Пол Р. КРУГМАН
Морис ОБСТФЕЛЬД

МЕЖДУНАРОДНАЯ ЭКОНОМИКА

ТЕОРИЯ И ПОЛИТИКА

5-Е МЕЖДУНАРОДНОЕ ИЗДАНИЕ

ПИТЕР®

INTERNATIONAL ECONOMICS

Theory and Policy

МЕЖДУНАРОДНАЯ ЭКОНОМИКА

Paul R. Krugman
Massachusetts Institute of Technology

INTERNATIONAL ECONOMICS

THEORY AND POLICY

FIFTH EDITION

PAUL R. KRUGMAN
Massachusetts Institute of Technology

MAURICE OBSTFELD
University of California, Berkeley

ADDISON-WESLEY

An imprint of Addison Wesley Longman, Inc.

Reading, Massachusetts • Menlo Park, California • New York • Harlow, England
Don Mills, Ontario • Sydney • Mexico City • Madrid • Amsterdam

УЧЕБНИК / ДЛЯ ВУЗОВ

Пол Р. Кругман
Морис Обстфельд

МЕЖДУНАРОДНАЯ ЭКОНОМИКА

5-е международное издание

ПИТЕР®
Москва · Санкт-Петербург · Нижний Новгород · Воронеж
Ростов-на-Дону · Екатеринбург · Самара · Новосибирск
Киев · Харьков · Минск
2004

Пол Р. Кругман, Морис Обстфельд

Международная экономика

Издание 5-е

Серия «Учебник для вузов»

Перевод с английского В. Кузина и О. Лисочкиной

Под общей редакцией д. э. н. проф. П. Д. Шимко

Главный редактор	*Е. Строганова*
Заведующая редакцией	*И. Андреева*
Редактор	*Г. Барбашинов*
Художественный редактор	*В. Земских*
Корректоры	*М. Одинокова, Н. Сулейманова*
Верстка	*Е. Ермолаенкова*

ББК 65.58я7 УДК 339.9(075)

П. Р. Кругман, М. Обстфельд

К84 Международная экономика. 5-е изд. — СПб.: Питер, 2004. — 832 с.: ил. — (Серия «Учебник для вузов»)

ISBN 5-318-00514-4

Данный учебник соответствует курсу международной экономики. В первой части рассматриваются микроэкономические аспекты, в частности основные теории международной торговли, современная практика, межстрановая мобильность факторов производства, экономические последствия международной интеграции. Во второй части разбираются макроэкономические вопросы: международные валютно-финансовые отношения, макроэкономический анализ последствий экономической взаимозависимости, а также влияние на макроэкономическое равновесие национальных экономик состояния их платежных балансов.

Учебник предназначен для студентов, специализирующихся в области международной экономики, а также практиков, работающих в области международной торговли и международных финансов.

© ЗАО Издательский дом «Питер», 2004

Все права защищены. Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельцев авторских прав.

ISBN 5-318-00514-4

КНИГА 10891

ООО «Питер Принт». 196105, Санкт-Петербург, ул. Благодатная, д. 67в.
Лицензия ИД № 05784 от 07.09.01.
Налоговая льгота — общероссийский классификатор продукции ОК 005-93, том 2; 953005 — литература учебная.

Подписано в печать 18.12.03. Формат 70×100/16. Усл. п. л. 67,08. Доп. тираж 3000 экз. Заказ № 1316.
Отпечатано с фотоформ в ФГУП «Печатный двор» им. А. М. Горького Министерства РФ по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций.
197110, Санкт-Петербург, Чкаловский пр., 15.

Краткое содержание

Предисловие к русскому изданию (П. Д. Шимко) 10
Предисловие 12
Глава 1. Введение 17

Часть I
ТЕОРИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВЛИ

Глава 2. Производительность труда и сравнительное преимущество: модель Рикардо 28
Глава 3. Специфические факторы и распределение дохода 61
Глава 4. Ресурсы и торговая модель Хекшера–Олина 90
Глава 5. Стандартная модель торговли 117
Глава 6. Экономия, обусловленная эффектом масштаба производства, несовершенная конкуренция и международная торговля 145
Глава 7. Международные перемещения факторов производства 192

Часть II
ПОЛИТИКА МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВЛИ

Глава 8. Инструменты торговой политики 218
Глава 9. Политэкономия торговой политики 245
Глава 10. Торговая политика развивающихся стран 285
Глава 11. Стратегическая торговая политика промышленно развитых стран 311

Часть III
ОБМЕННЫЕ КУРСЫ И МАКРОЭКОНОМИКА ОТКРЫТОЙ ЭКОНОМИКИ

Глава 12. Учет национального дохода и платежный баланс 342
Глава 13. Обменный курс и валютный рынок: подход, основанный на использовании понятия активов 376
Глава 14. Деньги, процентные ставки и валютные курсы 411
Глава 15. Уровни цен и обменный курс в долгосрочном периоде 446
Глава 16. Объем производства и обменный курс в краткосрочном периоде 493
Глава 17. Фиксированные обменные курсы и валютная интервенция 536

Часть IV
МЕЖДУНАРОДНАЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Глава 18. Международная валютная система в 1870–1973 гг. 580
Глава 19. Макроэкономическая политика и координация действий в условиях плавающих обменных курсов 623
Глава 20. Оптимальные валютные зоны и европейский опыт 668
Глава 21. Глобальный рынок капитала: функционирование и политические проблемы 708
Глава 22. Развивающиеся страны: экономический рост, кризисы и реформы 753
Именной указатель 805
Предметный указатель 806

Содержание

Предисловие к русскому изданию (П. Д. Шимко) 10

Предисловие 12

Место данного учебника в организации курса экономики 13
Некоторые особенности теории и практики международной экономики 14
Особенности представления материала 16

Глава 1. Введение 17

Что же изучает международная экономика? 19
Международная экономика: торговля и деньги 25

Часть I. ТЕОРИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВЛИ 27

Глава 2. Производительность труда и сравнительное преимущество: модель Рикардо 28

Понятие сравнительного преимущества 29
Однофакторная экономика 31
Торговля в однофакторном мире 33
Ошибочные представления о сравнительном преимуществе 42
Сравнительное преимущество в экономике с несколькими товарами 47
Учет транспортных расходов и товаров, не используемых в международной торговле 52
Эмпирические доказательства обоснованности модели Рикардо 54

Глава 3. Специфические факторы и распределение дохода 61

Модель специфических факторов 62
Международная торговля в модели специфических факторов 75
Распределение дохода и выгоды от торговли 81
Политэкономия торговли: предварительный взгляд 83

Глава 4. Ресурсы и торговая модель Хекшера–Олина 90

Модель двухфакторной экономики 91
Результаты международной торговли между двухфакторными экономиками 100
Эмпирические данные о поведении модели Хекшера–Олина 108

Глава 5. Стандартная модель торговли 117

Стандартная модель экономики, ведущей внешнюю торговлю 118
Международное перераспределение доходов: сдвиг кривой *RD* 129
Импортные пошлины и экспортные субсидии: одновременный сдвиг кривых *RS* и *RD* 135

Глава 6. Экономия, обусловленная эффектом масштаба производства, несовершенная конкуренция и международная торговля 145

Экономия, обусловленная эффектом масштаба производства, и международная торговля: общий обзор 146
Экономия, обусловленная эффектом масштаба производства, и структура рынка 148
Теория несовершенной конкуренции 149
Монополистическая конкуренция и международная торговля 159
Демпинг 172
Теория экономии, обусловленной внешними факторами 178
Экономия, обусловленная внешними факторами, и международная торговля 182

Глава 7. Международные перемещения факторов производства 192
Международная мобильность рабочей силы 193
Получение и предоставление международных кредитов 201
Прямые зарубежные инвестиции и международные компании 205
Теория международного предприятия 207

Часть II. ПОЛИТИКА МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВЛИ 217

Глава 8. Инструменты торговой политики 218
Анализ основных видов пошлин 218
Спрос, предложение и торговля в одной отрасли 219
Издержки и выгоды от использования пошлин 225
Другие инструменты торговой политики 231
Результаты использования различных типов торговой политики: резюме 240

Глава 9. Политэкономия торговой политики 245
Аргументы в пользу свободной торговли 245
Аргументы против свободной торговли, связанные с фактором национального благосостояния 251
Распределение дохода и торговая политика 259
Международные соглашения и торговая политика 264

Глава 10. Торговая политика развивающихся стран 285
Импортозамещающая индустриализация 287
Проблемы двойственной экономики 295
Экспортно-ориентированная индустриализация: «восточноазиатское чудо» 301

Глава 11. Стратегическая торговая политика промышленно развитых стран 311
Действительно ли страны конкурируют друг с другом? 312
Специальные аргументы в поддержку стратегической торговой политики 317
Стратегическая торговая политика в действии 324
Специальные исследования примеров стратегической торговой политики 331

Часть III. ОБМЕННЫЕ КУРСЫ И МАКРОЭКОНОМИКА ОТКРЫТОЙ ЭКОНОМИКИ 341

Глава 12. Учет национального дохода и платежный баланс 342
Счета национального дохода 344
Учет национального дохода в открытой экономике 348
Счета платежного баланса 359

Глава 13. Обменный курс и валютный рынок: подход, основанный на использовании понятия активов 376
Обменные курсы и международные операции 377
Валютный рынок 380
Спрос на активы в иностранной валюте 387
Равновесие на валютном рынке 396

Глава 14. Деньги, процентные ставки и валютные курсы 411
Определение денег: краткий обзор 412
Спрос на деньги со стороны хозяйственных единиц 414
Совокупный спрос на деньги 416
Равновесная процентная ставка: взаимодействие спроса и предложения денег 418

Денежная масса и валютный курс в краткосрочном периоде ... 422
Деньги, уровень цен и валютный курс в долгосрочном периоде ... 429
Инфляция и динамика обменного курса ... 435

Глава 15. Уровни цен и обменный курс в долгосрочном периоде ... 446

Закон одной цены ... 447
Модель долгосрочного поведения обменного курса, основанная на понятии ППС ... 451
Эмпирические данные проверок справедливости теории ППС и закона одной цены ... 460
Объяснение проблем, имеющих отношение к ППС ... 465
Выход за рамки концепции ППС: общая модель долгосрочных обменных курсов ... 473
Международные различия процентных ставок и реальный обменный курс ... 484
Реальный процентный паритет ... 485

Глава 16. Объем производства и обменный курс в краткосрочном периоде ... 493

Детерминанты совокупного спроса в открытой экономике ... 494
Уравнение совокупного спроса ... 497
Определение объема производства в краткосрочном периоде ... 499
Равновесие товарного рынка в краткосрочном периоде: график *DD* ... 501
Равновесие рынка активов в краткосрочном периоде: график *AA* ... 506
Краткосрочное равновесие открытой экономики: совместное рассмотрение графиков *DD* и *AA* ... 510
Временные изменения в монетарной и налогово-бюджетной политике ... 513
Инфляционная тенденция и другие проблемы формирования экономической политики ... 518
Перманентные изменения монетарной и финансово-бюджетной политики ... 519
Долгосрочное увеличение денежной массы ... 520
Влияние макроэкономической политики на чистый экспорт ... 525
Постепенная корректировка торгового потока и динамика изменения чистого экспорта ... 527

Глава 17. Фиксированные обменные курсы и валютная интервенция ... 536

Почему следует изучать фиксированные обменные курсы? ... 537
Интервенция Центрального банка и денежная масса ... 541
Каким образом ЦБ устанавливает обменный курс ... 546
Стабилизационная политика в условиях фиксированного обменного курса ... 550
Реакции экономики на изменения налогово-бюджетной политики и обменного курса ... 555
Кризис платежного баланса и бегство капитала ... 556
Регулируемый плавающий курс и стерилизованная валютная интервенция ... 559
Резервные валюты в мировой денежной системе ... 567
Золотой стандарт ... 570

Часть IV. МЕЖДУНАРОДНАЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА ... 579

Глава 18. Международная валютная система в 1870–1973 гг. ... 580

Макроэкономические цели открытой экономики ... 581
Международная макроэкономическая политика в эпоху золотого стандарта ... 587
Межвоенные годы (1918–1939) ... 593
Бреттонвудская система и Международный валютный фонд ... 597
Анализ вариантов финансовой политики в условиях Бреттонвудской системы ... 604

Проблема внешнего баланса США ... 609
Мировая инфляция и переход к плавающим курсам ... 616

Глава 19. Макроэкономическая политика и координация действий в условиях плавающих обменных курсов ... 623

Плавающие обменные курсы ... 624
Аргументы против использования системы плавающих обменных курсов ... 629
Модель для исследования макроэкономической взаимозависимости двух стран в условиях плавающих курсов ... 641
Что удалось выяснить после 1973 г.? ... 654
Является ли исползование фиксированных курсов даже теоретически возможным выходом из кризиса для большинства стран? ... 662

Глава 20. Оптимальные валютные зоны и европейский опыт ... 668

Как возникла единая европейская валюта ... 669
Евро и экономическая политика в зоне его использования ... 680
Теория оптимальных валютных зон ... 686
Будущее ЕВС ... 700

Глава 21. Глобальный рынок капитала: функционирование и политические проблемы ... 708

Международный рынок капитала и выгоды от международной торговли ... 709
Международные банковские операции и международный рынок капитала ... 714
Евродоллары и другие евровалюты ... 719
Регулирование международных банковских операций ... 730
Насколько эффективно действует рынок капитала? ... 741

Глава 22. Развивающиеся страны: экономический рост, кризисы и реформы ... 753

Доходы, благосостояние и экономический рост в мировой экономике ... 754
Структурные особенности развивающихся стран ... 758
Заимствования и долги развивающихся стран ... 761
Латинская Америка: от кризиса к реформам ... 769
Уроки кризисов в развивающихся странах ... 793
Реформирование архитектуры мировой финансовой системы ... 795

Именной указатель ... 805

Предметный указатель ... 806

Предисловие к русскому изданию

Международная экономика в России и «Международная экономика» Пола Кругмана и Мориса Обстфельда

В настоящее время среди российских экономистов и предпринимателей наблюдается вполне закономерный рост интереса к знаниям в области международной экономики.

Учебник «Международная экономика», которую вы, уважаемый коллега, держите в руках, принадлежит перу ученых, основательно разбирающихся в современных мирохозяйственных проблемах и имеющих собственные весьма авторитетные научные достижения в данной области экономической науки. Именно поэтому, выдержав несколько изданий, учебник остается одним из самых популярных в американских и европейских университетах, в которых международная экономика давно и теперь уже традиционно преподается как самостоятельная дисциплина в рамках фундаментального курса экономической теории.

Совершенно очевидно при этом, что международная экономика как наука является более общей по отношению к базовой экономической теории, так как последняя – это, по существу, частный случай международной экономической теории, в которой количество экономических систем (подсистем) сведено к одной. Изучение базовой экономической теории, сосредоточенной преимущественно на проблемах закрытой экономики, — это только первый, естественно необходимый шаг вперед к изучению поведения реальной экономики. На самом деле в мире не существует абсолютно закрытой экономики, за исключением мировой экономической системы в целом.

К сожалению, в российских вузах даже сам термин «международная экономика» до настоящего времени воспринимается с трудом: ему зачастую предпочитают почему-то определение «мировая экономика», под которой необходимо понимать собственно мирохозяйственную систему, являющуюся объектом исследования со стороны международной экономики. Тем не менее интерес к международной экономике как составной части современной экономической теории в российских учебных заведениях постоянно растет, свидетельством чему, в частности, является и появление в России настоящего издания.

Структура учебника достаточно традиционна для стандартного курса теории международной экономики и состоит из двух частей. В первой части авторы рассматривают микроэкономические аспекты международной экономики, в частности, основные теории международной торговли, современную практику ее осуществления, а также межстрановую мобильность факторов производства. Как правило, сюда обычно относят и рассмотрение экономических последствий международной интеграции экономических систем стран мирового хозяйства.

Вторая, макроэкономическая часть учебника посвящена проблематике международных валютно-финансовых отношений, а также вопросам реализации международной макроэкономической политики в современных условиях. Она вклю-

чает в себя прежде всего макроэкономический анализ последствий экономической взаимозависимости между странами с учетом валютных отношений между ними, а также влияния на макроэкономическое равновесие национальных экономик состояния их платежных балансов.

Особое место в учебнике занимает экономический анализ проблем, связанных с моделированием функционирования национальных экономических систем с целью оптимизации экономической политики стран мирового хозяйства в условиях большей или меньшей открытости их экономических систем.

Непосредственное и личное участие авторов учебника в научных исследованиях современных проблем международной экономики предопределило достаточно высокий научный уровень излагаемого ими материала. В то же время учебник является вполне доступным даже для самостоятельного его изучения заинтересованным в этом читателем, тем более что методически он тщательно структурирован и выверен. В частности, для иллюстрации многих своих теоретических выводов авторы активно используют репрезентативный современный статистический материал. С этой же целью многие теоретические положения учебника проиллюстрированы тщательно подобранными числовыми и графическими моделями, а также сопровождены специальными заданиями, в максимальной степени способствующими восприятию достаточно сложного содержания учебника.

Издание настоящего учебника в России, стремящейся без ущемления своих национальных интересов интегрироваться в мировую хозяйственную систему, является чрезвычайно своевременным и необходимым. Ведь для того, чтобы стать полноправным участником мирового рынка, необходимо прежде всего изучить законы, по которым он функционирует, понять, чем руководствуются в своей практике наши зарубежные экономические партнеры, каковы принципы, лежащие в основе деятельности многочисленных международных экономических организаций, членом которых предстоит стать и России, последовательно «встраивающей» свою экономику в систему международного разделения труда, международную торговлю и валютно-финансовые отношения.

Необходимо при этом понимать, что практическая реализация этих усилий создаст для России огромное количество проблем, требующих нестандартных и непривычных решений, а следовательно, глубокого понимания этих проблем. Широкое внедрение российских фирм на мировой рынок может быть эффективным лишь в том случае, если их менеджеры будут иметь достаточно полное представление о мировой экономике и основных законах ее развития.

Выражаем надежду, что внимательное изучение настоящего учебника откроет его читателям возможность доступа к современным знаниям о природе, тенденциях и основных проблемах международных экономических отношений, которые будут использованы ими для обеспечения экономического развития и процветания России.

Заведующий кафедрой Международного
менеджмента Санкт-Петербургского государственного
инженерно-экономического университета
профессор П. Д. Шимко

ПРЕДИСЛОВИЕ

После 1980 г. в экономических отношениях между государствами произошло много важных изменений. Страны с быстро развивающимися экономиками отвоевали у промышленно развитых стран значительную долю мирового рынка экспорта продукции обрабатывающих отраслей; быстро растущий международный рынок капитала не только способствовал созданию новых связей между мировыми финансовыми центрами, но и вызвал дополнительные опасения по поводу глобальной финансовой стабильности: колебания обменных курсов и структурные изменения в характере международной торговли породили политические трения, которые стали угрожать существованию открытой международной торговой системы, с таким трудом построенной после окончания Второй мировой войны; и наконец, страны бывшего советского блока начали создавать у себя рыночные экономики, открытые для международных потоков товаров и капитала. Даже в США, обладающих гораздо большей самодостаточностью по сравнению с менее крупными странами, проблемы международной экономической политики приобрели исключительно важное значение и стали обсуждаться на первых полосах крупнейших газет.

Недавние события в мировой экономике вновь поставили на повестку дня вопросы, волновавшие экономистов в течение двух веков, например о природе механизма достижения внешнего равновесия и о сравнительных достоинствах свободной торговли и торговли, предусматривающей использование протекционистских мер. Однако, как часто случается в науке о международной экономике, взаимодействие событий и идей привело к созданию новых способов анализа. Тремя самыми значительными из них являются подход к исследованию обменных курсов, использующий представление о рынке активов; новые теории внешней торговли и размещения промышленности, основанные на понятиях возрастающей доходности и рыночной структуры, а не сравнительного преимущества; и наконец, межвременной анализ международных потоков капитала, имеющий ключевое значение при переопределении концепции внешнего баланса и при исследовании основных факторов, влияющих на заимствования развивающихся стран и на объявление ими дефолта.

Идея создания этой книги возникла благодаря накопленному нами более чем двадцатилетнему опыту преподавания теории международной экономики. В процессе преподавания мы стремились к решению двух основных задач. Первая заключалась в передаче студентам сведений о впечатляющих интеллектуальных достижениях в этой динамично развивающейся науке. Вторая же подразумевала показ того, как развитие теории международной экономики традиционно определялось необходимостью понимания экономических процессов в непрерывно развивающемся мире и анализа реальных проблем международной экономической политики.

По нашему мнению, существующие учебники недостаточно подходят для решения этих задач. Слишком часто они знакомят студентов с огромным количе-

ством моделей и гипотез, из которых чрезвычайно трудно сделать общие базовые выводы. Поскольку многие из этих специальных моделей являются устаревшими, студенты нередко оказываются в полном недоумении относительно их применения к анализу реальной экономики. В результате большинство учебников не устраняет разрыва между устаревшим материалом, изучаемым в аудитории, и актуальными проблемами, которым посвящены современные исследования и политические дискуссии. Этот разрыв в последнее время значительно увеличился, так как важность проблем международной экономики и их отражения в учебных курсах существенно возросла.

Создание данного учебника отражает нашу попытку обеспечить доступную для понимания теоретическую основу с целью объяснения современных явлений, а также пробудить у студентов интерес к науке о международной экономике. При анализе как реальных, так и монетарных аспектов данной дисциплины наш подход шаг за шагом создавал простую, единообразную основу для знакомства студентов как с прошлыми достижениями экономической науки, так и с ее новейшими теоретическими и практическими результатами. Чтобы помочь студентам понять и усвоить основополагающую логику международной экономики, при изложении каждой темы мы мотивировали необходимость теоретических изысканий существованием реальных экономических и политических проблем.

Место данного учебника в организации курса экономики

Студенты успешнее усваивают курс международной экономики, если он содержит методы анализа реальных экономических проблем, а не просто набор абстрактных теорий и моделей. Поэтому наша цель заключалась в том, чтобы изложить основные концепции и продемонстрировать их практическое применение, избежав таким образом чрезмерного теоретического формализма. Данная книга не предполагает у читателя серьезной подготовки в области экономической теории. Она окажется вполне доступной для всех, кто просто знаком с основными принципами этой науки, а те из студентов, кто уже прослушал курсы по макро- и микроэкономике, найдут в ней много новых полезных сведений. В учебнике имеются также специальные приложения и разделы с описанием математических методов, предназначенные для наиболее продвинутых студентов.

Мы следовали стандартной практике разделения учебника на две основные части, одна из которых посвящена непосредственно торговле, а другая — монетарным проблемам. Хотя торговые и монетарные аспекты международной экономики часто рассматриваются независимо друг от друга даже в рамках одного учебника, в каждом из них присутствуют общие темы и используются одинаковые методы. В качестве одной из таких тем можно назвать представление о выгодах от торговли, имеющее важное значение для понимания результатов как свободной торговли активами, так и свободной торговли товарами. Другой подобной темой является проблема получения и предоставления международных кредитов. Процесс, в ходе которого страны продают текущее потребление в обмен на будущее, лучше всего может быть понят при использовании понятия сравнительного преимущества (которое по этой причине рассматривается в первой части учебника),

но выводы, сделанные при анализе этого процесса, способны углубить наши представления о внешних макроэкономических проблемах и развивающихся, и промышленно развитых стран. Там, где можно было проследить связь между торговым и монетарным аспектами международной экономики, мы всегда старались обратить на нее внимание читателей.

В то же время обе части книги абсолютно самодостаточны. Поэтому курс одного семестра, посвященный теории торговли, может быть построен на изучении гл. 2–11, а курс второго семестра, посвященный международной теории денег, — на изучении гл. 12–22.

Некоторые особенности теории и практики международной экономики

В данной книге рассматриваются наиболее значительные из последних научных результатов в области международной экономики, но при этом также уделяется большое внимание основным теоретическим положениям, традиционно определяющим лицо данной дисциплины. Нам удалось добиться всестороннего изложения материала за счет показа процесса развития современных теорий, основанных на прошлых достижениях научной мысли, в ответ на изменения, происходящие в окружающем нас мире. Обе части книги, одна из которых посвящена торговым (гл. со 2 по 11), а другая монетарным (гл. с 12 по 22) аспектам международной экономики, разделены на главы, в которых сначала излагаются основы теории, а затем рассматривается их практическое применение к основным экономическим вопросам прошлого и современности.

В гл. 1 подробно показано, каким образом эта книга обращается к основным темам международной экономики. В ней освещаются некоторые новые проблемы, которые не получили систематического изложения в учебниках других авторов.

Определение обменного курса на основе подхода, использующего понятие рынка активов

Представления о современном валютном рынке и методе определения обменных курсов на основе национальных процентных ставок и ожиданий их изменений имеют ключевое значение для нашего макроэкономического анализа открытой экономики. Основным элементом разработанной нами макроэкономической модели является соотношение, определяемое условием процентного паритета (дополненное позднее величиной премии за риск). С помощью этой модели мы рассматриваем понятия чрезмерного повышения обменного курса, поведение реального обменного курса, кризис баланса платежей в условиях фиксированного обменного курса, причины последствия валютных интервенций центрального банка.

Увеличивающаяся доходность и структура рынка

После рассмотрения вопросов о роли сравнительного преимущества в развитии торговли и увеличении приносимых ею выгод мы переходим к проведению исследований (гл. 6), результаты которых позволяют объяснить влияние на торговлю и национальное благосостояние увеличивающейся доходности и товарной дифференциации. Модели, используемые при обсуждение этой проблемы, отражают

различные аспекты реальной экономики, в частности межотраслевую торговлю и изменения характера торговли в результате экономии, обеспечиваемой ростом масштаба производства. Эти модели позволяют также продемонстрировать, что взаимовыгодная торговля необязательно должна основываться на сравнительном преимуществе.

Теория и практика торговой политики

В гл. 3 мы подчеркиваем воздействие торговли на распределение дохода в качестве ключевого политического фактора, влияющего на ограничения ее свободы. Этот акцент позволяет студентам понять, почему выводы, сделанные на основе результатов влияния торговой политики на уровень благосостояния отдельных групп населения, редко реализуются на практике. Глава 11 посвящена анализу распространенного представления о том, что правительства должны использовать различные типы «стратегической» торговой политики, нацеленной на стимулирование тех отраслей, которые, как считается, имеют важнейшее значение для экономики. В этой главе содержится также теоретический анализ стратегической торговой политики, основанный на использовании некоторых простых понятий из теории игр.

Координация международной экономической политики

Наше рассмотрение опыта проведения валютной политики разными странами (гл. 18–20 и 22) подчеркивает значение вывода о том, что разные системы обменных курсов порождают неодинаковые проблемы координации международных усилий. Подобно тому как конкуренция в межвоенный период использования золотого стандарта показала губительность политики решения внутренних экономических проблем за счет соседних стран, использование плавающих курсов также заставляет страны осознавать свою взаимозависимость и осуществлять совместную выработку скоординированной политики. В гл. 19 детально рассматривается эта проблема, имеющая чрезвычайную важность для современной экономической системы.

Мировой рынок капитала и развивающиеся страны

Всестороннее рассмотрение мирового рынка капитала дается в гл. 21, в которой анализируется влияние международной портфельной диверсификации на уровень получаемых доходов и проблемы наблюдения за деятельностью офшорных финансовых институтов. Глава 22 посвящена долгосрочным перспективам экономического роста и специфическим проблемам макроэкономической стабилизации и либерализации финансовой деятельности развивающихся стран. В этой главе рассматривается также история кризисов на формирующихся рынках, оценивается перспектива взаимодействия заемщиков в лице развивающихся стран и их кредиторов в лице стран с высокоразвитой экономикой и анализируется деятельность таких международных финансовых институтов, как Международный валютный фонд.

Международные перемещения факторов производства

В гл. 7 мы подчеркивали значение потенциальной взаимозаменяемости международной торговли и международных перемещений факторов производства. Осо-

бенностью этой главы является анализ международных кредитов как товарообмена с отложенным расчетом, т. е. обмена текущего потребления на потребление в будущем. Мы используем результаты этого анализа во второй части книги для анализа состояний счета текущих операций платежного баланса с макроэкономической точки зрения.

Особенности представления материала

Эта книга имеет ряд особенностей представления материала, помогающих его более активному изучению и усвоению студентами.

Специальные исследования

Теоретические дискуссии часто дополняются материалами специальных исследований, служащих достижению триединой цели: закреплению полученных ранее знаний, иллюстрации их применения к реальным задачам и предоставлению исторической информации.

Врезки

Дополнительные проблемы, являющиеся, тем не менее, яркими иллюстрациями выводов, сделанных в основном тексте, рассматриваются во врезках. Среди них можно упомянуть описание событий, на фоне которых создавались теории Рикардо и Юма; историю об удивительном влиянии соглашения о зоне свободной торговли НАФТА на спрос на воду в Калифорнии; рассказ о том, как спор по поводу торговли бананами привел к обострению отношений между странами, неспособными в силу своих климатических условий самостоятельно выращивать эти тропические фрукты; истории о гиперинфляции в Боливии и о спекулятивных атаках на мексиканский песо в 1944 г.

Графики и таблицы

Свыше 200 графиков и таблиц, дополненных краткими пояснениями, помогают лучше усвоить материал основного текста учебника.

Резюме и перечни основных понятий

Каждая глава заканчивается резюме, содержащим наиболее важные ее идеи, и перечнем основных терминов, которые выделены жирным шрифтом в тексте учебника. Для помощи студенту при повторном просмотре прочитанного материала в тексте резюме каждой главы основные термины выделяются курсивом.

ХАДЯ
DONATION
ДАР

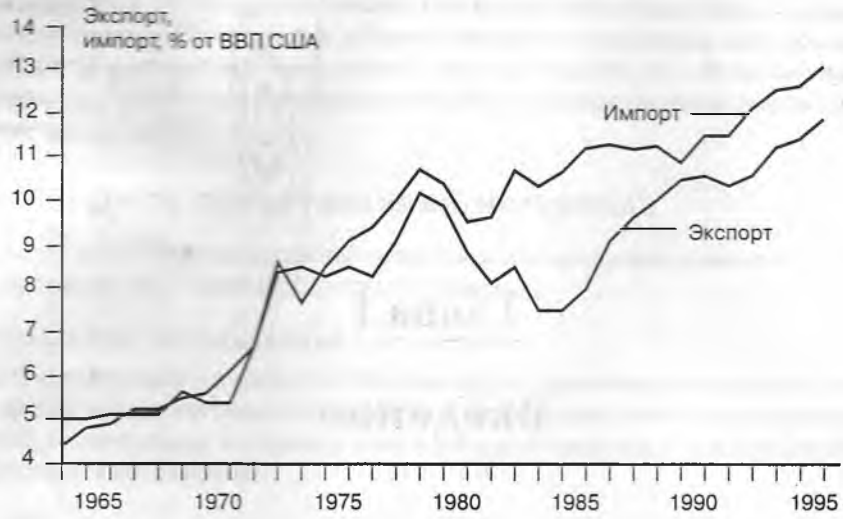
Глава 1

Введение

Изучение международной торговли и денег как составной части экономической науки всегда имело оживленный и противоречивый характер. Многие из ключевых положений современного экономического анализа впервые наметились в ходе споров о международной торговле и монетарной политике еще в XVIII–XIX вв. Но никогда еще изучение международной экономики не имело такого значения, как в наши дни. Благодаря международной торговле товарами и услугами и международным потокам денежных средств экономики разных стран оказались взаимосвязанными друг с другом намного теснее, чем раньше. В то же время современная экономика стала более турбулентной, чем несколько десятилетий тому назад. Учет изменений международных условий превратился в одно из основных требований при разработке стратегии как отдельного предприятия, так и экономической политики государства в целом.

Знакомство с некоторыми основными статистическими показателями дает первое представление о растущем значении международной экономики для США. На рис. 1.1 показаны уровни американского экспорта и импорта, рассчитанные в процентах к валовому внутреннему продукту (ВВП) за период с 1965 по 1997 г. Глядя на эти графики, можно сделать два основных вывода. Во-первых, в настоящее время по сравнению с прошлыми годами США экспортируют гораздо больше того, что они производят, и импортируют гораздо больше того, что они потребляют: например, с 1965 по 1980 г. доли американского экспорта и импорта в общем объеме ВВП выросли более чем в два раза. Во-вторых, после 1980 г. объем американской внешней торговли имел неустойчивый характер. Так, в период с 1980 по 1987 г. доля экспорта значительно сократилась, а доля импорта осталась практически прежней. Однако в 1987–1991 гг. начал резко увеличиваться экспорт, а затем стал расти и импорт. В условиях долгосрочной тенденции роста объемов международной торговли и неустойчивости этого процесса соотношение экспорта и импорта стало важнейшим показателем развития экономики США. К 1980 г. едва ли какая-либо дискуссия о внутренней экономической по-

Таджикистан
инв. № 16891



Начиная с 1960-х гг. и до 1980 г. доли экспорта и импорта в ВВП США непрерывно возрастали. После 1980 г. происходило сначала резкое падение, а затем увеличение экспорта.

Рис. 1.1. Процентные доли экспорта и импорта в ВВП США

литике вне зависимости от того, касалась ли она борьбы с монополизмом, регулирования хозяйственной деятельности, налогообложения или трудовых отношений, могла игнорировать вопрос о состоянии международной торговли. Начиная с 1980 г. проблема несоответствия объемов экспорта и импорта стала одной из самых острых тем экономических дебатов в США.

Если международная экономика приобрела такое значение для США, то ее важность для других стран оказалась еще большей. На рис. 1.2 приведены данные о долях экспорта и импорта в объеме ВВП для некоторых стран. Соединенные Штаты в силу своих размеров и многообразия имеющихся ресурсов фактически оказываются менее зависимыми от международной торговли по сравнению почти со всеми остальными государствами. Это означает, что для остального мира международная экономика имеет еще большее значение, чем для США.

Эта книга знакомит читателя с основными концепциями и законами международной экономики и иллюстрирует их применение на реальных примерах. Большое внимание в ней уделяется описанию многовековой истории международной экономики, поскольку разработанная в XIX в. теория торговли Дэвида Рикардо и даже более ранний анализ международной денежной системы Дэвида Юма попрежнему сохраняют свое значение в современном мире. В то же время мы постарались представить все теоретические методы максимально пригодными для решения современных задач. В последние годы наука о международной экономике переживала период бурного развития и способствовала формированию новых взглядов в вопросах политэкономии торговой политики, стратегической торговой политики, определения обменных курсов и международной координации усилий на макроэкономическом уровне. В этой книге мы попытались изложить основные

Международная торговля имеет для большинства стран еще большее значение, чем для США.

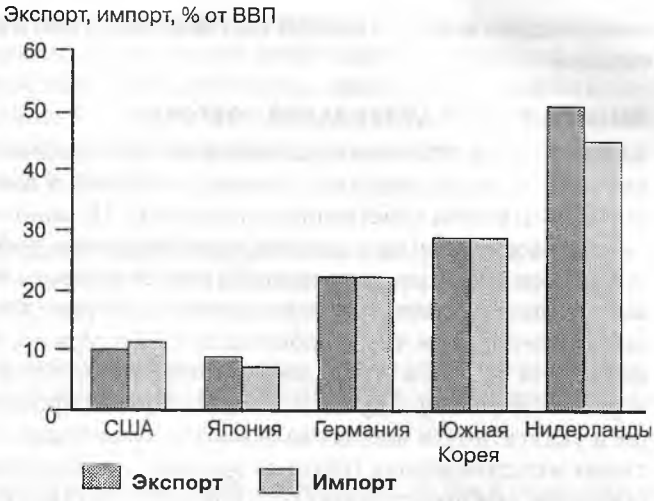


Рис. 1.2. Процентные доли экспорта и импорта к ВВП ряда стран в 1994 г.

идеи новых подходов и в то же время обратить внимание на практическое значение более старых представлений и методов.

Что же изучает международная экономика?

Международная экономика использует те же основные методы анализа, что и другие направления экономической науки, поскольку мотивы действий и поведение индивидуумов и фирм при осуществлении международной торговли являются теми же самыми, что и при осуществлении сделок на внутреннем рынке. Когда бутылка испанского вина появляется на обеденном столе жителя Лондона, последовательность действий, предшествовавших этому событию, мало отличается от последовательности действий, приводящих к появлению бутылки калифорнийского вина на столе жителя Нью-Йорка. Но международная экономика затрагивает и новые проблемы, поскольку международная торговля и международные инвестиции осуществляются независимыми государствами. В частности, Испания и Великобритания являются самостоятельными субъектами международного права, а Калифорния и Нью-Йорк — нет. Отправка испанского вина в Великобританию может быть приостановлена, если британское правительство введет ограничительные квоты на импорт, а испанское вино может внезапно стать более дешевым для англичан, если курс испанской песеты снизится по отношению к английскому фунту стерлингов. Однако ни одно из подобных событий невозможно на территории США, где существует только одна валюта и где конституция запрещает любые ограничения в торговле между штатами.

Таким образом, международная экономика исследует проблемы, возникающие в результате экономического взаимодействия самостоятельных государств. При изучении международной экономики мы будем постоянно сталкиваться с семью основными темами: выгоды торговли, характер торговли, проблемы протекционизма, платежный баланс, определение обменного курса,

координация международной торговой политики и международные рынки капиталов.

Выгоды от международной торговли

Каждый знает, что некоторые виды международной торговли могут оказаться выгодными, ведь, например, никому не придет в голову, что Норвегия должна выращивать свои собственные апельсины. Но многие люди скептически относятся к рассуждениям о выгодах приобретения за рубежом тех товаров, которые страна может производить для себя самостоятельно. Разве американцы не должны покупать отечественную продукцию для того, чтобы не допустить сокращения в своей стране числа рабочих мест? Возможно, наиболее важным выводом из анализа всей международной экономики является идея о *выгодности международной торговли*. Другими словами, страны, продающие друг другу свои товары и услуги, почти всегда оказываются в выигрыше. Диапазон условий, при которых международная торговля оказывается выгодной, является гораздо более широким, чем представляет себе большинство людей. Например, многие американские бизнесмены опасаются, что если производительность труда в Японии окажется намного выше, чем в США, то торговля с этой страной разрушит американскую экономику, поскольку все американские отрасли промышленности окажутся неконкурентоспособными. Некоторые американские политики утверждают, что США терпят убытки от торговли со странами, чья промышленность работает менее эффективно по сравнению с американской, но которые иногда могут продавать свои изделия по более дешевой цене, потому что рабочие получают в них меньшую зарплату. Однако первая модель торговли, рассмотренная в этой книге (гл. 2), демонстрирует, что две страны могут взаимовыгодно торговать даже тогда, когда одна из них способна более эффективно производить все виды товаров, и что предприятия страны с менее эффективной экономикой могут обеспечивать конкурентоспособность своей продукции только за счет более низкой заработной платы. Торговля оказывается взаимовыгодной за счет того, что она позволяет странам экспортировать товары, ресурсы для производства которых имеются в изобилии, и импортировать изделия, ресурсы для выпуска которых имеются в ограниченном количестве (гл. 4). Кроме того, международная торговля позволяет странам специализироваться на более узком ассортименте товаров и легче добиваться повышения эффективности крупномасштабного производства (гл. 6). Но выгоды не ограничиваются лишь доходами от продаж реальной продукции: международная миграция рабочей силы и наличие международного рынка заемного капитала также приносят странам взаимные выгоды. В первом случае они обеспечиваются за счет торговли трудовыми ресурсами для производства товаров и услуг, а во втором — за счет торговли финансовыми ресурсами в обмен на обещание производства товаров в будущем (гл. 7). Наконец, международный обмен такими рискованными активами, как облигации и акции, также может оказаться выгодным для стран в силу того, что позволяет им диверсифицировать свои активы и повысить стабильность поступления доходов. Все эти внешне незаметные выгоды от международной торговли являются такими же реальными, как и выгоды от торговли свежими латиноамериканскими фруктами на рынках Торонто в феврале.

Хотя в общем страны обычно выигрывают от осуществления международной торговли, существует вероятность того, что она может нанести ущерб некоторым группам отечественных фирм или, другими словами, окажет существенное влияние на распределение доходов. Проблемы влияния торговли на распределение доходов давно находятся в центре внимания теоретиков международной торговли, которые пришли к выводу о том, что:

> Международная торговля может наносить ущерб владельцам ресурсов, являющихся «специфическими» для отраслей, товары которых конкурируют с импортными, то есть владельцам таких ресурсов, которые не имеют применения в других отраслях (гл. 3).
> Торговля может также изменять характер распределения доходов между значительными группами населения, например рабочими и владельцами капитала (гл. 4).

Эти проблемы давно вышли за рамки чисто научных диспутов и оказались в центре дебатов по проблемам реальной политики, так как всем становится ясно, что реальные зарплаты малоквалифицированных рабочих в США постоянно снижаются, несмотря на то что вся страна в целом продолжает богатеть. Многие аналитики объясняют эту тенденцию влиянием международной торговли, в особенности быстро растущим экспортом производственных товаров из стран с низким уровнем оплаты труда. Оценка подобного утверждения превратилась в серьезную задачу для специалистов по международной торговле и стала основной темой гл. 4 и 5 данной книги.

Характер торговли

Экономисты не могут с уверенностью обсуждать результаты влияния международной торговли или давать рекомендации по изменению государственной политики в сфере торговых отношений до тех пор, пока не убедятся в том, что их теория является достаточно надежной для объяснения реально наблюдаемых экономических процессов. Таким образом, попытки объяснения характера международной торговли — кто, что и кому продает — имеют огромное значение для специалистов в области международной экономики.

Некоторые особенности характера международной торговли являются вполне понятными. Теплый климат и наличие запасов полезных ископаемых убедительно объясняют, почему Бразилия экспортирует кофе, а Саудовская Аравия — нефть. Но в большинстве случаев объяснение особенностей торговли является более тонким. Почему, например, Япония экспортирует автомобили, а США — самолеты? В начале XIX в. английский экономист Дэвид Рикардо предложил свое объяснение торговли с точки зрения международных различий в производительности труда, которое сохраняет свое значение и в наши дни (гл. 2). Однако в XX в. были выдвинуты и другие объяснения. Одно из них, являющееся, возможно, самым распространенным, но в то же время и достаточно спорным, связывает характер торговли со взаимодействием относительного предложения таких национальных ресурсов, как капиталы, рабочая сила и земля, и относительного использования этих факторов при производстве различных товаров. Мы рассмотрим эту теорию в гл. 4.

Но результаты ее практического применения, по-видимому, указывают на то, что она является менее обоснованной, чем считалось ранее. В последнее время некоторые специалисты по международной экономике выдвинули теории, предполагающие наличие значительной случайной составляющей в характере внешней торговли. С этими теориями мы познакомимся в гл. 6.

Протекционизм

Если идея о выгодности торговли является наиболее важным теоретическим положением международной экономики, то, по-видимому, никогда не прекращающаяся борьба между сторонниками свободной торговли и сторонниками протекционизма определяет суть многих политических дискуссий. С тех пор как в XVI в. возникли современные национальные государства, их правительства постоянно проявляли беспокойство по поводу влияния международной конкуренции на процветание отечественной промышленности и пытались защитить своих производителей путем введения ограничений на импорт или помочь им в конкурентной борьбе на внешних рынках за счет предоставления субсидий для выпуска экспортных товаров. Поэтому важнейшей задачей науки о международной экономике стало изучение последствий этих так называемых протекционистских мер, а также частая, хотя и не постоянная критика протекционизма и демонстрация преимуществ свободной торговли.

Вопрос о протекционизме является особенно острым в США в силу тенденций, проиллюстрированных рис. 1.1. Со времени окончания Второй мировой войны Соединенные Штаты защищали свободу торговли в мировой экономике, рассматривая ее не только как фактор своего процветания, но и как условие поддержания мира во всем мире. По мере возрастания значения внешней торговли для американской экономики (и по мере усугубления опасений по поводу того, что иностранная конкуренция сможет стать причиной снижения зарплаты по крайней мере для части американских рабочих) это традиционное отношение к свободе торговли стало все активнее подвергаться проверке на прочность. В результате сложилась неоднозначная политическая ситуация. С одной стороны, Соединенные Штаты заключили важные соглашения о свободе торговли, в частности Северо-Американский договор о свободе торговли между США, Мексикой и Канадой (ратифицированный в 1993 г.), и активно участвовали в так называемом Уругвайском раунде (переговорах, по итогам которых в 1994 г. были подписаны соглашения многими странами мира). С другой стороны, США стали вести себя все более агрессивно в торговых спорах с такими странами, как Япония, Южная Корея и Китай; при этом откровенно протекционистские высказывания становились все более обычным явлением среди представителей обеих ведущих политических партий.

В соответствии с исторической важностью и текущей актуальностью проблемы протекционизма ей посвящена почти четвертая часть этой книги. Со временем специалисты по международной экономике разработали простую, но эффективную аналитическую схему определения результатов государственной политики, нацеленной на оказание влияния на международную торговлю. Эта схема позволяет не только предсказать последствия тех или иных вариантов торговой политики, но и выполнить анализ выгод и затрат и выработать критерии для определения момента, когда государственное вмешательство окажется наиболее благоприятным для

экономики. Мы рассмотрим эту схему в гл. 8 и 9 и используем ее для обсуждения некоторых политических вопросов в этой и двух последующих главах.

Но в реальном мире государство не обязательно делает то, что оно должно делать согласно результатам анализа выгод и затрат, выполненного экономистами. Это вовсе не значит, что такой анализ оказывается бесполезным. Напротив, он может помочь придать смысл политике в области международной торговли, показав, кто выиграет и кто проиграет от введения таких государственных мер, как квоты на импорт или субсидии экспортерам. Основной вывод из результатов такого анализа, как правило, состоит в том, что учет конфликта интересов внутри страны обычно более важен, чем учет конфликтов интересов между разными странами. В гл. 3 и 4 показано, что торговля обычно оказывает значительное влияние на распределение доходов внутри страны, а в гл. 9 и 11 — что относительная власть различных заинтересованных групп внутри страны, а не определенный показатель, представляющий общенациональный интерес, нередко оказывается основным фактором государственной политики в отношении международной торговли.

Платежный баланс

19 апреля 1995 г. на валютных биржах за $1 давали 80 японских иен, а 17 июня 1998 г. — уже 146 иен. Это изменение имело последствия не только для финансовых рынков. При курсе в 80 иен $1 многие американские отрасли промышленности, страдавшие в прошлом от конкуренции со стороны японских фирм, ощутили значительное ценовое преимущество и получили возможность добиться сокращения рыночной доли своих азиатских конкурентов. Летом 1998 г. те же американские отрасли стали испытывать значительные трудности. Снижение курса иены оказало воздействие и на другие азиатские страны, чей экспорт в определенной степени конкурировал с японским; при этом некоторые аналитики даже предположили, что падение иены спровоцировало финансовый кризис в Азии.

Одна из ключевых особенностей международной экономики состоит в том, что она имеет дело с различными валютами. Обычно не составляет труда конвертировать одну валюту в другую (хотя в некоторых странах такая операция запрещена законом), но, как показывает пример с обменным курсом иены к доллару, относительные стоимости валют с течением времени могут меняться, причем иногда достаточно резко.

Изучение процесса установления валютных курсов является сравнительно новой задачей международной экономики. Большую часть XX в. обменный курс валют устанавливался государствами, а не определялся рынком. До Первой мировой войны стоимость основных денежных единиц устанавливалась с учетом цены золота, а после Второй мировой войны роль подобного стандарта стал играть доллар США. Анализ международных монетарных систем, фиксирующих обменный курс валют, по-прежнему остается важной задачей. Главы 17–18 посвящены исследованию систем с фиксированным обменным курсом, гл. 19 — спорам о том, какая система — с фиксированным или с плавающим курсом — более надежна, а гл. 20 — рассмотрению экономик с единой валютой, в частности, стран Европейского валютного союза. Однако в настоящее время обменные курсы основных мировых валют постоянно изменяются и роль их колебаний остается в центре внимания

специалистов по международной экономике. Главы 13–16 посвящены современной теории плавающих процентных ставок.

Координация международной политики

Международная экономика состоит из экономик суверенных государств, каждое из которых имеет право выбирать собственную экономическую политику. К сожалению, в нашем взаимосвязанном мире действия одной страны обычно оказывают влияние на ситуацию в других странах. Например, когда немецкий *Бундесбанк* увеличил в 1990 г. свою процентную ставку, чтобы усилить контроль за возможными инфляционными последствиями процесса объединения Западной и Восточной Германии, этот шаг способствовал ускорению рецессии в остальных странах Восточной Европы. Различия целей, имеющихся у разных стран, часто приводят к возникновению конфликта интересов. Даже если страны имеют сходные цели, они могут понести убытки в том случае, если не сумеют скоординировать свои действия. Фундаментальная проблема международной экономики заключается в поиске путей обеспечения приемлемой гармонии в международной торговле и монетарной политике для различных стран при отсутствии общемирового правительства, решения которого были бы обязательными для всех государств.

В течение последних 45 лет международная торговля регулировалась решениями международного договора, получившего название Общего соглашения о торговле и тарифах (ГАТТ), и множеством международных соглашений, заключавшихся между отдельными группами стран. Мы познакомимся с основными положениями ГАТТ в гл. 9 и узнаем, могут ли и должны ли быть сохранены существующие «правила игры» для международной торговли в мировой экономике.

В то время как сотрудничество в области международной торговой политики стало прочно укоренившейся традицией, координация международной макроэкономической политики является новой и более неопределенной проблемой. Лишь в течение последних нескольких лет экономисты смогли в точности сформулировать условия для координации макроэкономической политики. Тем не менее попытки международной координации усилий на макроэкономическом уровне делаются в мире все чаще и чаще. Гл. 18 и 19 посвящены рассмотрению теории международного макроэкономического сотрудничества и результатов попыток ее применения.

Международные рынки капитала

В 1970-х гг. банки в промышленно развитых странах часто ссужали крупные суммы фирмам и правительствам менее богатых стран, в особенности в Латинской Америке. Однако в 1982 г. эта эпоха легких кредитов внезапно закончилась после того, как сначала Мексика, а затем и некоторые другие страны оказались неспособными вернуть занятые деньги. Возникший в результате «долговой кризис» продолжался до 1990 г. В 1990-х гг. инвесторы вновь проявили готовность вложить сотни миллиардов долларов в «возникающие рынки» как в Латинской Америке, так и в быстроразвивающихся странах Азии. Но и этот инвестиционный бум окончился печально; в конце 1994 г. в Мексике разразился очередной финансовый кризис, а большинство стран Азии оказались в подобной ситуации летом

1997 г. Эта вновь повторившаяся история содержит массу уроков, наиболее бесспорным из которых является утверждение о растущем значении международного рынка капитала.

В любой сложной экономике существует развитый рынок капитала: набор правил (и институтов), с помощью которых индивидуумы и фирмы обменивают имеющиеся у них деньги на обещания получения дохода с вложенных сумм в будущем. Усиление значения международной торговли, наметившееся в 1960-х гг., сопровождалось ростом международного рынка капитала, который служит соединению рынков капитала отдельных стран. Таким образом, в 1970-х гг. богатые нефтью страны Ближнего Востока стали размещать свои доходы от торговли черным золотом в банках Лондона и Нью-Йорка, а эти банки, в свою очередь, ссужали полученными деньгами правительства и компании в странах Азии и Латинской Америки. В 1980-х гг. Япония направила значительную часть средств, заработанных в период резкого увеличения своего экспорта, на инвестиции в американскую промышленность, в том числе и на создание в США большого числа дочерних фирм своих корпораций.

Международные рынки капитала имеют важные отличия от внутренних рынков капитала. Прежде всего они должны справляться со специальными ограничениями, которые многие страны налагают на потоки иностранных инвестиций; иногда они также должны предоставлять возможности для уклонения от исполнения правил, установленных на внутренних рынках. Начиная с 1960-х гг. стали возникать крупные международные рынки капитала, наиболее известным из которых является Лондонский евродолларовый рынок, где без участия США происходят сделки по продаже валют на суммы в миллиарды долларов.

Международным рынкам капитала присущи некоторые специальные риски. Один из них связан с колебаниями курсов: например, если доллар внезапно упадет по отношению к иене, то японские инвесторы, купившие американские облигации, понесут убытки, как произошло со многими из них в 1995 г. Другой риск связан с вероятностью объявления дефолта, то есть возникновения ситуации, в которой государство отказывается платить по своим обязательствам (возможно, по причине действительного отсутствия денег), а у кредиторов нет реальной возможности взыскать свои долги через суд.

Рост значения международных рынков капитала и появление перед ними новых проблем требуют более внимательного, чем раньше, отношения к этим явлениям со стороны специалистов по международной экономике. В этой книге проблемы международных рынков капитала рассматриваются в двух главах: гл. 21 посвящена функционированию глобальных рынков активов, а гл. 22 — иностранным заимствованиям развивающихся стран.

Международная экономика: торговля и деньги

Наука о международной экономике может быть разделена на две основные области, одна из которых посвящена изучению международной торговли, а другая — изучению международных денег. Анализ международной торговли уделяет основное внимание реальным сделкам международной экономики, т. е. тем операциям, которые подразумевают реальное перемещение товаров или фактическое вложение экономических ресурсов. Международный монетарный анализ уделяет основное внимание

денежному аспекту международной экономики, т. е. финансовым сделкам, в частности приобретениям американских долларов иностранными фирмами. Примером одной из проблем международной торговли является конфликт между США и Европой по поводу европейских субсидий экспортерам сельскохозяйственной продукции; примером международной монетарной проблемы служит спор по поводу того, должен ли курс доллара для внешних операций быть свободно плавающим или его следует стабилизировать правительственными решениями.

В реальном мире не существует четкого разграничения между торговыми и монетарными вопросами. Основная часть сделок международной торговли подразумевает проведение денежных операций, хотя, как показывают многие примеры, приведенные в этой главе, большинство событий в мире денег имеет серьезные последствия для торговли. Тем не менее проведение различия между международной торговлей и международными деньгами является чрезвычайно полезным. В первой половине этой книги освещаются вопросы международной торговли. Часть I (гл. 2–7) посвящена рассмотрению аналитической теории международной торговли, а в части II (гл. 8–11) рассматриваются вопросы применения этой теории к анализу государственной политики в отношении торговли. Вторая часть книги посвящена международным монетарным проблемам. Часть III (гл. 12–17) содержит изложение международной монетарной теории, а часть IV (гл. 18–22) иллюстрирует ее применение к вопросам международной монетарной политики.

Часть I

ТЕОРИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВЛИ

Глава 2

Производительность труда и сравнительное преимущество: модель Рикардо

Страны участвуют в международной торговле по двум основным причинам, каждая из которых вносит свой вклад в получение выгод от внешнеторговой деятельности. Во-первых, они занимаются торговлей потому, что непохожи друг на друга. При этом страны, как и отдельные личности, могут извлечь выгоду из своих различий за счет заключения договоренностей, согласно которым каждый должен будет производить то, что он умеет производить лучше других. Во-вторых, страны занимаются торговлей для того, чтобы добиться экономии, обусловленной ростом масштаба производства. Другими словами, если каждая страна выпускает лишь ограниченный ассортимент продукции, то она может изготавливать товары каждого вида в большем количестве, а значит, и более эффективно, чем если бы она пыталась производить все необходимое самостоятельно. В реальном мире характер международной торговли отражает взаимодействие обоих названных стимулов. Но в качестве первого шага к пониманию причин и результатов торговли нам будет полезно познакомиться с упрощенными моделями, в каждой из которых присутствует лишь один из побудительных мотивов.

Следующие четыре главы посвящены разработке подходов, помогающих понять, каким образом различия между странами способствуют возникновению торговли между ними и почему эта торговля оказывается для них взаимовыгодной. Важнейшее значение для проведения этого анализа будет иметь понятие сравнительного преимущества.

Хотя понятие сравнительного преимущества является довольно простым, опыт показывает, что его понимание (или усвоение) оказывается для многих людей на удивление трудным. Пол Самуэльсон — нобелевский лауреат в области

экономики, внесший важный вклад в разработку моделей международной торговли, которые будут рассмотрены в гл. 3 и 4, называл сравнительное преимущество наилучшим известным ему примером экономического принципа, который для многих умных людей является неоспоримо верным, но не вполне понятным.

В этой главе мы сначала рассмотрим понятие сравнительного преимущества, а затем займемся разработкой конкретных моделей для демонстрации того, как это сравнительное преимущество определяет характер международной торговли.

Понятие сравнительного преимущества

В 1996 г. в день святого Валентина, наступивший незадолго до назначенных на 20 февраля первичных выборов в штате Нью-Гэмпшир, кандидат в президенты от республиканской партии Патрик Бьюкенен (Patrick Buchanan) остановил машину перед цветочным питомником, чтобы купить там дюжину роз для жены. При этом он воспользовался случаем, чтобы произнести речь, направленную против роста импорта роз в США, который, по его утверждению, угрожал бизнесу американских цветоводов. Действительно, все большая доля американского рынка цветов в зимний период заполняется растениями, импортированными из Южной Америки. Но так ли это плохо?

Этот случай с зимними розами является отличным примером демонстрации причин выгодности международной торговли. Представьте себе, как было бы трудно обеспечить в феврале свежесрезанными розами всех американских влюбленных! Ведь растения пришлось бы выращивать в специальных теплицах, что потребовало бы больших капиталовложений, а также затрат энергии и прочих ограниченных ресурсов. В то же время эти ресурсы могли бы быть направлены на производство других товаров. Таким образом, для разрешения подобной ситуации требуется некий компромисс. Для того чтобы вырастить розы, американская экономика должна производить меньше других товаров, например компьютеров. Для описания подобных компромиссов экономисты используют понятие альтернативных издержек: в нашем примере альтернативными издержками для роз будет то количество компьютеров, которое могло бы быть произведено за счет ресурсов, направленных на выращивание этих цветов.

Предположим, что США выращивают ко дню святого Валентина 10 млн роз и что затраченных для этого ресурсов хватит для производства 100 тыс. компьютеров. Таким образом, альтернативные издержки для 10 млн роз будут равняться 100 тыс. компьютеров. (Напротив, если бы компьютеры производились вместо выращивания роз, то альтернативные издержки для 100 тыс. компьютеров равнялись бы 10 млн роз.)

Однако эти 10 млн роз могли бы быть выращены в Южной Америке. Весьма вероятно, что альтернативные издержки для этих роз, выраженные через количество компьютеров, будут значительно меньшими, чем в США. Ведь гораздо проще вырастить февральские розы в южном полушарии, где февраль является не зимним, а летним месяцем. Кроме того, южноамериканские рабочие по сравнению со своими коллегами из США демонстрируют меньшую производительность труда при выпуске таких сложных изделий, как компьютеры, а значит, затратив одно и то же количество ресурсов, в США можно произвести большее число ком-

пьютеров, чем в Южной Америке. Таким образом, при покупке 10 млн роз в Южной Америке альтернативные издержки могут составить, к примеру, всего 30 тыс. компьютеров.

Это различие в альтернативных издержках подсказывает возможный вариант взаимовыгодного перераспределения мирового производства: США могут прекратить выращивать зимние розы и направить высвободившиеся ресурсы на выпуск компьютеров, а страны Южной Америки могут заниматься выращиванием роз, опираясь на ресурсы, направленные в цветоводство из компьютерной индустрии. В результате произошедшие изменения в выпуске продукции будут выглядеть примерно так, как это показано в табл. 2.1.

Таблица 2.1

Гипотетические изменения в производстве

	Розы, млн шт.	Компьютеры, тыс. шт.
США	−10	+100
Южная Америка	+10	−30
Всего	0	+70

Теперь посмотрите на итоговый результат: в мире стало выращиваться столько же роз, как и раньше, но при этом производство компьютеров увеличилось. Таким образом, подобные изменения, подразумевающие концентрацию усилий США на выпуске компьютеров, а стран Южной Америки — на выращивании роз, увеличивают размер общего экономического «пирога». Поскольку общемировой выпуск продукции увеличился, то в принципе этот результат способен привести к повышению уровня жизни всех людей.

Международная торговля обеспечивает этот рост мирового производства, благодаря тому что она позволяет каждой стране специализироваться на производстве того товара, по которому она обладает **сравнительным преимуществом**. Страна обладает сравнительным преимуществом по конкретному товару, если альтернативные издержки его производства, выраженные через иные товары, окажутся в этой стране ниже, чем в других странах.

В нашем примере страны Южной Америки имеют сравнительное преимущество по зимним розам, а США — сравнительное преимущество по компьютерам. Уровень жизни может повыситься на обоих континентах, если страны Южной Америки будут выращивать розы для рынка Соединенных Штатов, в то время как США будут производить компьютеры для южноамериканского рынка. Таким образом, мы приходим к следующему важному выводу относительно сравнительного преимущества и международной торговли: *торговля между двумя странами может приносить выгоды каждой из них, если обе они будут экспортировать те товары, по которым они имеют сравнительное преимущество.*

Этот вывод говорит лишь о потенциальных возможностях, а не о том, что происходит на самом деле. В реальном же мире не существует центрального органа власти, решающего, какая страна должна выращивать розы, а какая — производить компьютеры. Не существует также никого, кто направлял бы розы и компьютеры потребителям на тот или иной континент. Вместо этого международное производ-

ство и торговля определяются потребностями рынка, зависящими от факторов спроса и предложения. Существуют ли какие-то основания предполагать, что потенциал взаимной выгоды от международной торговли будет реализован? Будут ли США и страны Южной Америки действительно стремиться к производству товаров, по которым они имеют собственное сравнительное преимущество? Действительно ли такая торговля пойдет на пользу всем участвующим в ней странам?

Для ответа на эти вопросы мы должны провести более подробное исследование. В этой главе мы разработаем модель международной торговли, первоначально созданную английским экономистом Дэвидом Рикардо, который ввел в употребление понятие сравнительного преимущества еще в начале XIX в.[1] Этот метод, в основе которого лежит допущение о том, что международная торговля возникает только вследствие наличия в разных странах неодинаковой производительности труда, получил название **модели Рикардо**.

Однофакторная экономика

Чтобы ввести понятие сравнительного преимущества в процесс определения характера международной торговли, мы первоначально представим, что имеем дело с экономикой (которую назовем Отечественной), где действует только один фактор производства. (В следующих главах мы распространим наш анализ на модели, в которых действует несколько факторов.) Пусть в этой экономике производятся только два вида товаров — вино и сыр. Технология Отечественной экономики может быть охарактеризована уровнями производительности труда в каждой отрасли, выраженными через **затраты труда на единицу изделия** (удельные трудозатраты), т. е. числа часов, необходимых для производства фунта сыра или галлона вина. Например, на производство одного фунта сыра может потребоваться 1 ч рабочего времени, а на производство галлона вина — 2 ч. Для использования этих показателей в будущих уравнениях мы определим через a_{LW} и a_{LC} затраты времени на производство единицы вина и сыра. Общий ресурс такой гипотетической экономики, т. е. общее количество возможных затрат труда, мы обозначим через L.

Производственные возможности

Поскольку любая экономика имеет ограниченные ресурсы, то существуют границы ее возможностей производства. Каждая экономика всегда стоит перед необходимостью компромисса, так как для увеличения производства одного товара она должна пожертвовать частью выпуска другого. Графически этот компромисс отображается **границей производственных возможностей** (линия PF на рис. 2.1), которая показывает максимально возможный объем производства вина в случае принятия решения о производстве любого заданного количества сыра и наоборот.

В случае существования одного фактора производства график линии производственных возможностей экономики представляет собой отрезок прямой линии. Мы можем задать основные точки этой линии исходя из следующих рассуждений. Если Q_W обозначает в нашей экономике производство вина, а Q_C — производство сыра, то количество труда, используемое при производстве вина, можно выразить

[1] Имеется в виду классическая работа Рикардо «The Principles of Political Economy and Taxation», впервые опубликованная в 1817 г.

Линия *PF* определяет максимальное количество сыра, которое может произвести Отечественная экономика при любом показателе производства вина, и наоборот.

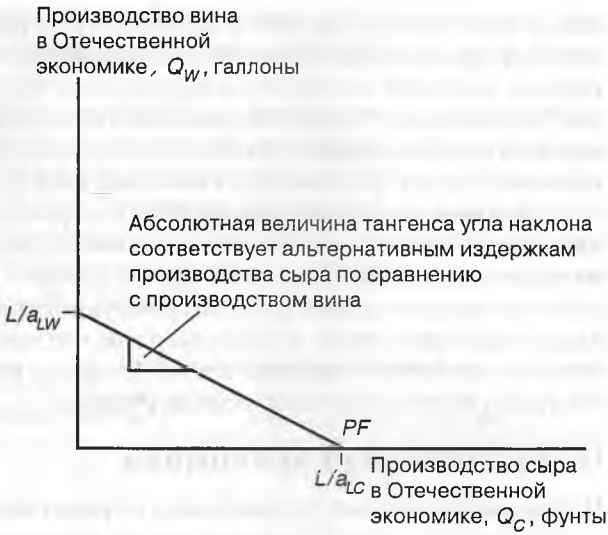


Рис. 2.1. Линия производственных возможностей отечественной экономики

как $a_{LW}Q_W$, а количество труда, используемое при производстве сыра — как $a_{LC}Q_C$. Граница производственных возможностей определяется располагаемыми объемами ресурсов экономики, т. е. в нашем случае имеющимися объемами труда. Так как общее количество возможных трудозатрат было обозначено нами через L, то объемы производства сыра и вина могут быть определены из следующего неравенства:

$$a_{LC}Q_C + a_{LW}Q_W \leq L. \qquad (2.1)$$

Если график линии производственных возможностей представляет собой прямую линию, то альтернативные издержки производства фунта сыра, выраженные в единицах произведенного вина, являются постоянными. Как мы уже видели в предыдущем разделе, эти альтернативные издержки определяются как количество галлонов вина, от производства которых должна отказаться экономика, для того чтобы выпустить дополнительный фунт сыра. В нашем случае для производства каждого дополнительного фунта сыра требуется a_{LC} человеко-часов. Каждый из этих человеко-часов мог бы быть, в свою очередь, использован для производства $1/a_{LW}$ галлонов вина. Таким образом, альтернативные издержки производства сыра, выраженные в единицах произведенного вина, составляют a_{LC}/a_{LW}. Например, если для производства фунта сыра требуется 1 человеко-час, а для производства галлона вина 2 человеко-часа, то альтернативные издержки производства сыра в сравнении с производством вина будут равняться одной второй. Как показано на рис. 2.1, эти альтернативные издержки соответствуют абсолютной величине тангенса угла наклона линии производственных возможностей.

Относительные цены и предложение

Кривая производственных возможностей определяет различные сочетания количеств товаров, которые *может* произвести экономика. Однако для определения того, что экономика будет производить в действительности, нам необходимо рассмотреть

вопрос цен. В частности, нам следует узнать относительные цены обоих товаров, т. е. цену одного товара, выраженную через цену другого.

В условиях конкуренции решения о предложении товара определяются стремлением людей максимизировать свои доходы. Но поскольку в нашей упрощенной экономике труд является единственным фактором производства, то предложение сыра и вина будет определяться переходом рабочей силы в ту отрасль, в которой заработная плата окажется более высокой.

Обозначим через P_C и P_W цены на сыр и вино. Вспомним также, что для производства фунта сыра требуется a_{LC} человеко-часов; поэтому поскольку в нашей однофакторной модели отсутствует понятие прибыли, то почасовая зарплата в сыродельной отрасли будет равняться стоимости продукции, которую работник может произвести в течение часа, т. е. P_C / a_{LC}. Подобным образом с учетом того, что для производства галлона вина требуется a_{LW} человеко-часов, почасовая зарплата в винодельческой отрасли составит P_W / a_{LW}. Зарплата в сыродельной отрасли будет выше, чем в виноделии, если $P_C / P_W > a_{LC} / a_{LW}$; аналогичным образом зарплата в виноделии будет выше, чем в сыроделии, если $P_C / P_W < a_{LC} / a_{LW}$. Поскольку каждый человек стремится работать в отрасли с более высокой зарплатой, то экономика будет специализироваться на производстве сыра, если $P_C / P_W > a_{LC} / a_{LW}$, и на производстве вина, если $P_C / P_W < a_{LC} / a_{LW}$. Только когда $P_C / P_W = a_{LC} / a_{LW}$, экономика будет выпускать оба вида товаров.

В чем же заключается значение показателя a_{LC} / a_{LW}? Мы уже знаем, что он соответствует альтернативным издержкам производства сыра в единицах измерения вина. Таким образом, в этом разделе мы только что вывели важнейшее положение о связи между ценами и производством: *наша гипотетическая экономика будет специализироваться на производстве сыра, если его относительная цена будет превосходить его альтернативные издержки; напротив, экономика будет специализироваться на производстве вина, если относительная цена сыра будет меньше альтернативных издержек производства вина.*

При отсутствии международной торговли отечественная экономика будет производить оба продукта для внутреннего потребления. Но она будет производить оба этих продукта только тогда, когда относительная цена сыра будет в точности соответствовать его альтернативным издержкам. Так как альтернативные издержки равняются отношению затрат времени на производство единицы каждого из этих продуктов (т. е. удельным трудозатратам), мы можем дать определение цены при отсутствии международной торговли следующим образом: *при отсутствии международной торговли относительные цены товаров равны относительным удельным трудозатратам на их производство.*

Торговля в однофакторном мире

Описание характера и последствий торговли между двумя странами является довольно простым, если каждая страна имеет лишь один фактор производства. Но использование подобной модели может принести удивительные результаты. Например, для тех, кто никогда раньше не задумывался над вопросами международной торговли, многие из полученных выводов могут показаться противоречащими здравому смыслу. Но даже такая простейшая модель торговли способна

помочь сделать некоторые важные заключения по проблемам реального мира, например о том, что представляют собой справедливая международная конкуренция и справедливый международный обмен.

Но прежде, чем обратиться к рассмотрению этих вопросов, давайте создадим необходимую для этого модель. Для начала предположим, что в мире существуют только две страны, экономику одной из которых мы вновь назовем Отечественной, а другую — Зарубежной. Каждая из этих стран характеризуется лишь одним фактором производства (трудовыми ресурсами) и может выпускать два вида товаров — вино и сыр. Как и раньше, мы обозначим трудовые ресурсы Отечественной экономики через L, а ее удельные трудозатраты на производства сыра и вина — через a_{LC} и a_{LW} соответственно. Для Зарубежной экономики в этой книге мы будем использовать следующую систему обозначений: всякий раз, когда мы будем рассматривать какой-либо ее параметр, мы будем добавлять к аналогичному параметру Отечественной экономики значок *. Таким образом, трудовые ресурсы Зарубежной страны будут обозначаться как L^*; ее удельные трудозатраты на производство сыра и вина — как a^*_{LC} и a^*_{LW} соответственно и т. д.

В общем случае показатели удельных трудозатрат на производство сыра и вина могут находиться в любых соотношениях. Например, Отечественная экономика по сравнению с Зарубежной может более эффективно производить сыр и менее эффективно — вино или же наоборот. На данном этапе мы сделаем лишь одно произвольное предположение, которое математически можно представить в следующем виде:

$$a_{LC}/a_{LW} < a^*_{LC}/a^*_{LW}, \tag{2.2}$$

что эквивалентно

$$a_{LC}/a^*_{LC} < a_{LW}/a^*_{LW}. \tag{2.3}$$

Другими словами, мы предполагаем, что отношение удельных трудозатрат на производство фунта сыра и галлона вина в Отечественной экономике будет меньше, чем соотношение аналогичных показателей в Зарубежной экономике, или, говоря еще более кратко, что Отечественная экономика более производительна в сыроделии, чем в виноделии.

Однако вспомним, что отношение удельных трудозатрат соответствует альтернативным издержкам производства сыра в отношении производства вина и что мы определили сравнительное преимущество именно в терминах подобных альтернативных издержек. Таким образом, предположение об относительных производительностях труда, описанное выражениями (2.2) и (2.3), позволяет утверждать, что *Отечественная экономика обладает сравнительным преимуществом в производстве сыра.*

Здесь сразу следует отметить один важный момент: условия, при которых Отечественная экономика имеет это сравнительное преимущество, подразумевают учет всех четырех показателей удельных трудозатрат, а не только двух. На первый взгляд может показаться, что для определения страны, которая будет производить сыр, достаточно всего лишь сравнить удельные трудозатраты на производство сыра a_{LC} и a^*_{LC}. Если a_{LC} окажется меньше a^*_{LC}, то производительность в сыроделии в Отечественной экономике будет выше, чем в Зарубежной. Когда одна стра-

на может производить единицу товара с меньшими затратами труда, чем другая, то мы говорим, что первая страна имеет абсолютное преимущество в выпуске данного вида продукции. В нашем примере Отечественная экономика будет иметь абсолютное преимущество в производстве сыра.

Но очевидно, что мы не можем определить характер торговли, основываясь лишь на информации о наличии у одной из стран абсолютного преимущества. Смешение понятий абсолютного и сравнительного преимущества является одной из наиболее типичных ошибок при анализе международной торговли.

Используя показатели трудовых ресурсов и удельных трудозатрат в рассматриваемых экономиках, мы можем определить границы производственных возможностей обеих стран. Мы уже сделали это для Отечественной экономики, построив линию *PF* на рис. 2.1. График границы производственных возможностей для Зарубежной экономики представлен на рис. 2.2 линией *PF**. Так как наклон линии производственных возможностей соответствует альтернативным издержкам производства сыра по сравнению с производством вина, то наклон линии производственных возможностей для Зарубежной экономики будет иметь большую крутизну, чем наклон этой же линии для Отечественной экономики.

При отсутствии торговли относительные цены сыра и вина в каждой стране будут определяться относительными показателями удельных трудозатрат. Таким образом, в Отечественной экономике относительная цена сыра составит a_{LC} / a_{LW}, а в Зарубежной — a^*_{LC} / a^*_{LW}.

Но в условиях возможности возникновения международной торговли цены не будут больше определяться только внутренними факторами. Если в Зарубежной экономике относительная цена сыра будет выше, то ей будет выгоднее ввозить сыр из Отечественной экономики и экспортировать в нее свое вино. Однако такая торговля не сможет продолжаться бесконечно. В конце концов Отечественная

Рис. 2.2. Линия производственных возможностей Зарубежной экономики

Поскольку в Зарубежной экономике относительные удельные трудозатраты на производство сыра выше, чем в Отечественной (для производства одного дополнительного фунта сыра необходимо отказаться от выпуска нескольких галлонов вина), то линия ее производственных возможностей будет иметь более крутой наклон.

экономика сможет экспортировать достаточное количество сыра, а Зарубежная экономика — экспортировать достаточное количество вина, для того чтобы уравнять относительные цены. Чем же будут определяться равновесные уровни цен?

Определение относительной цены после начала международной торговли

Цены на товары, продаваемые на международных рынках, подобно другим ценам также определяются спросом и предложением. Но при рассмотрении конкурентного преимущества мы должны применять метод, основанный на анализе спроса и предложения, крайне осторожно. В некоторых условиях, как, например, в тех, которые рассматриваются при анализе торговой политики в гл. 8–11, допустимо сосредоточиться на спросе и предложении только одного рынка. Так, при оценке результатов введения Соединенными Штатами импортных квот на сахар целесообразно использовать **частичный анализ равновесия**, т. е. исследовать только один рынок, а именно рынок сахара. Однако при исследовании сравнительного преимущества важно отслеживать также и взаимосвязи рынков (в нашем примере — рынков вина и сыра). Так как Отечественная экономика экспортирует сыр только в обмен на импорт вина, а Зарубежная экономика экспортирует вино в обмен на импорт сыра, то изолированное рассмотрение рынков этих продуктов может привести к ошибочным выводам. Поэтому необходимо выполнить **общий анализ равновесия**, который будет учитывать взаимосвязи двух рынков.

Один из полезных способов одновременного изучения поведения двух рынков заключается в рассмотрении не абсолютных, а *относительных* показателей спроса и предложения сыра и вина, т. е. количеств сыра, соответствующих спросу или предложению на рынке, выраженных в фунтах, деленных на показатели спроса или предложения вина, выраженные в галлонах.

На рис. 2.3 показаны относительные мировой спрос и мировое предложение сыра как функций цены сыра относительно цены вина. **Кривая относительного спроса** обозначена как *RD*; **кривая относительного предложения** — как *RS*. Для достижения общемирового равновесия необходимо, чтобы относительный спрос равнялся относительному предложению. Таким образом, относительная мировая цена определяется точкой пересечения кривых *RD* и *RS*.

Отличительной особенностью рис. 2.3 является странная форма графика относительного предложения *RS*, представляющего собой два горизонтальных луча, соединенных вертикальным отрезком прямой. Поняв причину такой формы графика *RS*, мы практически уясним принципы работы всей данной модели в целом.

Прежде всего кривая *RS* показывает полное отсутствие предложения сыра в том случае, когда мировая цена опускается ниже значения a_{LC} / a_{LW}. Это происходит потому, что, как мы уже демонстрировали ранее, Отечественная экономика будет специализироваться на производстве вина всякий раз, когда $P_C / P_W < a_{LC} / a_{LW}$. Подобным образом Зарубежная экономика будет специализироваться на производстве вина, когда $P_C / P_W < a^*_{LC} / a^*_{LW}$. При обсуждении уравнения (2.2) мы сделали предположение о том, что $a_{LC} / a_{LW} < a^*_{LC} / a^*_{LW}$. Таким образом, при относительной цене сыра ниже значения a_{LC} / a_{LW} его производство прекратится.

Далее, когда относительная цена сыра P_C / P_W в точности равняется a_{LC} / a_{LW}, мы знаем, что рабочие, занятые в Отечественной экономике, могут заработать одина-

Кривая *RD* показывает, что относительный спрос на сыр является убывающей функцией относительной цены сыра, в то время как кривая *RS* демонстрирует, что относительное предложение сыра является возрастающей функцией того же аргумента.

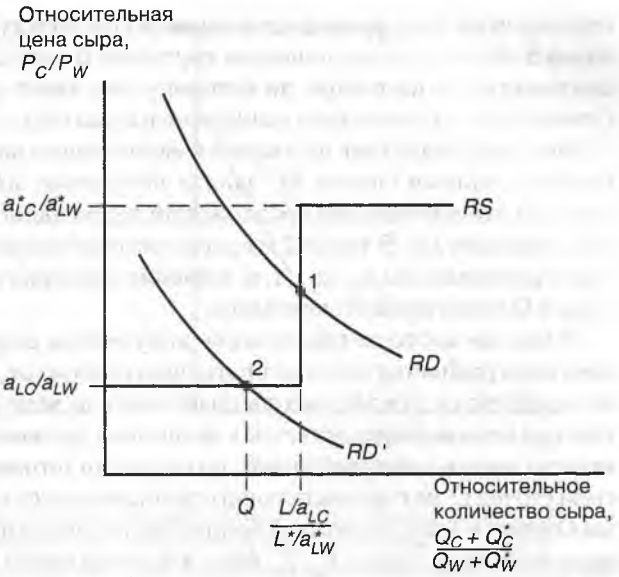


Рис. 2.3. Относительный мировой спрос и относительное мировое предложение

ковую сумму при производстве и сыра и вина. Поэтому Отечественная экономика будет готова поставлять эти два товара в любых соотношениях, что и будет соответствовать горизонтальному участку графика предложения.

Мы уже видели, что если P_C / P_W превосходит по величине a_{LC} / a_{LW} то Отечественная экономика будет специализироваться на производстве сыра. Однако до тех пор пока $P_C / P_W < a^*_{LC} / a^*_{LW}$ Зарубежная экономика будет продолжать специализироваться на выпуске вина. Когда Отечественная экономика специализируется на сыре, она выпускает его в количестве L / a_{LC} фунтов. Подобным образом, когда Зарубежная экономика специализируется на вине, она производит его в количестве L / a^*_{LW} галлона. Поэтому для любой относительной цены сыра в диапазоне между a_{LC} / a_{LW} и a^*_{LC} / a^*_{LW} относительное предложение сыра будет составлять

$$(L / a_{LC}) / (L^* / a^*_{LW}). \qquad (2.4)$$

Мы уже знаем, что при $P_C / P_W = a^*_{LC} / a^*_{LW}$ рабочие, занятые в Зарубежной экономике, будут одинаково зарабатывать и в виноделии, и в сыроделии. Таким образом, мы получим второй горизонтальный участок графика спроса.

Наконец, при $P_C / P_W > a^*_{LC} / a^*_{LW}$ обе страны будут специализироваться на производстве сыра. При этом выпуск вина прекратится, поэтому относительное предложение сыра станет бесконечно большим.

Кривая относительного спроса *RD* не требует такого подробного объяснения. Ее нисходящая форма отражает действие эффекта замещения. В частности, когда относительная цена сыра увеличивается, потребители начинают приобретать меньше сыра и больше вина, поэтому значение относительного спроса на сыр уменьшается.

Относительная равновесная цена сыра определяется в точке пересечения кривых относительного спроса и относительного предложения. На рис. 2.3 показано, что кривая относительного спроса *RD* пересекает кривую *RS* в точке 1, где относи-

тельная цена сыра находится в промежутке между ценами на сыр, существовавшими в обеих странах до начала торговли. В этом случае каждая экономика специализируется на товаре, по которому она имеет сравнительное преимущество: Отечественная экономика выпускает только сыр, а Зарубежная — только вино.

Но такой результат не является единственно возможным. Например, если бы исходная кривая спроса *RD* заняла положение *RD'*, то кривые относительного спроса и относительного предложения пересекались бы на одном из горизонтальных участков *RS*. В точке 2 мировая относительная цена сыра после начала торговли равнялась бы a_{LC}/a_{LW}, т. е. значению альтернативных издержек производства сыра в Отечественной экономике.

В чем же заключается значение полученных результатов? Если относительная цена сыра равняется его альтернативным издержкам в Отечественной экономике, то ее хозяйство не нуждается в специализации на выпуске либо сыра, либо вина. Фактически в точке 2 Отечественная экономика должна производить и сыр, и вино; мы можем сделать подобный вывод на основании того, что относительное предложение сыра (точка *Q'* на горизонтальной оси) оказывается меньшим, чем в том случае, если бы Отечественная экономика полностью специализировала свое производство. Однако поскольку теперь P_C/P_W ниже альтернативных издержек производства сыра в единицах измерения вина в Зарубежной экономике, то она будет полностью специализироваться на виноделии. Поэтому остается справедливым вывод о том, что если страна действительно специализируется на выпуске одного товара, то им будет такой товар, по которому она имеет сравнительное преимущество.

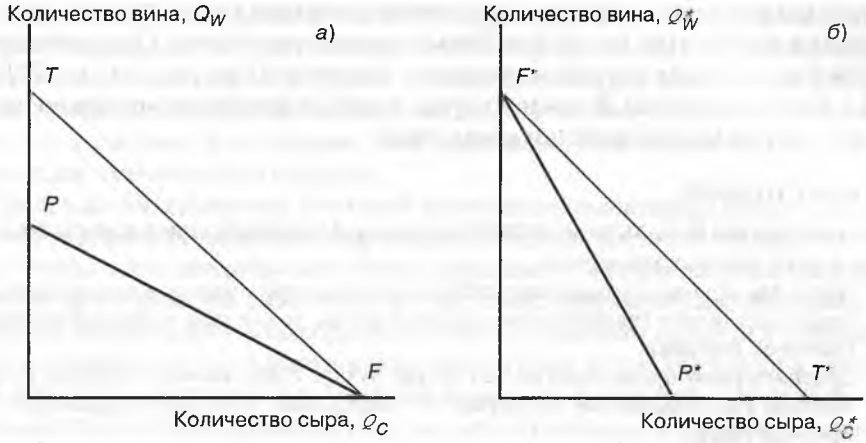
Теперь давайте на время абстрагируемся от варианта, при котором одна или обе страны не полностью специализируют свои экономики. В этом случае нормальный результат торговли будет заключаться в том, что относительная цена продаваемого товара (например, сыра) будет стремиться к промежуточному значению между уровнями цен, существовавшими в обеих странах до начала торговли.

Результат конвергенции относительных цен заключается в том, что каждая страна начинает специализироваться на выпуске того товара, по которому она имеет более низкие удельные затраты труда. Рост относительной цены сыра в Отечественной экономике заставит ее хозяйство специализироваться на изготовлении сыра и достичь уровня производства этого товара, соответствующего точке *F* на рис. 2.4, *а*. Падение относительной цены сыра в Зарубежной экономике заставит ее хозяйство специализироваться на изготовлении вина и довести производство этого продукта до значения, соответствующего точке *F** на рис. 2.4, *б*.

Выгоды, приносимые торговлей

Теперь мы знаем, что страны с разными значениями относительной производительности труда в разных отраслях будут специализироваться на выпуске различных товаров. Далее мы покажем, что обе рассматриваемые нами страны получат в результате такой специализации **выгоды от торговли**. Получение этих выгод может быть продемонстрировано двумя различными способами.

Первый способ основывается на предположении о том, что торговля представляет собой по существу косвенный способ производства. Отечественная экономика может производить вино сама, но торговля с Зарубежной экономикой позволяет ей обменять его на произведенный ею сыр. Это косвенное «производство»



Международная торговля позволяет двум рассмотренным нами странам обеспечить потребление продуктов, соответствующее любой точке, расположенной на тонкой линии. Такое потребление будет выше значения, которое смогут обеспечить предельные производственные возможности каждой из стран.

Рис. 2.4. Как торговля увеличивает возможности потребления

каждого галлона вина будет более эффективным, чем прямое. Рассмотрим для примера два варианта использования 1 ч рабочего времени. С одной стороны, Отечественная экономика могла бы использовать этот час непосредственно для выпуска $1/a_{LW}$ галлона вина. С другой стороны, она могла бы использовать его для производства $1/a_{LC}$ фунта сыра. Затем этот сыр мог бы быть продан в обмен на вино, причем за каждый фунт сыра можно будет получить P_C/P_W галлона вина, так что количество вина, приобретенное в обмен на сыр, изготовленный в Отечественной экономике в течение 1 ч, составит $(1/a_{LC})(P_C/P_W)$ галлонов. При этом количество вина, приобретенное в результате такого обмена, будет больше количества вина, изготовленного страной самостоятельно, до тех пор пока

$$(1/a_{LC})(P_C/P_W) > 1/a_{LW} \qquad (2.5)$$

или

$$(P_C/P_W) > a_{LC}/a_{LW}.$$

Но мы только что видели, что при равновесии на международном рынке, если ни одна из стран не производит оба товара, должно соблюдаться условие $(P_C/P_W) > a_{LC}/a_{LW}$. Отсюда следует, что Отечественная экономика может «производить» вино более эффективно, производя и продавая сыр, чем изготавливая это вино самостоятельно. В этом и заключается один из способов рассмотрения выгод торговли для обеих стран.

Второй способ подразумевает исследование влияния торговли на возможности потребления в каждой стране. При отсутствии международной торговли возможности потребления в точности соответствуют возможностям производства (черные линии PF и P^*F^* на рис. 2.4). Однако с началом торговли каждая страна

получает возможность потреблять различные сочетания сыра и вина из производимого ими набора этих продуктов. Возможности потребления Отечественной и Зарубежной экономик показаны цветными линиями *TF* на рис. 2.4, *а* и *T*F** на рис. 2.4. *б* соответственно. В каждом случае торговля расширяет возможности выбора, что идет на пользу жителям обеих стран.

Числовой пример

В этом разделе мы используем числовой пример для закрепления понимания следующих двух важных моментов.

Когда две страны специализируются на производстве товаров, в производстве которых они имеют сравнительные преимущества, то обе они получают выгоды от взаимной торговли.

Сравнительное преимущество не следует путать с *абсолютным*; именно сравнительное, а не абсолютное преимущество определяет, кто будет производить конкретный товар.

Предположим, что Отечественная и Зарубежная экономики имеют затраты труда на единицу изделия, соответствующие приведенным в табл. 2.2.

Таблица 2.2

Затраты труда на производство единицы изделия

	Сыр	Вино
Отечественная экономика	a_{LC} = 1 ч для производства 1 фунта	a_{LW} = 2 ч для производства 1 галлона
Зарубежная экономика	a^*_{LC} = 6 ч для производства 1 фунта	a^*_{LW} = 3 ч для производства 1 галлона

Отличительная особенность данных этой таблицы заключается в том, что Отечественная экономика имеет более низкие удельные трудозатраты, т. е. более высокую производительность труда в обеих отраслях. Запомним этот факт и перейдем к рассмотрению вопроса о характере торговли.

Первое, что нам надо сделать, это определить относительную цену сыра P_C / P_W. Хотя фактическая относительная цена зависит от спроса, мы знаем, что она должна находиться в пределах значений альтернативных издержек производства сыра в обеих странах. В Отечественной экономике $a_{LC} = 1$, а $a_{LW} = 2$; поэтому ее альтернативные издержки производства сыра будут составлять $a_{LC} / a_{LW} = 1/2$. В Зарубежной экономике $a^*_{LC} = 6$, $a^*_{LW} = 3$, поэтому альтернативные издержки производства сыра будут равны 2. При достижении мирового равновесия относительная цена сыра должна находиться между двумя этими значениями. В нашем примере мы полагаем, что при достижении мирового равновесия фунт сыра будет продаваться за один галлон вина; таким образом $P_C / P_W = 1$.

Если фунт сыра будет продаваться по цене галлона вина, то обе страны станут специализироваться на производстве определенного товара. В Отечественной экономике производство фунта сыра требует лишь половины времени, необходимого для производства галлона вина (2 : 1), поэтому занятые в ней рабочие мо-

гут заработать больше денег на изготовлении сыра, а значит, ее экономика будет специализироваться на выпуске именно этого продукта. При этом в Зарубежной экономике для производства фунта сыра требуется в два раза больше человеко-часов, чем для производства галлона вина (6 : 3), поэтому ее рабочие могут заработать больше денег в виноделии, а следовательно, ее хозяйство будет специализироваться именно в этой отрасли.

Теперь давайте докажем, что такой характер специализации обеспечивает выгоды от торговли. Прежде всего мы продемонстрируем, что Отечественная экономика может «производить» вино более эффективно за счет изготовления сыра и продажи его в обмен на вино, чем в случае самостоятельного изготовления вина. При самостоятельном производстве вина за час рабочего времени в Отечественной экономике оно будет изготовлено лишь в количестве 1/2 галлона. Однако в этой стране тот же час рабочего времени позволяет изготовить 1 фунт сыра, который может быть затем продан за 1 галлон вина. Очевидно, что Отечественная экономика окажется в выгоде от такой торговли. В то же время Зарубежная экономика может использовать 1 ч рабочего времени на изготовление 1/6 фунта сыра; однако если за то же время она произведет 1/3 галлона вина, то она сможет затем продать его за 1/3 фунта сыра. При этом она получит в два раза больше сыра чем если будет изготавливать его самостоятельно. Таким образом, в нашем примере каждая экономика получает возможность использовать свои трудовые ресурсы в два раза более эффективно, импортируя нужный ей товар, а не изготавливая его самостоятельно.

Относительные зарплаты

Политические дискуссии в сфере международной торговли часто бывают посвящены вопросам сравнения ставок заработных плат в разных странах. Например, противники торговли между США и Мексикой часто обращают внимание на тот факт, что мексиканский рабочий получает около $2 в час, а американский — около $15 в час. До этого момента наше рассмотрение проблем международной торговли не касалось напрямую сравнения заработных плат в двух странах, однако теперь этот вопрос можно проанализировать в контексте нашего числового примера.

Поскольку в нашем случае обе страны специализируются на выпуске определенного товара, то все работники в Отечественной экономике заняты изготовлением сыра. Так как для производства 1 фунта сыра требуется 1 ч рабочего времени, то рабочие в Отечественной экономике будут зарабатывать за 1 ч сумму, равную цене 1 фунта сыра. В то же время в нашем примере в Зарубежной экономике изготавливается только вино; так как для производства 1 галлона вина требуется 3 человеко-часа, то рабочие в этой стране будут получать за 1 ч работы сумму, соответствующую цене 1/3 галлона вина.

Чтобы представить эти показатели в долларовом эквиваленте, надо знать цены на сыр и на вино. Предположим, что фунт сыра, как и галлон вина, стоит $12; тогда рабочий, занятый в Отечественной экономике, будет получать $12 в час, а в Зарубежной — $4 в час. Относительная зарплата рабочих двух стран представляет собой отношение сумм, выплачиваемых им за 1 час работы. Таким образом, относительная заработная плата рабочих, занятых в Отечественной экономике, будет равняться 3.

Ясно, что эта относительная зарплата не зависит от того, будет ли цена фунта сыра составлять $12 или $20, до тех пор пока галлон вина будет продаваться по той же цене, что и фунт сыра. До тех пор пока относительная цена сыра (т. е. цена фунта сыра, деленная на цену галлона вина) равняется 1, зарплата рабочего в Отечественной экономике будет в три раза выше, чем в Зарубежной.

Обратите внимание на то, что эти ставки зарплаты находятся в пределах показателей эффективности производства стран в каждой из отраслей. Так, в Отечественной экономике производительность труда в сыроделии в три раза выше, а в виноделии в полтора раза ниже, чем в Зарубежной, при этом зарплата в Отечественной экономике превышает зарплату в Зарубежной ровно в три раза. Это происходит потому, что относительная зарплата находится в диапазоне, ограниченном показателями относительной эффективности, которых каждая страна может достичь за счет преимуществ *в издержках* по одному из товаров. Благодаря своей более низкой ставке заработной платы Зарубежная экономика имеет преимущество в издержках в производстве вина, даже несмотря на более низкую производительность труда в данной отрасли. Подобным же образом Отечественная экономика имеет преимущество в производстве сыра, несмотря на более высокую ставку зарплаты, поскольку более высокая зарплата с избытком компенсируется более высокой производительностью труда.

Теперь мы располагаем простейшей моделью международной торговли. Даже при том, что однофакторная модель Рикардо является слишком простой, чтобы обеспечить законченный анализ как причин, так и результатов международной торговли, внимание, которое уделяется при ее построении показателям относительной производительности труда, может быть очень полезным при рассмотрении проблем данной сферы международной экономики. В частности, простая однофакторная модель оказывается чрезвычайно удобной при рассмотрении некоторых распространенных ошибочных представлений о значении сравнительного преимущества и о природе выгод, получаемых от свободной торговли. Эти неправильные представления настолько часто проявляются в публичных спорах о международной экономике и даже в заявлениях людей, считающих себя экспертами в данной области, что в следующем разделе, используя нашу модель, мы специально займемся рассмотрением некоторых наиболее распространенных ошибочных воззрений.

Ошибочные представления о сравнительном преимуществе

Экономическая наука не испытывает недостатка в путаных и противоречивых идеях. Политики, бизнесмены, руководители государств и даже экономисты нередко делают заявления, которые не выдерживают строгого экономического анализа. По ряду причин это особенно наблюдается в сфере международной экономики. Откройте любую страницу с новостями из мира бизнеса в воскресной или еженедельной газете, и вы, скорее всего, найдете там по меньшей мере одну статью с, мягко говоря, некомпетентными рассуждениями по внешнеторговым вопросам. Наиболее часто встречаются ошибочные представления трех основных

типов, и мы с помощью нашей простой модели сравнительного преимущества покажем, в чем заключается их некорректность.

Производительность труда и конкурентоспособность

Миф I: свободная торговля выгодна вашей стране только в том случае, если ее экономика способна выстоять в условиях международной конкуренции. Это утверждение для многих представляется бесспорным. Например, недавно один известный историк критиковал международную торговлю, утверждая, что она может оказаться неспособной соответствовать реалиям нашего мира: «Что делать, если больше не останется ничего, что вы бы могли произвести дешевле или эффективнее, чем в любом другом месте, кроме как за счет сокращения расходов на оплату труда?»[1]

Ошибка этого историка заключается в том, что он не смог понять основную идею модели Рикардо о том, что выгоды от торговли зависят от наличия не абсолютного, а сравнительного преимущества. Он беспокоился о том, что ваша страна может оказаться не имеющей ничего, что она бы производила более эффективно, чем кто-либо в другом месте земного шара, т. е. что она ни в чем не будет иметь абсолютного преимущества перед другими странами. Но в чем же заключается опасность подобной ситуации? В нашем простейшем числовом примере Отечественная экономика имела меньшие затраты труда на единицу продукции, а значит, более высокую производительность труда и в сыроделии, и в виноделии. Но, как мы смогли убедиться, в этом случае от международной торговли выиграли обе страны.

Всегда существует искушение предположить, что способность вашей страны к экспорту товара зависит от наличия у нее абсолютного преимущества в производительности труда. Однако наличие абсолютного преимущества в производительности труда по сравнению с другими странами при выпуске конкретного товара не является ни необходимым, ни достаточным условием наличия сравнительного преимущества по данному товару. В нашей однофакторной модели причина, по которой абсолютное преимущество отрасли в производительности труда не является ни необходимым, ни достаточным условием достижения сравнительного преимущества, достаточно очевидна: дело в том, что конкурентное преимущество отрасли зависит не только от ее превосходства в производительности труда по сравнению с иностранными конкурентами, но и от соотношений отечественного и зарубежного уровней зарплаты. Уровень зарплаты в стране, в свою очередь, зависит от относительной производительности труда в других ее отраслях. В нашем числовом примере Зарубежная экономика имела более низкую по сравнению с Отечественной экономикой производительность труда в виноделии, но обладала еще и намного меньшей относительной производительностью труда в сыроделии. Из-за своей более низкой производительности труда Зарубежная экономика должна платить занятым в ней рабочим меньшую зарплату по сравнению с Отечественной экономикой, чтобы добиться более низких издержек при производстве вина. Подобным образом и в нашем реальном мире

[1] *Paul Kennedy* «The Threat of Modernization». *New Perspectives Quarterly* (Winter 1995), pp. 31–33.

Португалия имеет более низкую по сравнению с США производительность труда в швейной промышленности, но благодаря тому, что отставание в производительности труда других португальских отраслей промышленности является еще более значительным, эта страна устанавливает зарплаты на таком низком уровне, который все равно позволяет ей получать сравнительное преимущество в сфере производства одежды.

Однако не является ли конкурентное преимущество, достигаемое за счет установления более низкой заработной платы, в определенной мере несправедливым? Так считают многие, и подобное мнение мы рассмотрим при анализе ошибочных представлений второго типа.

Аргумент о пауперизации рабочих

Миф II: зарубежная конкуренция является несправедливой и наносящей ущерб другим странам в тех случаях, когда она основывается на использовании низких зарплат. Этот довод, иногда называемый **аргументом о пауперизации рабочих**, особенно охотно используется профсоюзами, стремящимися защитить свою отрасль от иностранной конкуренции. Люди, разделяющие подобное утверждение, заявляют, что отечественные отрасли не должны конкурировать с теми зарубежными отраслями, которые являются менее эффективными и платят своим рабочим меньшую зарплату. Эта точка зрения является довольно распространенной и оказывает влияние на действия некоторых политиков. Так, в 1993 г. Росс Перо (Ross Perot), миллиардер и бывший независимый кандидат на пост президента США, предупреждал, что свободная торговля между Америкой и Мексикой, имеющей намного меньший уровень зарплат, приведет к «перемещению» экономики Соединенных Штатов в южном направлении. В том же году другой миллиардер, сэр Джеймс Голдсмит (James Goldsmith), депутат Европарламента, изложил сходные взгляды в своей книге «The Trap» («Ловушка»), ставшей бестселлером во Франции.

И вновь наш простой пример позволяет разъяснить ошибочность подобных утверждений. В рассмотренном нами случае Отечественная экономика обладает по сравнению с Зарубежной более высокой производительностью труда в обеих отраслях и более низкие издержки производства вина в Зарубежной экономике являются лишь следствием установленного в ней более низкого уровня заработной платы. Но этот более низкий уровень заработной платы никак не связан с вопросом о получении Отечественной экономикой выгод от международной торговли. Будут ли более низкие издержки производства вина в Зарубежной экономике следствием более высокой производительности труда или низкой зарплаты, не имеет в данном случае никакого значения. Для Отечественной экономики важно лишь то, что для нее будет дешевле с точки зрения стоимости оплаты труда производить сыр и продавать его в обмен на вино, чем производить это вино самостоятельно.

Таким образом, с Отечественной экономикой все в порядке, но как же обстоит дело с Зарубежной? Есть ли для нее опасность в том, что ее экспортные возможности основываются лишь на низкой заработной плате рабочих? Разумеется, такое положение страны оказывается малопривлекательным, однако представление о том, что торговля хороша лишь тогда, когда рабочие получают высокую зарплату, является третьим широко распространенным заблуждением.

Эксплуатация

Миф III: торговля приводит к эксплуатации страны и ухудшению ее экономического положения, если рабочие в ней получают значительно меньшую заработную плату, чем в других государствах. Этот аргумент нередко иллюстрируется пугающими цифрами. Например, один обозреватель противопоставлял доход в $2 млн генерального директора швейной компании *The Gap* почасовой зарплате в $0,56 некоторых ее работников в странах Центральной Америки.[1] Кажется, что оправдывать столь низкие доходы многих людей жестоко.

Но если браться за проблему пользы свободной торговли, то надо ставить вопрос не о том, заслуживают ли низкооплачиваемые работники более высоких зарплат, а о том, не окажутся ли они и их страны в еще более тяжелом положении, если откажутся от такого унизительного сотрудничества. При этом одновременно следует поставить вопрос и о том, есть ли иной выход из этой ситуации?

Действительно ли заработная плата отражает уровень эффективности производства?

В числовом примере, использованном нами для опровержения ошибочных представлений о сравнительном преимуществе, мы полагали, что относительная зарплата рассмотренных нами двух стран отражает их сравнительную производительность труда, в частности, что отношение зарплаты в Отечественной экономике к зарплате в Зарубежной экономике находится в диапазоне значений, в которых каждая страна получает ценовое преимущество по одному из двух товаров. Это условие является необходимым для функционирования нашей теоретической модели, но для многих людей эта модель представляется недостаточно убедительной. В частности, быстрый рост производительности труда в «возникающих» экономиках наподобие китайской вызвал беспокойство у некоторых западных обозревателей, утверждавших, что эти страны будут продолжать платить низкую зарплату даже после достижения более высокого уровня производительности труда (что поставит страны с высокой зарплатой в невыгодное положение с точки зрения издержек производства) и таким образом опровергнут предсказания ортодоксальных экономистов, содержащие противоположные прогнозы, выставив их точку зрения оторванной от жизни теоретической спекуляцией. Давайте оставим в стороне логику таких рассуждений и постараемся понять, на чем основывается подобное мнение.

За последние 40 лет было получено множество данных о том, что происходило с зарплатой в странах, где уровень производительности труда приблизился к уровню производительности труда стран с высокой зарплатой. Четыре десятилетия тому назад производительность труда в Европе была намного ниже, чем в США, а Япония отставала по этому показателю еще больше. С того времени показатели производительности труда в экономиках индустриально развитых стран стали выравниваться, хотя многие оценки указывают на то, что США по-прежнему остаются в этой области мировым лидером. В последние годы группа быстро развивающихся стран Азии, имевших раньше довольно низкий уровень производительности труда, сумела добиться значительного его повышения. Что мы можем сказать об изменениях относительной заработной платы с учетом этих впечатляющих изменений в производительности труда?

[1] *Bob Herbert* «Sweatshop Beneficiaries: How to Get Rich on 56 Cents an Hour», *New York Times* (July 24, 1995), p. A13.

Ответ на этот вопрос состоит в том, что зарплата в каждой стране выросла в большей или меньшей степени в соответствии с увеличением производительности труда. В табл. 2.3 приводятся данные о долгосрочных изменениях производительности труда и реальной заработной платы нескольких стран. Не забывая о возможных неточностях этих данных (например, связанных с техническими проблемами расчета показателей производительности труда и реальной заработной платы), все же можно утверждать, что, в соответствии с теоретическими предсказаниями, тенденция конвергенции производительностей труда породила тенденцию конвергенции зарплат. Заметьте, что у нас нет полных данных о зарплате в Южной Корее за весь рассматриваемый период. Но правительство США тщательно собирало данные о почасовых выплатах (ставка плюс премия) в промышленном секторе нескольких быстро развивающихся стран начиная с середины 1970-х гг. Согласно этим данным, в Южной Корее почасовые выплаты составляли в 1975 г. 5% от их американского уровня, а в 1996 г. — уже 46%. Показатель материального вознаграждения в некоторых быстро развивающихся странах Азии вырос с 8% от американского уровня в 1975 г. до 32% в 1996 г. Таким образом, реальные данные указывают на то, что заработная плата всегда в большей или в меньшей степени изменяется в соответствии с изменениями производительности труда.

Таблица 2.3

Изменения зарплаты и производительности труда

Страна	Производительность, % от уровня США		Процентное увеличение в 1963–1996 гг.	
	1963	1996	Производительность	Реальная зарплата
США	100	100	49	34
Западная Германия	68	91	133	192
Япония	32	76	260	220
Южная Корея	14	50	432	Нет данных

Хотя наш числовой пример и носит абстрактный характер, он указывает на то, что нельзя говорить о том, будто низкая зарплата является формой эксплуатации, до тех пор пока не будет предложена альтернатива подобному положению. В рассмотренном нами случае рабочие, занятые в Зарубежной экономике, получали намного меньше, чем рабочие в Отечественной. Нетрудно представить, какой гневной тирадой по поводу такой «эксплуатации» трудящихся мог бы разразиться какой-нибудь журналист. Но если бы рабочие, занятые в Зарубежной экономике, перестали позволять «эксплуатировать» себя подобным образом и прекратили бы торговлю с Отечественной экономикой (или настояли на увеличении зарплаты в своем секторе экономики, что имело бы тот же самый эффект), то их реальная зарплата стала бы еще меньше: в частности, покупательная способность денег, зарабатываемых в течение часа, снизилась бы с 1/3 до 1/6 фунта сыра.

Обозреватель, указывавший на разницу в доходах руководителя *The Gap* и работников, изготавливавших одежду для этой компании, негодовал по поводу бедности центральноамериканских рабочих. Однако, лишив их возможностей осуществлять экспорт и вести внешнюю торговлю, можно ввергнуть их в еще более ужасающую нищету.

Сравнительное преимущество в экономике с несколькими товарами

До сих пор в наших рассуждениях мы использовали модель, в которой производились и потреблялись только два товара. Такой упрощенный анализ позволил нам получить более отчетливое представление о сравнительном преимуществе и о торговле в целом, а также, как мы видели в последнем разделе, дал нам множество полезных результатов, пригодных для обсуждения различных политических вопросов. Но для того, чтобы ближе подойти к реальной жизни, необходимо понять, как сравнительное преимущество ведет себя в модели с бóльшим числом товаров.

Создание модели

Вновь, как и прежде, мы представим, что в мире имеются только две экономики — Отечественная и Зарубежная. Как и раньше, будем считать, что каждая страна имеет только один фактор производства — трудовые ресурсы. Но теперь мы будем считать, что эти страны имеют возможность потреблять и производить большее число товаров, которое мы обозначим буквой N. При этом каждый из этих товаров получит свой индекс в диапазоне от 1 до N.

Технологические возможности стран будут описываться их удельными трудовыми затратами, т. е. количеством часов работы, необходимых для производства единицы каждого товара. Мы будем обозначать удельные трудозатраты Отечественной экономики по каждому товару как a_{Li}, где i соответствует номеру, присвоенному товару. Например, если сыр получит номер 7, то величина a_{L7} будет соответствовать трудозатратам на производство единицы этого продукта. Следуя нашему обычному правилу, мы будем обозначать соответствующие удельные трудозатраты в Зарубежной экономике как a^*_{Li}.

Для проведения анализа торговли воспользуемся одной маленькой хитростью. Для каждого товара мы можем рассчитать значение a_{Li}/a^*_{Li}, которое соответствует отношению удельных трудозатрат по товару i в Отечественной и в Зарубежной экономиках. Наша хитрость будет заключаться том, что мы обозначим товары таким образом, чтобы меньший номер соответствовал меньшему значению a_{Li}/a^*_{Li}. Таким образом, мы установим такой порядок нумерации товаров, чтобы выполнялось условие

$$a_{L1}/a^*_{L1} < a_{L2}/a^*_{L2} < a_{L3}/a^*_{L3} < \ldots < a_{LN}/a^*_{LN}. \qquad (2.6)$$

Относительная зарплата и специализация

Теперь мы готовы познакомиться с характером будущей торговли. Он будет зависеть от одного параметра: отношения зарплаты в Отечественной и Зарубежной экономиках. Как только мы узнаем это отношение, мы сможем определить, кто и что будет производить.

Обозначим через w почасовую ставку зарплаты в Отечественной экономике и через w^* — почасовую ставку в Зарубежной. Таким образом, отношение ставок зарплаты можно выразить как w/w^*. В этом случае правило размещения мирового производства будет следующим: товары всегда будут производиться там, где их изготовление обходится дешевле. Затраты на производство некоего товара под номером i в Отечественной экономике будут соответствовать удельным трудоза-

тратам на его производство, умноженным на ставку зарплаты. Таким образом, производство товара i в Отечественной экономике будет стоить wa_{Li}, а в Зарубежной — $w^*a^*_{Li}$. Производство товара i обойдется в Отечественной экономике дешевле, чем в Зарубежной, если

$$wa_{Li} < w^*a^*_{Li},$$

или

$$a^*_{Li} / a_{Li} > w / w^*.$$

С другой стороны, производство товара будет более дешевым в Зарубежной экономике, если

$$wa_{Li} > w^*a^*_{Li},$$

или

$$a^*_{Li} / a_{Li} < w / w^*.$$

Таким образом, мы можем сформулировать следующее правило размещения производства: любой товар, для которого $a^*_{Li} / a_{Li} > w / w^*$, будет производиться в Отечественной экономике, а товар, для которого $a^*_{Li} / a_{Li} < w / w^*$, будет производиться в Зарубежной экономике.

Ранее мы уже провели нумерацию товаров в порядке возрастания отношения a^*_{Li} / a_{Li} (см. уравнение 2.6). Разработанный нами критерий специализации показывает, что распределение мест производства товаров зависит от значения своеобразного «разграничителя» этой последовательности, определяемого отношением ставок заработной платы двух стран — w / w^*. Все товары, находящиеся слева от этого «разграничителя», производятся в Отечественной экономике; все товары, располагающиеся справа от него, производятся в Зарубежной. (Возможно также, как мы вскоре увидим, что отношение ставок зарплаты будет в точности равняться отношению удельных затрат времени для одного товара. В этом случае такой «пограничный товар» может производиться в обеих странах.)

В табл. 2.4 содержатся данные для числового примера, в котором обе страны имеют возможность потреблять и производить пять товаров: яблоки, бананы, икру, финики и лепешки.

Первые две колонки таблицы не требуют объяснений. Третья колонка содержит значения отношений удельных трудозатрат в Зарубежной экономике к удельным трудозатратам в Отечественной экономике (или, другими словами, значения относительного преимущества Отечественной экономики в производительности труда) по каждому виду товаров. Мы расположили товары в порядке убывания преимущества Отечественной экономики в производительности труда. Таким образом, наибольшее значение этого показателя она имеет в выращивании яблок, а наименьшее — в изготовлении лепешек.

То, какой товар будет производить та или иная страна, зависит от отношения ставок зарплаты в Отечественной и Зарубежной экономиках. Отечественная экономика будет иметь преимущество в издержках по любому товару, по которому ее относительная производительность будет выше ее относительной зарплаты, а Зарубежная экономика будет иметь преимущество по всем остальным продуктам. Например, если ставка зарплаты в Отечественной экономике в пять раз выше, чем Зарубежной (соотношение зарплат равняется 5 : 1), то яблоки и бананы будут выра-

Таблица 2.4

Значения удельных трудозатрат в Зарубежной и Отечественной экономиках

Товар	Удельные трудозатраты в Отечественной экономике, a_{Li}	Удельные трудозатраты в Зарубежной экономике, a^*_{Li}	Относительное преимущество производительности труда в Отечественной экономике, a^*_{Li}/a_{Li}
Яблоки	1	10	10
Бананы	5	40	8
Икра	3	12	4
Финики	6	12	2
Лепешки	12	9	0,75

щиваться в Отечественной экономике, а икра, финики и лепешки будут производиться в Зарубежной. Если же ставка зарплаты в Отечественной экономике будет выше, чем в Зарубежной, только в три раза, то в Отечественной экономике будут производиться яблоки, бананы и икра, а в Зарубежной — только финики и лепешки.

Будет ли такая специализация выгодной для экономик обеих стран? Мы можем это узнать с помощью того же метода, который использовали раньше: сравнивая затраты труда на производство товара непосредственно в стране с трудозатратами на косвенное «производство» (т. е. на изготовление другого товара и продажу его в обмен на необходимый). Если ставка заработной платы в Отечественной экономике в три раза выше, чем в Зарубежной (или ставка заработной платы в Зарубежной экономике составляет одну треть ставки в Отечественной), то Отечественная экономика будет импортировать финики и лепешки. Производство единицы веса фиников требует затрат 12 человеко-часов в Зарубежной экономике, но при условии трехкратного превосходства в уровне зарплат в Отечественной экономике этот показатель составит всего 4 человеко-часа (12 : 3). Таким образом, удельные трудозатраты в количестве 4 человеко-часов окажутся меньше удельных трудозатрат на производство единицы веса фиников в Отечественной экономике (т. е. 6 человеко-часов). Что же касается лепешек, то здесь Зарубежная экономика имеет преимущество как в производительности труда, так и в уровне зарплат. Таким образом, Отечественной экономике придется затратить всего 3 человеко-часа на приобретение единицы количества лепешек при использовании торговли по сравнению с 12 человеко-часами, необходимыми ей для самостоятельного производства. Аналогичные расчеты покажут, что Зарубежная экономика также получит свои выгоды: по каждому импортируемому товару она окажется в выигрыше с точки зрения затрат собственного труда на изготовление приобретаемых товаров по сравнению с их производством у себя дома. Например, Зарубежной экономике требуется 10 человеко-часов для выращивания единицы веса яблок. При этом даже при ставке зарплаты, только в три раза меньшей, чем в Отечественной экономике, Зарубежной экономике потребуется лишь 3 человеко-часа, чтобы заработать такое количество денег, которое будет достаточным для покупки единицы веса яблок за границей.

Однако при проведении подобных расчетов мы просто предполагали, что значение относительной ставки зарплаты равняется 3. Но как же можно определить этот показатель на самом деле?

Определение относительной зарплаты в многотоварной модели

В модели с двумя товарами мы определяли относительные зарплаты, сначала вычисляя зарплаты в Отечественной экономике через стоимость производимого сыра, а в Зарубежной экономике — через стоимость производимого вина, а затем, используя относительную цену сыра, чтобы вывести соотношение между ставками зарплат, существующими в этих странах. Мы могли делать подобный расчет, поскольку знали, что Отечественная экономика будет производить сыр, а Зарубежная — вино. В многотоварной же модели вопрос о том, какая страна будет производить тот или иной товар, может быть решен только после того, как мы узнаем относительную ставку зарплаты, т. е. прежняя процедура окажется в этом случае непригодной. Поэтому для определения относительных зарплат в многотоварной экономике мы должны учитывать не только относительный спрос на товары, но и связанный с ним спрос на труд. Он не является прямым спросом со стороны потребителей, а представляет собой **производный спрос**, возникающий в результате спроса на товары, производимые трудовыми ресурсами каждой страны.

Относительный производный спрос на трудовые ресурсы Отечественной экономики будет падать при росте соотношения ставок зарплат в Отечественной и Зарубежной экономиках по двум причинам. Во-первых, так как труд в Отечественной экономике становится более дорогим по сравнению с трудом в Зарубежной экономике, то товары, произведенные в Отечественной экономике, также становятся сравнительно более дорогими и мировой спрос на них падает. Во-вторых, когда зарплата в Отечественной экономике растет, то все большее количество товаров начинает производиться не в ней, а в Зарубежной экономике. Таким образом, спрос на труд Отечественной экономики начнет снижаться.

Мы можем проиллюстрировать оба результата, используя наш числовой пример. Предположим, что первоначально зарплата в Отечественной экономике в 3,5 раза выше, чем в Зарубежной. В этом случае Отечественная экономика будет производить яблоки, бананы и икру, а Зарубежная — финики и лепешки. Если же относительная зарплата в Отечественной экономике вырастет почти до 4, а точнее, до 3,99, то характер специализации останется прежним, но поскольку товары, производимые в Отечественной экономике, станут сравнительно более дорогими, то относительный спрос на них снизится, а значит, снизится и относительный спрос на ее труд.

Предположим теперь, что относительная зарплата поднялась с 3,99 до 4,01. Этот незначительный рост приведет к изменению характера специализации. Поскольку производство икры окажется теперь относительно более дорогим в Отечественной экономике, то этот товар будет выпускаться за рубежом. Какие же последствия это будет иметь для спроса на труд в Отечественной экономике? Очевидно, что после того, как относительная зарплата, составлявшая раньше чуть меньше 4, незначительно превысит это значение, произойдет резкое изменение относительного спроса на труд, так как производство икры в Отечественной экономике полностью прекратится и начнется в Зарубежной. Если при этом отно-

сительная зарплата будет продолжать расти, то относительный спрос на труд в Отечественной экономике сначала будет постепенно уменьшаться, а затем вновь резко сократится при значении относительной зарплаты, равном 8, при котором производство бананов также переместится за рубеж.

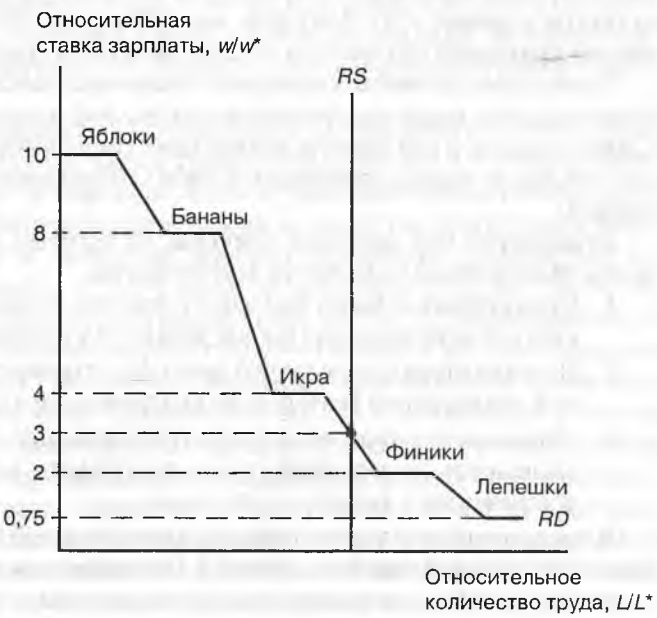
Мы можем проиллюстрировать процесс определения относительных зарплат с помощью графика, изображенного на рис. 2.5. В отличие от рис. 2.3 этот график построен не в осях относительных количеств и цен товаров, а в осях относительных количеств труда и относительных ставок зарплат. Изменение мирового спроса на труд в Отечественной экономике относительно спроса на труд в Зарубежной показано в виде кривой *RD*. Изменение мирового предложения труда в Отечественной экономике в сравнении с предложением на труд в Зарубежной показано в виде кривой *RS*.

Относительное предложение труда определяется относительным размеров трудовых ресурсов Отечественной и Зарубежной экономик. Если предположить, что имеющееся количество человеко-часов остается постоянным при любом изменении зарплаты, то относительная зарплата не будет влиять на относительное предложение труда и *RS* будет представлять собой вертикальную линию.

Наш анализ относительного спроса на труд позволяет объяснить «ступенчатый» характер кривой *RD*. Всякий раз, когда мы будем увеличивать ставку зарплаты рабочих, занятых в Отечественной экономике, по сравнению со ставкой зарплаты рабочих в Зарубежной экономике, относительный спрос на товары Отечественной экономики будет уменьшаться и вместе с ним будет уменьшаться спрос на ее труд. Кроме того, относительный спрос на труд в Отечественной экономике будет резко падать, когда увеличение ее относительной зарплаты будет делать производ-

Рис. 2.5. Определение относительных зарплат

В многотоварной модели Рикардо значения относительных зарплат определяются точкой пересечения кривой производного относительного спроса на труд *RD* и линией относительного предложения *RS*.



ство товара более дешевым в Зарубежной экономике. Поэтому кривая спроса будет состоять из чередующихся наклонных участков, соответствующих неизменному характеру специализации, и горизонтальных участков, на которых относительный спрос резко меняется вследствие изменения характера специализации. Как показано на графике, эти горизонтальные участки соответствуют относительным зарплатам, которые равняются отношению производительностей труда в Отечественной и Зарубежной экономиках для каждого из пяти товаров.

Равновесная относительная зарплата определяется точкой пересечения *RD* и *RS*. Как видно из рисунка, равновесная относительная зарплата равняется 3. При такой зарплате Отечественная экономика производит яблоки, бананы и икру, а Зарубежная — финики и лепешки. Положение точки пересечения зависит от относительного размера стран (определяющего положение *RS*) и относительного спроса на товары (определяющего форму и положение *RD*).

Если *RS* пересекает ровный участок *RD*, то обе страны производят товар, соответствующий данному участку.

Учет транспортных расходов и товаров, не используемых в международной торговле

Теперь мы сделаем еще один шаг в уточнении нашей модели, рассмотрев эффект учета транспортных расходов. Эти расходы не меняют основных принципов определения сравнительного преимущества и выгод международной торговли. Но в силу того, что транспортные издержки создают препятствия перемещению товаров и услуг, они имеют важное значение для понимания влияния на мировую экономику таких факторов, как иностранная помощь, международные инвестиции или проблемы платежного баланса. Так как пока мы не будем рассматривать результаты влияния этих факторов, многотоварная однофакторная модель будет вполне пригодной для анализа последствий учета транспортных издержек.

Прежде всего отметим, что мировая экономика, описываемая моделью из предыдущего раздела, характеризуется исключительной международной специализацией. Самое большее, в ней имеется только один товар, выпускаемый обеими странами, все остальные товары производятся либо Отечественной экономикой, либо Зарубежной.

Существуют три основные причины, по которым специализация в реальной мировой экономике не является такой строгой.

1. Существование более чем одного фактора производства ослабляет тенденцию к специализации (как мы убедимся в следующих двух главах).
2. Нередко страны используют меры защиты своих отраслей от международной конкуренции (которые рассматриваются в главах с 8 по 11).
3. Перемещение товаров и услуг требует больших расходов, поэтому из-за транспортных издержек страны вынуждены нередко стремиться к самообеспечению в некоторых отраслях.

В предыдущем разделе с помощью многотоварной модели мы установили, что при относительной зарплате, равной 3, Отечественная экономика могла бы производить яблоки, бананы и икру с меньшими затратами, чем Зарубежная, которая, в

свою очередь, могла бы производить финики и лепешки дешевле, чем Отечественная. Таким образом, при отсутствии транспортных расходов Отечественная экономика экспортировала бы три первых товара и импортировала бы два последних.

Теперь предположим, что транспортные расходы не являются нулевыми и увеличивают производственные издержки на 100%. В этом случае они будут существенно затруднять торговлю. Рассмотрим для примера финики. Для производства одной единицы веса этого товара требуется 6 человеко-часов в Отечественной экономике и 12 человеко-часов — в Зарубежной. При относительной зарплате, равной 3, 12 человеко-часов в Зарубежной экономике стóят столько же, сколько 4 человека-часа в Отечественной. Поэтому при отсутствии транспортных расходов Отечественная экономика будет импортировать финики. Но при заданном уровне транспортных расходов стоимость единицы веса импортируемых фиников будет эквивалентна стоимости 8 человеко-часов рабочего времени в Отечественной экономике, для которой теперь будет выгоднее производить финики самостоятельно.

Проведение подобного сравнения затрат показывает, что для Зарубежной экономики дешевле импортировать икру, а не производить ее своими силами. Ведь производство единицы веса икры требует 3 человеко-часов в Отечественной экономике, поэтому даже при существующей в ней относительной зарплате, равной 3 (что соответствует 9 человеко-часам в Зарубежной экономике), это окажется меньше 12 человеко-часов, необходимых Зарубежной экономике для самостоятельного производства этого продукта. Этот вывод будет справедлив лишь при отсутствии транспортных расходов. Если же транспортные издержки увеличат общие производственные затраты на 100%, то стоимость единицы веса импортируемой икры будет эквивалентна стоимости 18 человеко-часов в Зарубежной экономике, которой в этом случае будет выгоднее производить икру самостоятельно.

Таким образом, при учете транспортных издержек оказывается, что Отечественная экономика по-прежнему продолжает экспортировать яблоки и бананы и импортировать лепешки, но финики и икра становятся **товарами, не используемыми в международной торговле**, т. е. товарами, которые каждая страна производит самостоятельно.

В этом примере мы предположили, что транспортные издержки являются одинаковыми во всех отраслях. На практике же транспортные расходы в экономике изменяются в широких пределах. В некоторых случаях транспортирование оказывается просто невозможным: например, на международном рынке (за исключением таких приграничных территорий со свободным режимом пересечения границы, как, например, Детройт, штат Мичиган, США — Виндзор, провинция Онтарио, Канада) не могут продаваться парикмахерские и авторемонтные услуги. Ограниченные масштабы имеет также торговля такими товарами с высоким показателем отношения веса к цене, как, например, цемент. (Несмотря на дешевизну производства в других странах, транспортные издержки могут перекрыть все выгоды от его импорта.) Многие товары не используются в международной торговле либо из-за отсутствия прочных национальных ценовых преимуществ, либо из-за высоких транспортных издержек.

Важно то, что страны тратят значительную часть своих доходов на производство товаров, не используемых в международной торговле. Это замечание приобретет удивительное значение в нашем последующем анализе международных перемещений доходов (гл. 5) и изучении международной монетарной экономики.

Эмпирические доказательства обоснованности модели Рикардо

Модель Рикардо является исключительно полезным инструментом для рассмотрения причин возникновения международной торговли и результатов ее влияния на благосостояние наций. Но адекватна ли эта модель реальности? Действительно ли на ее основе можно делать точные предсказания поведения международных торговых потоков?

Ответы на эти вопросы вряд ли могут быть положительными. Очевидно, что существует множество причин, по которым модель Рикардо может давать ошибочные предсказания. Во-первых, как упоминалось ранее при рассмотрении товаров, не используемых в международной торговле, простая модель Рикардо предполагает абсолютную специализацию стран, которой в реальности нет. Во-вторых, модель Рикардо не учитывает влияния международной торговли на распределение доходов *внутри* стран и, таким образом, предсказывает, что страны в целом всегда будут выигрывать от взаимной торговли; на практике же международная торговля оказывает существенное воздействие на распределение доходов, о чем мы подробно поговорим в гл. 3. В-третьих, модель Рикардо не уделяет внимания проблеме различий ресурсов разных стран как причине торговли между ними и таким образом упускает из виду важный аспект функционирования системы мировой торговли (см. гл. 4). Наконец, в-четвертых, модель Рикардо не учитывает важной роли экономии за счет увеличения масштабов производства как важной причины возникновения торговли, что делает невозможным объяснение возникновения значительных торговых потоков между во многом похожими странами (см. гл. 6).

Но, несмотря на все эти недостатки, базовое предсказание модели Рикардо о том, что страны будут стремиться экспортировать те товары, производство которых в них является относительно более эффективным, получило многочисленные подтверждения.

Некоторые ставшие классическими проверки модели Рикардо были выполнены с использованием сравнительных показателей английской и американской промышленности и торговли в первые годы после окончания Второй мировой войны.[1] Результаты этого исследования были чрезвычайно показательными. Производительность труда в Великобритании в то время была меньше, чем в Америке, практически во всех отраслях. Поэтому США имели абсолютное преимущество почти по всем товарам. Тем не менее объем английского экспорта почти равнялся американскому. Этот результат означает, что должны были быть отрасли, в которых Великобритания обладала сравнительным преимуществом, несмотря на свое отставание в производительности труда. Модель Рикардо позволяет предположить, что такими отраслями являлись те, в которых преимущество США в производительности труда было наименьшим.

[1] Первое исследование в этой области провел Мак-Дугалл. Широкую известность получило последующее исследование Бела Баласса, на результаты которого мы ссылаемся в этой книге, — «An Empirical Demonstration of Classical Comparative Cost Theory», *Review of Economics and Statistics* 4, August 1963, pp. 231–238. Именно его цифры мы используем в качестве иллюстрации наших рассуждений.

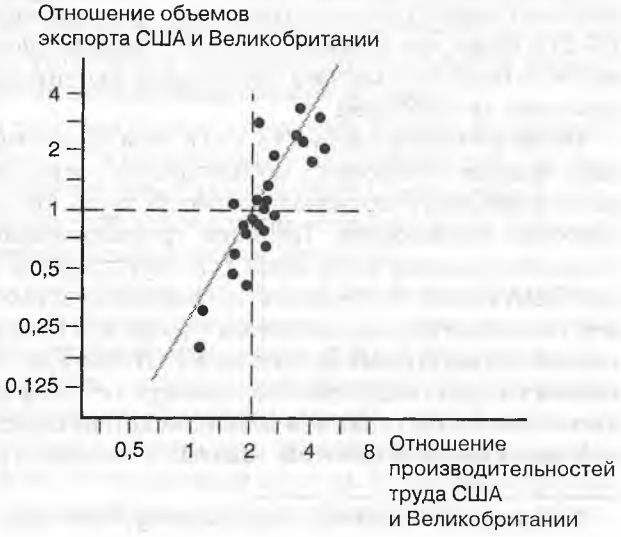
Рис. 2.6 содержит доказательства правильности модели Рикардо, основанные на использовании данных из работы венгерского экономиста Белы Баласса (Bela Balass), опубликованной в 1963 г. На этом рисунке отражены результаты сравнения отношения английского и американского экспорта в 1951 г. с отношением показателей производительности труда в США и Великобритании для 26 производственных отраслей промышленности. Отношение производительностей труда откладывалось по горизонтальной оси, а отношение объемов экспорта — по вертикальной. Для обеих осей использовался логарифмический масштаб с целью сделать характер картины более наглядным.

Согласно теории Рикардо, мы должны ожидать, что чем выше будет относительная производительность труда в конкретной отрасли промышленности США, тем с большей вероятностью американские фирмы в этой отрасли будут осуществлять экспорт своей продукции по сравнению с английскими фирмами. Именно такой результат и демонстрирует нам рис. 2.6. Фактически все отдельные точки группируются вдоль линии с положительным наклоном, также показанной на этом рисунке. Учитывая, что данные, использованные для проведения этого сравнения, как и все экономические данные, имеют погрешность измерения, совпадение точек с прямой можно считать достаточно точным.

Как и ожидалось, доказательство, приведенное на рис. 2.6, подтверждает базовый вывод о том, что возникновение торговли зависит от наличия *сравнительного*, а не *абсолютного* преимущества. В то время, к которому относятся приведенные данные, в американской промышленности была намного более высокая производительность труда, чем в английской, — в среднем более чем в два раза. Распространенное ошибочное представление о том, что страна может быть конкурентоспособной, если производительность труда в ней соответствует производительности труда других странах, рассмотренное нами в этой главе ранее, могло бы предсказать значительное превосходство объемов американского экспорта по сравнению с

Рис. 2.6. Производительность труда и экспорт

Результаты сравнительного исследования продемонстрировали, что отношение объемов экспорта США и Великобритании было более высоким в тех отраслях, где США обладали сравнительно более высокой производительностью труда. Каждая отдельная точка на графике отражает положение дел в конкретной отрасли.



английским. Однако модель Рикардо говорит нам о том, что наличие у страны преимущества в производительности труда в какой-либо отрасли по сравнению с другими государствами не является достаточным условием для того, чтобы страна экспортировала продукцию данного сектора экономики; для выполнения этого условия относительная производительность труда в отрасли должна быть высокой в сравнении с относительной производительностью труда в других отраслях. Так как это условие выполнялось, то производительность труда в США была выше, чем в Великобритании, во всех 26 рассмотренных отраслях (что отмечено на графике точками), причем это превосходство составляло от 11 до 366%. Но в 12 отраслях Великобритания имела бóльшие объемы экспорта, чем США. Внимательное изучение графика говорит о том, что в общем американский экспорт превышал английский только в тех отраслях, где производительность труда в США была более чем в два раза выше, чем в Великобритании.

Доказательства в поддержку модели Рикардо, полученные в более позднее время, оказались менее отчетливыми. Отчасти это объясняется ростом мировой торговли и, как следствие, специализацией национальных экономик, означающей невозможность разглядеть, что же та или иная страна действительно делает не эффективно. В мировой экономике 1990-х гг. страны часто не производили товары, по которым они не имели сравнительного преимущества, поэтому не было возможности оценить их производительность труда в подобных отраслях. Например, большинство стран не производит самолеты, поэтому не существует данных об их возможных удельных трудозатратах в данной отрасли. Тем не менее существуют данные, позволяющие предполагать, что различия в производительности труда продолжают играть важную роль в определении характера мировой торговли.

Возможно, наиболее важным здесь является сохранение значительных различий в производительности труда между странами и многообразия этих различий между отдельными отраслями. Например, результаты одного исследования позволили установить, что средняя производительность труда в машиностроении Японии была на 20% ниже, чем в США. Однако в производстве автомобилей и их комплектующих производительность труда на японских предприятиях была на 16–24% выше, чем на американских.[1] Нетрудно поверить в то, что такое расхождение во многом объясняет способность Японии экспортировать в США миллионы своих автомобилей.

Но можно утверждать и то, что в этом случае характер торговли просто отражает наличие абсолютного преимущества: поскольку Япония имеет в данной отрасли наивысшую производительность труда, то она является крупнейшим экспортером автомобилей. Принцип *сравнительного* преимущества может быть проиллюстрирован на примере торговли одеждой. При любой оценке окажется, что США имеют более высокую производительность труда в швейной отрасли, чем такие быстроразвивающиеся страны, как Мексика или Китай. Но поскольку технология изготовления одежды достаточно проста, преимущество в производительности труда индустриально развитых стран в швейной промышленности является менее заметным, чем во многих других отраслях. Например, в 1992 г. средний американский рабочий, занятый в машиностроении, трудился примерно в

[1]McKinsey Global Institute, *Manufacturing Productivity*; Washington, D.C., 1993.

пять раз более эффективно, чем его мексиканский коллега, но при изготовлении одежды преимущество американского рабочего в производительности труда составляло только 50%. В результате одежда активно экспортируется странами с низким уровнем зарплаты в страны с высокими доходами.

Хотя немногие экономисты считают, что модель Рикардо является полностью адекватным описанием причин и результатов мировой торговли, два ее основных вывода (о том, что различия в производительности труда играют важную роль в международной торговле, и о том, что главное значение имеет сравнительное, а не абсолютное преимущество) по-видимому, действительно подкрепляются реальными доказательствами.

Резюме

1. В этой главе мы познакомились с моделью Рикардо — простейшей моделью, показывающей, как различия между странами приводят к возникновению торговли и получению выгод от ее осуществления. В этой модели труд является единственным фактором производства, а страны отличаются только по производительности труда в различных отраслях.
2. В модели Рикардо страны экспортируют товары, которые ее рабочие изготавливают сравнительно более эффективно, и импортируют изделия, которые ее рабочие производят сравнительно менее эффективно. Другими словами, характер производства той или иной страны определяется наличием у нее *сравнительного преимущества.*
3. Выгоды от торговли, получаемые страной, могут быть продемонстрированы двумя способами. Во-первых, мы можем рассматривать торговлю как метод косвенного производства: вместо того чтобы изготавливать товар самостоятельно, страна может производить другой товар и продавать его в обмен на необходимый. Простая модель Рикардо показывает, что откуда бы ни импортировался товар, необходимо, чтобы такое косвенное «производство» требовало меньших трудозатрат, чем его прямое производство. Во-вторых, мы можем продемонстрировать, что торговля расширяет потребительские возможности страны, подразумевающие получение *выгод от торговли.*
4. Распределение выгод от торговли зависит от относительных цен на товары, которые производят страны. Для определения этих относительных цен необходимо рассмотреть *относительный мировой спрос* и *относительное мировое предложение* на соответствующие товары. Относительная цена подразумевает также учет *относительной ставки зарплаты.*
5. Тезис о том, что торговля приносит выгоду, не является безоговорочно верным. Другими словами, не существует необходимого условия о том, чтобы страна была «конкурентоспособной» или торговля была «справедливой». В частности, мы можем показать, что три распространенных представления о торговле являются ошибочными. Во-первых, страна получает выгоды от торговли, даже если она имеет более низкую производительность во всех отраслях промышленности, чем ее торговый партнер. Во-вторых, торговля приносит выгоды даже если зарубежная отрасль обеспечивает свою конку-

рентоспособность только за счет установления более низкой заработной платы. В-третьих, торговля оказывается выгодной, даже если экспорт страны требует больше затрат труда, чем ее импорт.

6. Дальнейшее расширение однофакторной модели двух товаров до модели, учитывающей несколько товаров, не влияет на справедливость предыдущих выводов. Единственное различие между этими моделями состоит в том, что в многотоварной модели для определения относительной зарплаты необходимо учитывать спрос на труд непосредственно, а не через изучение относительного спроса на товары. Кроме того, многотоварная модель может использоваться для иллюстрации важности представления о том, что транспортные расходы могут привести к появлению товаров, не используемых в международной торговле.
7. Хотя некоторые прогнозы, получаемые с помощью модели Рикардо, нереальны, ее базовое положение о том, что страны стремятся экспортировать товары, по которым они имеют относительно высокую производительность труда, подтверждается результатами многих исследований.

Основные понятия

- абсолютное преимущество
- сравнительное преимущество
- производный спрос
- выгоды от торговли
- общий анализ равновесия
- товары, не используемые в международной торговле
- альтернативные издержки
- частичный анализ равновесия
- аргумент о пауперизации рабочих
- предельные производственные возможности
- кривая относительного спроса
- кривая относительного предложения
- относительная зарплата
- модель Рикардо
- затраты труда на производство единицы продукции (удельные трудозатраты)

Задачи

1. Отечественная экономика располагает трудовыми ресурсами в количестве 1200 человек и может производить два вида товаров: яблоки и бананы. Удельные трудозатраты для яблок равны 3, а для бананов — 2.
   а) Постройте график предельных производственных возможностей страны.
   б) Чему равны альтернативные издержки выращивания яблок?
   в) Какой будет относительная цена яблок при отсутствии торговли? Почему?

2. Ситуация в Отечественной экономике описывается условиями предыдущего задания. Допустим, что теперь появляется некая Зарубежная экономика, имеющая трудовые ресурсы в 800 человек и трудозатраты в производстве яблок и бананов, равные соответственно 5 и 1.
   а) Постройте кривые производственных возможностей Зарубежной экономики.
   б) Постройте кривую относительного мирового спроса.
3. Теперь предположим, что относительный спрос определяется следующей пропорцией: Спрос на яблоки/Спрос на бананы = Цена на бананы/Цена на яблоки.
   а) Постройте графики относительного спроса и относительного предложения.
   б) Где будет находиться точка, соответствующая равновесной относительной цене яблок?
   в) Опишите характер возникающей в этих условиях торговли.
   г) Покажите, что торговля принесет выгоды обеим странам.
4. Предположим, что трудовые ресурсы Отечественной экономики увеличились с 1200 до 2400 человек. Найдите равновесное значение относительной цены. Что вы можете сказать в этом случае об эффективности мирового производства и о распределении доходов от торговли между странами?
5. Предположим, что в Отечественной экономике имеется 2400 рабочих, но они трудятся с производительностью в два раза меньшей, чем мы предполагали ранее. Постройте кривую относительного мирового спроса и определите значение равновесной относительной цены. Какими будут выгоды от торговли по сравнению с теми, которые мы определили в задаче 4?
6. «Корейский рабочий получает $2,5 в час; если мы позволим Корее экспортировать в США столько товаров, сколько она захочет, то американские рабочие будут получать столько же, сколько и корейские. Вы не можете импортировать рубашку за $5, не "импортировав" установленную при ее изготовлении почасовую зарплату в $2,5». Обсудите обоснованность подобных заявлений.
7. Производительность труда в японском машиностроении примерно такая же, как и в американском (в некоторых отраслях чуть выше, а в некоторых чуть ниже), хотя США обладают превосходством в производительности труда в сфере услуг. Но большинство услуг не может продаваться на международном рынке. Некоторые ученые считают, что это создает проблемы для США, поскольку их сравнительное преимущество заключается в товаре, который не может продаваться на мировых рынках. В чем заключается ошибочность подобных утверждений?
8. Некто, посетивший Японию, узнает, что эта страна является чрезвычайно дорогой: хотя японский рабочий получает примерно столько, сколько и американский, покупательная способность его доходов оказывается меньшей примерно на одну треть. Продолжите обсуждение, начатое в вопросе 7, для объяснения этого наблюдения. (Подсказка: подумайте о зарплатах и подразумеваемых ценах на товары, не используемые в международной торговле.)

9. Каким образом существование многих товаров, не используемых в международной торговле, влияет на расширение возможных торговых выгод?
10. Мы рассматривали лишь случаи торговли между двумя странами. Предположим, что имеется несколько стран, способных производить два товара, и каждая из этих стран имеет только один фактор производства — труд. Что можно сказать в этом случае о характере производства и международной торговли? (Подсказка: попробуйте построить кривую мирового относительного предложения.)

Глава 3

Специфические факторы и распределение дохода

Как мы видели в гл. 2, международная торговля может быть взаимовыгодной для участвующих в ней стран. Однако нередко государства принимают меры для защиты своей экономики от иностранной конкуренции. Например, несмотря на свою приверженность принципам свободы торговли, США ограничивают импорт текстиля, сахара и других товаров. Если международная торговля так благоприятна для экономики, то почему же она имеет столько противников? Для понимания скрытых пружин торговли необходимо изучить ее влияние не только на страну в целом, но и на ее внутреннее распределение доходов.

Модель Рикардо, рассмотренная в гл. 2, демонстрирует потенциальные выгоды международной торговли. Согласно этой модели, внешняя торговля приводит к международной специализации, при которой каждая страна направляет свои трудовые ресурсы в те отрасли, где их использование оказывается сравнительно более эффективным. Поскольку в этой модели трудовые ресурсы являются единственным фактором производства и могут свободно перемещаться из одной отрасли в другую, то торговля не может нанести ущерба отдельным индивидуумам. Таким образом, модель Рикардо иллюстрирует, что торговля идет на пользу не только всем странам, но и всем их жителям, поскольку она не влияет на внутреннее распределение дохода. Однако в реальном мире это условие не соблюдается по двум причинам. Во-первых, перемещение трудовых ресурсов из одной отрасли в другую требует затрат времени и средств. Во-вторых, разным отраслям могут требоваться разные факторы производства: изменения в ассортименте товаров, производимых страной, обычно приводят к снижению спроса на одни факторы и увеличению спроса на другие. В силу этих причин международная торговля оказывается не столь безоговорочно выгодной для всех, как это представлялось нам в гл. 2. Хотя торговля приносит пользу нации в целом, она

нередко наносит ущерб ее значительным группам населения, по крайней мере в краткосрочном периоде.

Рассмотрим для примера политику Японии в отношении такого товара, как рис. Япония разрешает его импорт в крайне незначительных объемах, хотя нехватка земли в этой стране означает, что выращивание этого злака в других странах (включая и США) будет сравнительно более дешевым. Не вызывает сомнения, что Япония могла бы повысить свой уровень жизни в целом, если бы разрешила свободный импорт риса. Однако от этого пострадали бы японские крестьяне. Хотя многим из них, вероятно, нашлось бы место на производстве или в сфере услуг, подобная смена деятельности оказалась бы достаточно болезненной и требующей больших затрат. Кроме того, ценность земли, находящейся в собственности крестьян, стала бы снижаться одновременно со снижением цены на рис. Не удивительно, что японские крестьяне активно борются против введения свободной торговли рисом и их организованное политическое противодействие имеет большее значение, чем потенциальные выгоды от торговли для всей страны в целом.

Реалистический анализ торговли должен использовать такую модель, в которой будет учитываться влияние торговли на распределение дохода. Данная глава будет посвящена рассмотрению модели, отвечающей данному требованию, — так называемой модели специфических факторов.

Модель специфических факторов

Модель специфических факторов была разработана Полом Самуэльсоном и Рональдом Джонсом.[1] Подобно простейшей модели Рикардо, она рассматривает экономику, которая производит два вида товаров и может распределять свои трудовые ресурсы между двумя отраслями. Но в отличие от модели Рикардо модель специфических факторов учитывает помимо труда и другие факторы производства. И если труд является мобильным фактором, способным перемещаться между отраслями, в данной модели предполагается, что эти другие факторы являются специфическими. Другими словами, их использование возможно только при производстве определенных товаров.

Допущения модели

Рассмотрим гипотетическую экономику, имеющую две отрасли производства: обрабатывающую и пищевую. Но теперь вместо одного фактора производства их три: труд (L), капитал (K) и земля (T). Продукция обрабатывающей промышленности создается с использованием капитала и труда (без использования земли), а продукция пищевой промышленности — с использованием земли и труда (без привлечения капитала). Поэтому в такой модели труд является мобильным фактором, который может применяться в обеих отраслях, а земля и капитал —специфическими факторами, используемыми только в какой-либо одной отрасли.

---

[1] *Paul Samuelson* «Ohlin Was Right», *Swedish Journal of Economics* 73 (1971), pp. 365–384; *Ronald W. Jones* «A Three-Factor Model in Theory, Trade and History», in Jagdish Bhagwati et al., eds., Trade, Balance of Payments, and Growth (Amsterdam: North-Holland, 1971), pp. 3–21.

Сколько товаров каждой отрасли может произвести такая экономика? Объем продукции обрабатывающей промышленности будет зависеть от того, сколько капиталов и трудовых ресурсов используется в данной отрасли. Эта зависимость описывается производственной функцией, которая показывает, какой объем продукции данной отрасли может быть выпущен при использовании конкретных количеств капитала и труда. Производственная функция для обрабатывающей промышленности может быть представлена в следующем виде:

$$Q_M = Q_M(K, L_M), \tag{3.1}$$

где Q_M — объем продукции обрабатывающей промышленности, K — капитал экономики, L_M — труд, использованный в данной отрасли. Подобным образом производственная функция для пищевой промышленности может быть представлена в следующем виде:

$$Q_F = Q_F(T, L_F), \tag{3.2}$$

где Q_F — объем продукции пищевой промышленности, T — существующее в экономике предложение земли, L_F — труд, используемый в пищевой отрасли. Для экономики в целом количество труда, используемое в обеих отраслях, должно равняться общей величине трудовых ресурсов экономики:

$$L_M + L_F = L. \tag{3.3}$$

Что такое специфический фактор?

В модели, рассматриваемой в этой главе, мы предполагаем существование двух факторов производства — земли и капитала, постоянно используемых в конкретных отраслях экономики. Но в высокоразвитых экономиках земли сельскохозяйственного назначения обеспечивают лишь малую часть национального дохода. Когда экономисты применяют модель специфических факторов к экономикам таких стран, как США или Франция, они обычно рассматривают специфичность каждого фактора как временное, а не перманентное условие. Например, цистерны для варки пива и штамповочные прессы для изготовления корпусов автомобилей не могут заменить друг друга, и поэтому такие виды промышленного оборудования являются специфическими для каждой отрасли. Но возможно, что со временем инвестиции из автомобилестроения будут направлены в пивоваренную промышленность (или наоборот), так что в долгосрочном периоде и цистерны для пива, и штамповочные прессы будут рассматриваться как две формы овеществления одного и того же мобильного фактора производства, а именно капитала.

Поэтому на практике различие между специфическими и мобильными факторами может быть не слишком резким. Это различие, скорее, имеет отношение к меньшей скорости перемещения более специфических факторов между отраслями. Так насколько же специфическими являются факторы производства реальной экономики?

Рабочие, обладающие более разносторонними трудовыми навыками (рассматриваемыми как противоположность узкопрофессиональной подготовке), будут, по-видимому, почти столь же мобильными, как и рабочие в рассматриваемой модели. Время, которое требуется для перемещения рабочей силы между двумя географическими областями, позволяет сделать один важный вывод. Так, одно исследование позволило установить, что когда тот или иной штат США сталкивался с экономическими трудностями, рабочие начинали быстро его покидать; в итоге в течение шести лет показатель безработицы в этом штате снижался до среднеамериканского

уровня.[1] Эта цифра сопоставлялась затем с 15–20 годами эксплуатации специализированного станка и примерно 50 годами службы торгового или офисного помещения. Поэтому труд является менее специфическим фактором по сравнению со многими типами капитала. С другой стороны, высококвалифицированные специалисты более привязаны к своей профессии: например, даже если нейрохирург может стать отличным скрипачом, вряд ли он станет менять медицину на музыку в среднем возрасте.

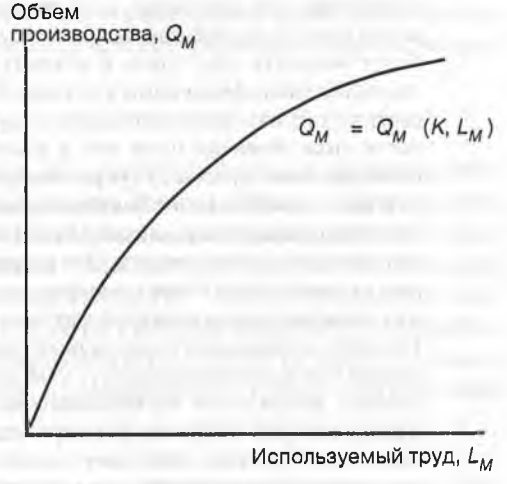
Производственные возможности

Рассматриваемая нами модель предполагает, что каждый из специфических факторов земли и капитала может использоваться только в одном секторе экономики, т. е. в пищевой и обрабатывающей отрасли соответственно. Лишь труд может использоваться в обеих отраслях одновременно. Поэтому для анализа производственных возможностей такой экономики нам необходимо лишь выяснить, насколько изменится ассортимент ее продукции при перемещении трудовых ресурсов из одного сектора в другой. Это можно сделать графическим способом, построив сначала кривые производственных функций (3.1) и (3.2) и затем сопоставив их друг с другом для построения границы производственных возможностей.

На рис. 3.1 показана зависимость между используемым трудом и объемом производства обрабатывающей отрасли. Чем больше рабочих привлекается в отрасль, тем больше при данном уровне предложения капитала будет объем ее производства. На рис. 3.1 наклон $Q_M = Q_M(K, L_M)$ определяет **предельный продукт труда**, т. е. прирост производства за счет увеличения количества труда на 1 человеко-час. Однако если увеличение используемого труда будет происходить без одновременного увеличения капиталовложений, то тогда будет наблюдаться эффект **убывающей доходности**: поскольку увеличение используемого труда будет означать,

Рис. 3.1. Производственная функция обрабатывающей отрасли

Чем большее количество труда используется в обрабатывающей отрасли, тем выше ее объемы производства. Однако вследствие эффекта уменьшающейся доходности каждое последующее увеличение используемого труда на 1 человеко-час будет увеличивать объем производства на меньшую величину, чем предыдущее; этот результат графически отображается увеличением пологости кривой при увеличении количества труда, используемого в отрасли.



[1] *Oliver Blanchard* and *Lawrence Katz* «Regional Evolutions», *Brookings Papers on economic Activity*, 1991.

что на каждого работника будет приходиться меньшее количество капитала, то каждое последующее увеличение числа работающих будет обеспечивать все меньший прирост производства, чем предыдущее. Эффект убывающей доходности будет сказываться на форме производственной функции: Q_M (K, L_M) становится все более пологой по мере увеличения L_M. Это говорит о том, что предельный продукт труда уменьшается по мере увеличения используемых трудовых ресурсов. Рис. 3.2 отражает этот же результат другим способом. На этом рисунке непосредственно показаны значения предельного продукта труда как функции используемых трудовых ресурсов. (В приложении к данной главе показано, что площадь, ограниченная кривой изменения предельного продукта, соответствует общему объему производства обрабатывающей отрасли.)

Подобных два графика могут быть построены и для производственной функции пищевой промышленности. Затем все четыре графика могут быть объединены на одном рисунке с целью построения кривой производственных возможностей экономики (рис. 3.3). Как мы видели в гл. 2, кривая производственных возможностей показывает, сколько продукции способна произвести экономика: в нашем случае она демонстрирует, сколько продуктов питания можно изготовить при данном объеме выпуска продукции обрабатывающей отрасли и наоборот.

Рисунок 3.3 состоит из графиков, построенных в четырех квадрантах системы координат. В нижнем правом квадранте показана производственная функция обрабатывающей промышленности (рис. 3.1). Но теперь мы повернули ее на 90°: движение вниз по вертикальной оси отражает увеличение труда, используемого в обрабатывающей промышленности, а движение вправо по горизонтали соответствует увеличению объемов производства. В левом верхнем квадранте представлена производственная функция пищевой промышленности: она также претерпела некоторые изменения, так что движение влево по горизонтальной оси соответствует увеличению труда, используемого в пищевой отрасли, а движение по вертикальной оси отражает рост объемов ее производства.

Рис. 3.2. Предельный продукт труда

Предельный продукт труда в обрабатывающей промышленности, соответствующий коэффициенту наклона производственной функции, показанной на рис. 3.1, будет тем меньше, чем выше будет занятость в данной отрасли.

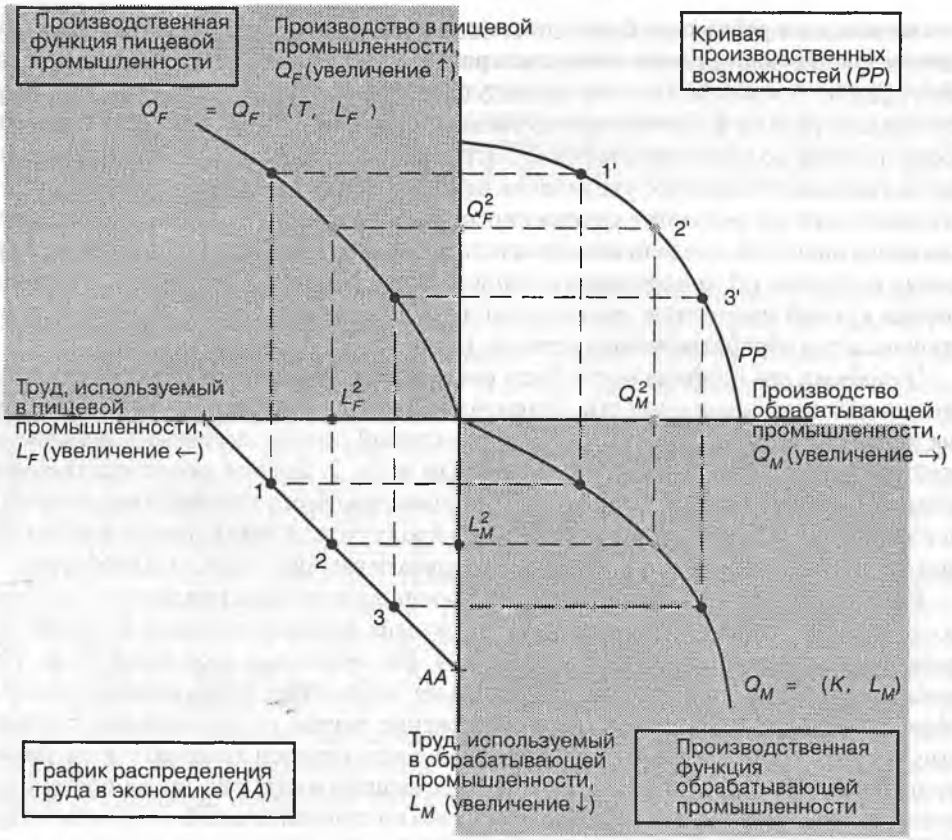


Рис. 3.3. Кривая производственных возможностей в модели специфических факторов

Нижний левый квадрант характеризует распределение трудовых ресурсов экономики. При этом обе переменные изменяются в направлениях, противоположных обычным. Движение по вертикальной оси соответствует увеличению труда, используемого в обрабатывающей отрасли, а движение влево по горизонтальной оси — увеличению труда, используемого в пищевой промышленности. Так как увеличение занятости в одном секторе подразумевает уменьшение занятости в другом, то возможный график распределения труда представлен нисходящей прямой линией *AA*. Угол ее наклона составляет 45°, т. е. коэффициент ее наклона равняется –1. Чтобы понять, почему эта линия отражает возможное распределение трудовых ресурсов, обратим внимание на то, что если бы все рабочие были заняты в пищевой промышленности, то L_F равнялось бы L, а L_M — нулю. Если бы затем начался постепенный отток рабочей силы в обрабатывающую отрасль, то каждый дополнительный человеко-час в ней увеличивал бы L_M на одну единицу, уменьшая на ту же величину значение L_F; это изменение, отраженное линией с коэффициентом наклона –1, продолжалось бы до тех пор, пока все предложение трудовых ресурсов L не стало бы равняться L_M. Любой частный случай распределения труда между двумя отраслями может быть представлен точкой на отрезке *AA*, например точкой 2.

Теперь мы узнали, как определять объем производства при любом распределении труда между двумя секторами экономики. Предположим, что распределение труда соответствует точке 2 в нижнем левом квадранте, что соответствует L^2_M человеко-часам в обрабатывающей и L^2_F человеко-часам в пищевой промышленности. Теперь мы можем использовать производственную функцию каждого сектора экономики для определения их объемов производства: Q^2_M единиц товара будет выпущено в обрабатывающей отрасли и Q^2_F единиц товара — в пищевой. Используя эти координаты Q^2_M и Q^2_F, мы можем построить точку 2' в верхнем правом квадранте на рис. 3.3, которая будет показывать результирующий объем производства в обрабатывающем и пищевом секторах экономики.

Чтобы построить всю кривую производственных возможностей, мы должны просто повторить подобные действия для других показателей распределения труда. Мы могли бы начать с точки 1 в левом нижнем квадранте, двигаясь далее в сторону увеличения доли труда в обрабатывающей отрасли до точки 3, в которой число занятых в пищевой промышленности будет исчисляться всего несколькими рабочими; затем мы могли бы перенести соответствующие точки в правый верхний квадрант и построить таким образом кривую между точками 1' и 3'. Кривая *PP* в верхнем правом квадранте отражает предельные производственные возможности экономики для конкретных значений предложения земли, труда и капитала.

В модели Рикардо, где труд является единственным фактором производства, график предельных производственных возможностей представляет собой прямую линию, поскольку альтернативные издержки производства товаров обрабатывающей отрасли, выраженные через товары пищевой отрасли, являются постоянными. Однако в модели специфических факторов появление дополнительных факторов производства придает кривизну линии производственных возможностей (кривая *PP*). Кривизна *PP* отражает уменьшающуюся доходность труда в каждом секторе экономики; существование уменьшающейся доходности определяет основное различие между моделью специфических факторов и моделью Рикардо.

Заметьте, что при построении *PP* мы «перемещаем» труд из пищевой отрасли в обрабатывающую. Но если мы переместим один такой дополнительный человеко-час труда из пищевой промышленности в обрабатывающую, то благодаря этому в ней произойдет увеличение производства на величину предельного продукта труда, MPL_M. Таким образом, чтобы увеличить производство в обрабатывающей отрасли на одну единицу ее продукции, необходимо увеличить используемый в ней труд на $1 / MPL_M$ человеко-часа. При этом каждый человеко-час труда, изъятый из пищевой промышленности, приведет к снижению производства ее продукции на MPL_F / MPL_M единиц. Коэффициент наклона кривой *PP*, отражающий альтернативные издержки производства изделий обрабатывающей отрасли по сравнению с производством продуктов питания, т. е. число единиц продукции пищевой отрасли, от выпуска которых придется отказаться ради увеличения производства в обрабатывающей отрасли на одну единицу, может быть выражен следующим образом:

$$\text{коэффициент наклона кривой производственных возможностей} = -MPL_F / MPL_M.$$

Теперь мы можем понять, почему *PP* имеет нелинейную форму. По мере движения от точки 1' к точке 3' L_M увеличивается, а L_F уменьшается. Однако, как мы виде-

ли на рис. 3.2, при росте L_M предельный продукт в обрабатывающей отрасли падает; соответственно при уменьшении L_F предельный продукт в пищевой отрасли растет. Таким образом, крутизна *PP* будет увеличиваться по мере движения по кривой вниз.

Мы продемонстрировали, как определяется объем продукции, выпускаемой двумя отраслями при заданном соотношении распределения трудовых ресурсов. Далее нам необходимо выяснить, как происходит формирование этого соотношения в рыночной экономике.

Объемы производства обрабатывающей и пищевой отраслей зависят от размещения трудовых ресурсов. В нижнем левом квадранте распределение труда между отраслями может быть задано любой точкой на линии *AA*, которая содержит все возможные варианты распределения суммарных трудовых ресурсов *L*. Любая точка *AA*, например точка 2, определяет значения труда, используемого в обрабатывающей (L^2_M) и пищевой (L^2_F) отраслях. Кривые в нижнем правом и верхнем левом квадрантах отражают графики производственных функций в обрабатывающей и пищевой отраслях соответственно; с их помощью можно определить значения объемов производства (Q^2_M и Q^2_F) для заданного распределения труда. В верхнем правом квадранте кривая *PP* показывает, как происходит изменение объемов производства обеих отраслей при перемещении трудовых ресурсов из пищевой промышленности в обрабатывающую (точки кривой *PP* 1', 2' и 3' соответствуют точкам 1, 2 и 3 линии распределения труда). Вследствие эффекта убывающей доходности график производственных возможностей *PP* имеет нелинейную форму.

Цены, зарплаты и распределение труда

В какой мере трудовые ресурсы будут использоваться в каждой отрасли? Чтобы найти ответ на этот вопрос, нам следует изучить спрос и предложение на рынке труда. Спрос на трудовые ресурсы в каждой отрасли зависит от цен на продукцию и от уровня ставок заработной платы. В свою очередь, ставка заработной платы зависит от совокупного спроса на труд в обеих отраслях. Рассмотрев цены на продукцию обрабатывающей и пищевой промышленности совместно со ставкой заработной платы, мы можем определить показатели занятости и объемов производства для каждого сектора экономики.

Прежде всего давайте рассмотрим спрос на трудовые ресурсы. В каждом секторе экономики предприниматели, ориентированные на максимизацию прибыли, будут доводить спрос на трудовые ресурсы до такого уровня, при котором ценность продукции, создаваемой в течении одного дополнительного человеко-часа, будет равняться издержкам использования этого человеко-часа. Например, в обрабатывающей промышленности ценность дополнительного человеко-часа равняется произведению предельного продукта труда данной отрасли на цену одной единицы ее продукции: $MPL_M \times P_M$. Если обозначить ставку заработной платы через w, то работодатели будут нанимать рабочих до тех пор, пока w не сравняется с $MPL_M \times P_M$:

$$MPL_M \times P_M = w. \tag{3.4}$$

Но график изменения предельного продукта труда в обрабатывающей промышленности, как было показано на рис. 3.2, имеет нисходящий характер вследствие эффекта убывающей доходности, Поэтому для любой цены продукции об-

рабатывающей отрасли P_M кривая изменения стоимости этого предельного дополнительного продукта $MPL_M \times P_M$ также будет иметь убывающий характер. Поэтому мы можем считать, что уравнение (3.4) описывает кривую спроса на трудовые ресурсы в обрабатывающей отрасли: если ставка заработной платы снижается, то при прочих равных условиях работодатели будут стремиться нанять большее количество рабочих.

Подобным же образом ценность дополнительного человеко-часа в пищевой промышленности составит $MPL_F \times P_F$. Следовательно, кривая спроса на труд в этом секторе экономики может быть описана следующей зависимостью:

$$MPL_F \times P_F = w. \tag{3.5}$$

Ставка заработной платы w должна быть одинаковой в обеих отраслях вследствие нашего предположения о том, что трудовые ресурсы могут свободно перетекать из одного сектора в другой. То есть поскольку труд является мобильным фактором, он будет перемещаться из сектора с низкой зарплатой в сектор с высокой зарплатой до тех пор, пока зарплаты в обеих отраслях не выравняются. В свою очередь, ставка заработной платы определяется требованием равенства общего спроса и предложения труда:

$$L_M + L_F = L. \tag{3.6}$$

На рис. 3.4, где эти три уравнения изображены графически, можно увидеть, как определяются показатели занятости и ставки заработной платы в каждом секторе при конкретных значениях цен на продукцию обеих отраслей. По горизонтальной оси графика на рис. 3.4 мы откладываем общее предложение трудовых ресурсов L. Кривая изменения ценности предельного продукта труда в обрабатывающей промышленности представляет собой кривую MPL_M (см. рис. 3.2), умноженную на P_M. Этот график отражает характер изменения спроса на труд в обрабатывающей отрасли. Кривая изменения ценности предельного продукта труда в пищевой промышленности ($P_F \times MPL_F$) отражает изменение спроса на трудовые ресурсы в этом секторе экономики. Точка, определяющая равновесную ставку заработной платы и распределение труда между обеими отраслями, соответствует точке 1. При ставке заработной платы w_1 сумма потребностей в трудовых ресурсах в обрабатывающей (L^1_M) и пищевой (L^1_F) отраслях в точности соответствует суммарному предложению на рынке труда L.

Существует важная взаимосвязь между относительными ценами и объемом производства, которая может быть установлена при проведении нашего анализа распределения труда; эта зависимость справедлива для более общих ситуаций, чем те, которые описываются моделью специфических факторов. Из уравнений (3.4) и (3.5) следует, что:

$$MPL_M \times P_M = P_F \times MPL_F = w$$

или

$$-MPL_F / MPL_M = -P_M / P_F. \tag{3.7}$$

Левая часть уравнения (3.7) определяет коэффициент наклона кривой производственных возможностей в точке, соответствующей фактическим объемам производства в каждой из отраслей; правая часть уравнения соответствует относи-

Труд распределяется таким образом, чтобы ценность его предельного дополнительного продукта ($P \times MPL$) была одинаковой в обрабатывающей и пищевой отраслях. В точке равновесия ставка заработной платы равняется значению ценности предельного продукта труда.

Рис. 3.4. Распределение труда

тельной цене продукции обрабатывающей отрасли, взятой со знаком минус. Таким образом, мы можем сделать вывод о том, что *в точке фактического выпуска продукции касательная к кривой производственных возможностей имеет коэффициент наклона, равный отношению цен обрабатывающей и пищевой промышленности, взятому со знаком минус.* Этот результат проиллюстрирован на рис. 3.5: если относительная цена продукции обрабатывающей отрасли равняется (P_M / P_F),[1] то объемы производства экономики соответствуют точке 1.

Что произойдет с распределением трудовых ресурсов и распределением дохода, если изменятся цены на продукцию обеих отраслей? Обратите внимание на то, что любое ценовое изменение может быть представлено в виде суммы пропорционального изменения P_M и P_F и изменения только одной из цен. Предположим, к примеру, что P_M увеличилась на 17%, а P_F — на 10%. Мы можем проанализировать эффект этого изменения, выяснив сначала, что произойдет при одновременном изменении цен на 10%, а затем определив последствия изменения P_M еще на 7%. Такой подход позволит нам отделить результат изменения общего уровня цен от результата изменения относительных цен.

Пропорциональное изменение цен

На рис. 3.6 показан эффект пропорционального изменения цен: P_M увеличивается с $P^1{}_M$ до $P^2{}_M$; P_F увеличивается с $P^1{}_F$ до $P^2{}_F$. Если цены на товары обеих отраслей вырастут на 10%, кривые спроса на труд сместятся вверх на 10%. Как видно из графика, эти изменения приведут к увеличению ставки зарплаты также на 10%: с w^1 (точка 1) до w^2 (точка 2). При этом характер распределения трудовых

Объемы производства отраслей экономики соответствуют такой точке на кривой ее производственных возможностей (*PP*), в которой коэффициент наклона этой кривой равняется относительной цене продукции обрабатывающей отрасли, взятой со знаком минус.

Рис. 3.5. Определение объемов производства в модели специфических факторов

ресурсов между отраслями и соотношение объемов производства между ними останутся прежними.

Фактически, когда P_M и P_F увеличиваются или уменьшаются в одинаковой пропорции, никаких реальных изменений в экономике не происходит. Ставка заработной платы изменяется в той же пропорции, что и цены, поэтому *реальная* ставка заработной платы, т. е. отношение зарплаты к ценам товаров, сохраняет свое прежнее значение. При сохранении в каждой из отраслей прежнего числа рабочих, получающих прежнюю реальную заработную плату, реальные доходы владельцев капитала и земли также останутся неизменными. Поэтому материальное положение всех действующих лиц такой экономики останется таким же, как и прежде. Этот вывод является иллюстрацией следующего общего принципа: изменения общего уровня цен не оказывают реального эффекта, т. е. не приводят к изменению ни одного из параметров экономики. Лишь изменения относительных цен (в нашем примере отношение цен на продукцию обрабатывающей и пищевой отраслей — P_M / P_F) влияют на благосостояние разных групп населения или на характер распределения ресурсов.

Изменение относительных цен

Рассмотрим теперь результат изменения относительных цен, которое действительно влияет на распределение труда. На рис. 3.7 показан эффект изменения цен по товарам только одной отрасли: увеличение P_M на 7% с P^1_M до P^2_M. Увеличение P_M смещает кривую спроса на труд в обрабатывающей отрасли в той же пропорции, в которой в ней изменились цены, при этом точка равновесия переходит из положения 1 в положение 2. Обратите внимание на два важных последствия произошедших изменений. Во-первых, хотя ставка заработной платы и выросла, ее изменение оказалось меньшим, чем рост цен на продукцию обрабатывающей отрасли. Этот результат наглядно проявляется при сравнении рис. 3.6 и 3.7. На рис. 3.6,

Кривые спроса на труд в обеих отраслях сместятся вверх в той же пропорции, что и P_M (с P^1_M до P^2_M) и P_F (с P^1_F до P^2_F). Ставка зарплаты увеличится в той же самой пропорции с w^1 (точка 1) до w^2 (точка 2). Однако характер распределения труда между отраслями не изменится.

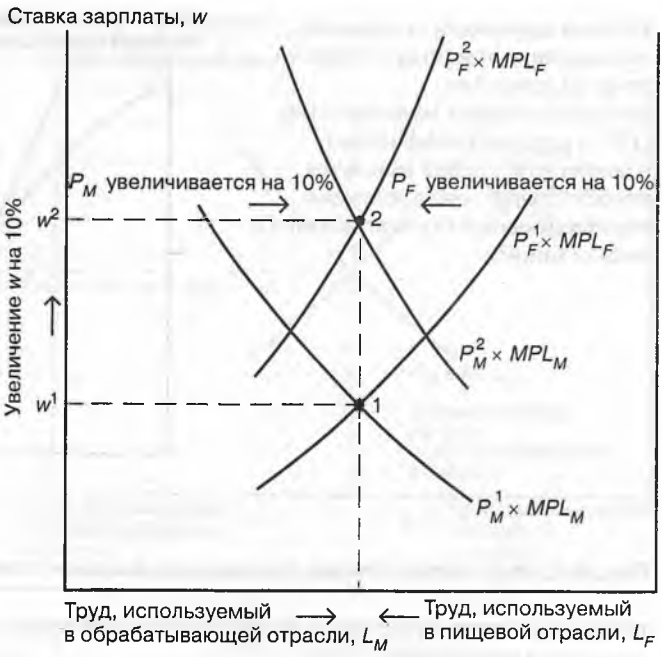
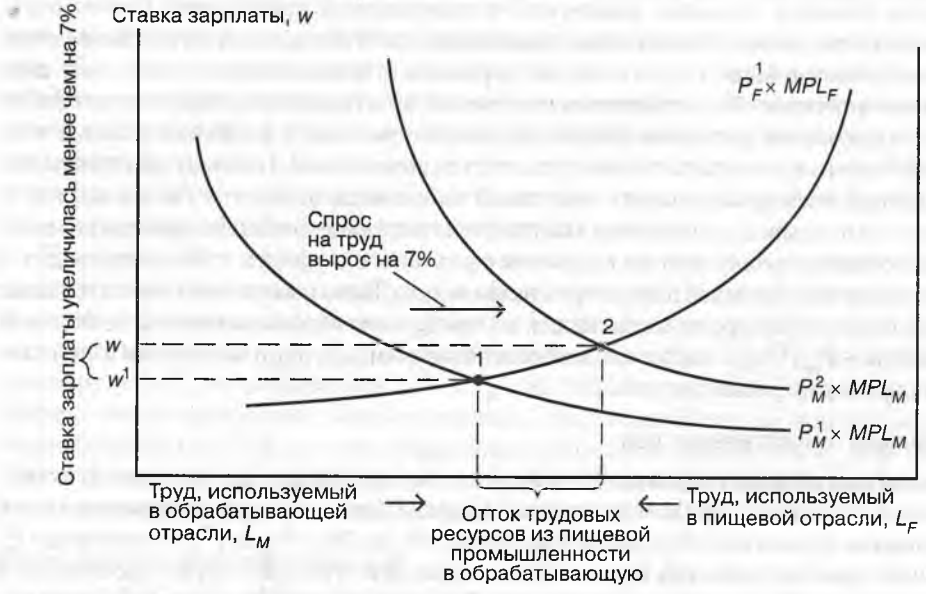


Рис. 3.6. Пропорциональное увеличение цен на продукцию обрабатывающей и пищевой отраслей



Кривая спроса на труд в обрабатывающей отрасли смещается вверх пропорционально увеличению P_M на 7%, однако рост ставки заработной платы происходит в меньшей пропорции. Объем производства в обрабатывающей промышленности растет, а в пищевой — падает.

Рис. 3.7. Увеличение цены на продукцию обрабатывающей отрасли

отражающем последствия одновременного увеличения P_M и P_F на 10%, мы видим, что на те же 10% выросла и w. Если же увеличивается только P_M, то очевидно, что w вырастет на меньшую величину, допустим на 5%.

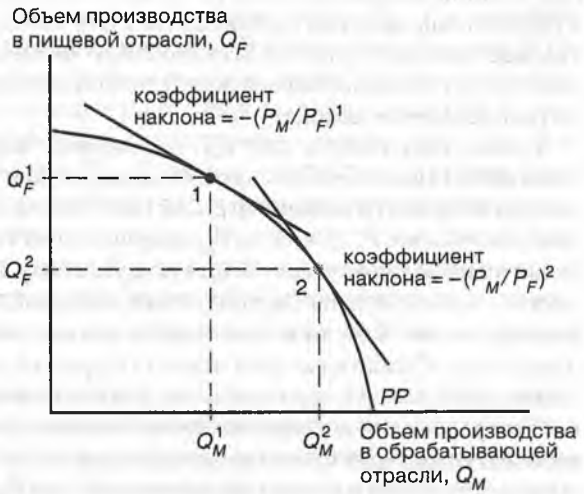
Во-вторых, когда увеличивается только P_M, то в отличие от одновременного роста P_M и P_F в данном случае происходит отток трудовых ресурсов из пищевой отрасли в обрабатывающую, вследствие чего объем производства в первой отрасли снижается, а во второй — возрастает. (Это объясняет, почему w не увеличивается в той же мере, что и P_M: поскольку занятость в обрабатывающей промышленности растет, в ней происходит снижение предельного дополнительного продукта труда.)

Результат увеличения относительной цены продукции обрабатывающей отрасли можно наблюдать непосредственно на кривой предельных производственных возможностей. На рис. 3.8 показан результат того же самого увеличения цен продукции обрабатывающей отрасли, который приводит к увеличению *относительной* цены ее продукции со значения $(P_M / P_F)^1$ до значения $(P_M / P_F)^2$. Точка фактического выпуска продукции, которая всегда располагается там, где наклон PP равен значению относительной цены со знаком минус, смещается из положения 1 в положение 2. Производство в пищевой промышленности падает, а в обрабатывающей растет, что является следствием увеличения относительной цены продукции обрабатывающей отрасли.

Так как более высокая относительная цена продукции обрабатывающей промышленности приводит к относительному увеличению объемов ее производства по сравнению с объемом производства пищевой промышленности, то мы можем нарисовать кривую относительного предложения, представляющую (Q_M / Q_F) как функцию (P_M / P_F). Эта кривая относительного предложения обозначена на

Рис. 3.8. Изменение объема производства в результате изменения относительной цены продукции обрабатывающей отрасли

Экономика всегда производит продукцию в объемах, соответствующих такой точке на кривой производственных возможностей (PP), в которой коэффициент наклона касательной равняется относительной цене продукции обрабатывающей отрасли, взятой со знаком минус. Таким образом, увеличение (P_M / P_F) приводит к смещению этой точки на кривой предельных производственных возможностей вправо вниз, что будет соответствовать росту производства в обрабатывающей промышленности и снижению производства в пищевой.



В модели специфических факторов повышение относительной цены продукции обрабатывающей отрасли приводит к увеличению производства в этой отрасли по сравнению с производством в пищевой промышленности. Таким образом, кривая относительного предложения *RS* имеет восходящую форму (нарастающий наклон). Равновесные значения относительных объемов производства и относительных цен определяются точкой пересечения *RS* с кривой относительного предложения *RD*.

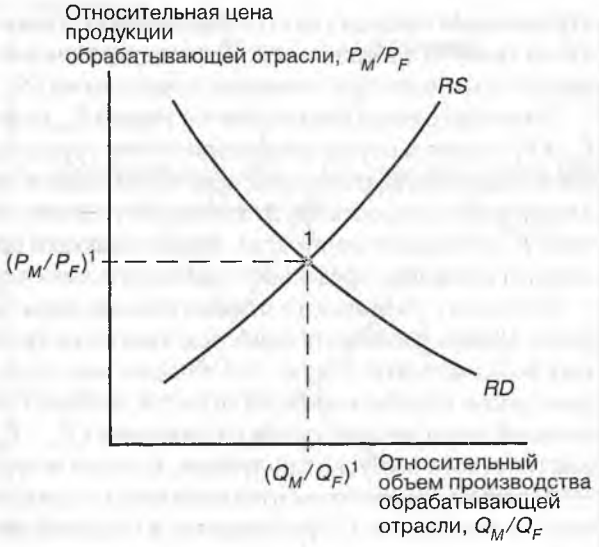


Рис. 3.9. Определение относительных цен

рис. 3.9 как *RS*. Как было показано в гл. 2, мы можем также нарисовать график относительного спроса, представляющий собой нисходящую кривую *RD*. Равновесные значения относительной цены $(P_M / P_F)^1$ и относительных объемов производства $(Q_M / Q_F)^1$ соответствуют координатам точки пересечения *RD* и *RS*.

Относительные цены и распределение дохода

До сих пор с помощью модели специфических факторов мы рассматривали лишь следующие основные вопросы: (1) определение производственных возможностей при заданных экономических ресурсах и технологиях; (2) распределение ресурсов и определение объемов производства и относительных цен в рыночной экономике. Прежде чем приступить к исследованию последствий международной торговли, нам следует проанализировать результаты влияния изменения относительных цен на распределение дохода.

Снова обратимся к рис. 3.7, на котором показаны последствия увеличения цены продукции обрабатывающей отрасли. Мы уже отмечали, что кривая спроса на труд в обрабатывающей отрасли сместится вверх на значение, пропорциональное увеличению P_M, т. е. если P_M увеличится на 10%, то кривая $P_M \times MPL_M$ сместится вверх на величину, соответствующую этому 10%-ному увеличению. Мы также видели, что если цена на продукцию пищевой отрасли не вырастет по крайней мере на те же 10 %, то w увеличится *меньше*, чем P_M. Таким образом, если цена продукции обрабатывающей отрасли вырастет на 10%, то мы можем ожидать, что ставка заработной платы вырастет, допустим, всего на 5%.

Теперь давайте посмотрим, как этот результат скажется на доходах трех групп: рабочих, владельцев капитала и владельцев земли. У рабочих ставка заработной платы возрастет, хотя и в меньшей пропорции, чем P_M. Таким образом, их реальная зарплата, выраженная через цену продукции обрабатывающей отрасли (w / P_M), снизится, а реальная зарплата, выраженная через цену продукции пищевой отрасли (w / P_F),

возрастет. Имея такую информацию, мы не сможем сказать, улучшится или ухудшится благосостояние рабочих, поскольку оно будет зависеть от относительного потребления ими продукции обрабатывающей и пищевой промышленности. Но этот вопрос об относительном потреблении не будет рассматриваться в данной книге.

В то же время благосостояние владельцев капитала определенно повысится. Поскольку реальная зарплата, выраженная через стоимость продукции обрабатывающей отрасли снизилась, то доходы владельцев капитала на единицу выпускаемой ими продукции возрастут. Таким образом, доход владельцев капитала увеличится в большей пропорции, чем увеличилась P_M. Так как P_M, в свою очередь, выросла относительно P_F, то очевидно, что доход собственников предприятий обрабатывающей промышленности вырастет относительно цен на продукцию обеих отраслей.

В то же время благосостояние владельцев земли, напротив, ухудшится. Это произойдет по двум причинам: 1) реальные зарплаты, выраженные через стоимость продуктов питания, вырастут, что приведет к сокращению доходов землевладельцев; 2) увеличение цен на продукцию обрабатывающей отрасли также приведет к снижению покупательной способности получаемых ими доходов.

Международная торговля в модели специфических факторов

Теперь, когда мы знаем, как модель специфических факторов работает в условиях одной страны, можно перейти к анализу международной торговли. Представим, что две страны, Япония и Америка, начинают торговать друг с другом, и исследуем влияние такой торговли на благосостояние обоих государств.

Для возникновения торговли необходимо, чтобы две страны имели устойчивые различия в относительной цене продукции обрабатывающей отрасли до начала торговых отношений. На рис. 3.9 показано, как определяется P_M / P_F в экономике страны при отсутствии международной торговли. Япония и Америка могли бы иметь различные цены на продукцию обрабатывающей промышленности по причине различий либо показателей относительного спроса, либо показателей относительного предложения. Мы отбросим предположение о различиях спроса, т. е. будем считать, что при любом значении P_M / P_F относительный спрос в обеих странах будет одинаковым. Если обе страны будут иметь равные относительные цены на продукцию обрабатывающей отрасли, то они станут потреблять продукцию обеих отраслей в одинаковой пропорции. Так как кривые относительного спроса для обеих стран в этом случае будут одинаковыми, сосредоточим внимание на различиях в относительном предложении, являющихся источником возникновения международной торговли.

Почему же показатели относительного предложения будут неодинаковыми? Дело в том, что страны могут иметь неодинаковые технологии, что учитывалось в модели Рикардо. Однако теперь, когда наша модель рассматривает более чем один фактор производства, страны должны иметь также различия и в своих ресурсах. Поэтому нам необходимо выяснить, как различия в ресурсах могут повлиять на относительное предложение.

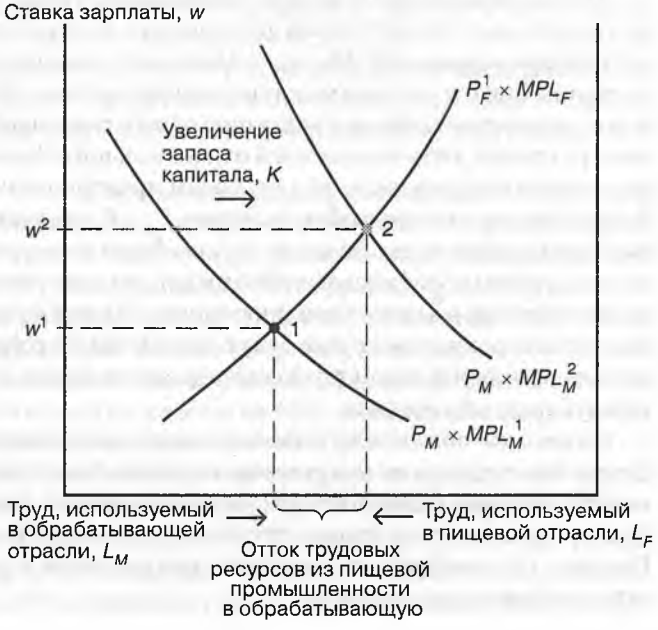
Ресурсы и относительное предложение

Связь между ресурсами и относительным предложением достаточно однозначна: страна со значительным капиталом и ограниченными сельскохозяйственными угодьями при любом заданном уровне цен будет стремиться выпускать больше продукции обрабатывающей отрасли по сравнению с продукцией пищевой отрасли, а страна с избытком земли и недостатком капиталов будет демонстрировать противоположную тенденцию. Посмотрим, что же случится, если в одной из стран произойдет увеличение предложения одного из видов ресурсов. Предположим, к примеру, что в Японии увеличилось количество капитала. Результат такого увеличения показан на рис. 3.10.

При прочих равных условиях увеличение количества капитала приведет к росту предельной производительности труда в обрабатывающей отрасли. Таким образом, кривая спроса на труд в обрабатывающей промышленности сместится вправо с положения $P_M \times MPL^1_M$ в положение $P_M \times MPL^2_M$. При любых ценах на продукцию обеих отраслей увеличение спроса на труд в обрабатывающей отрасли приведет к смещению положения равновесия из точки 1 в точку 2. При этом произойдет отток рабочей силы из пищевой промышленности в обрабатывающую. Объем производства в обрабатывающей отрасли вырастет по двум причинам: количество рабочих в этом секторе экономики увеличится и для обеспечения их работы будет иметься большее количество капитала. В то же время объем производства пищевой промышленности сократится в результате уменьшения числа занятых в ней рабочих. Поэтому при любой относительной цене продукции обрабатывающей отрасли ее относительный объем производства будет расти. Таким образом, мы можем утвер-

Рис. 3.10. Изменение запасов капитала

Увеличение запасов капитала приводит к росту предельного продукта труда в обрабатывающей отрасли при любом уровне занятости. Это увеличивает спрос на трудовые ресурсы в обрабатывающей промышленности, что влечет за собой рост общей заработной платы в экономике. Поскольку происходит отток рабочей силы из пищевой промышленности, в ней будет наблюдаться снижение объемов производства, в то время как в обрабатывающей промышленности объемы производства будут расти.



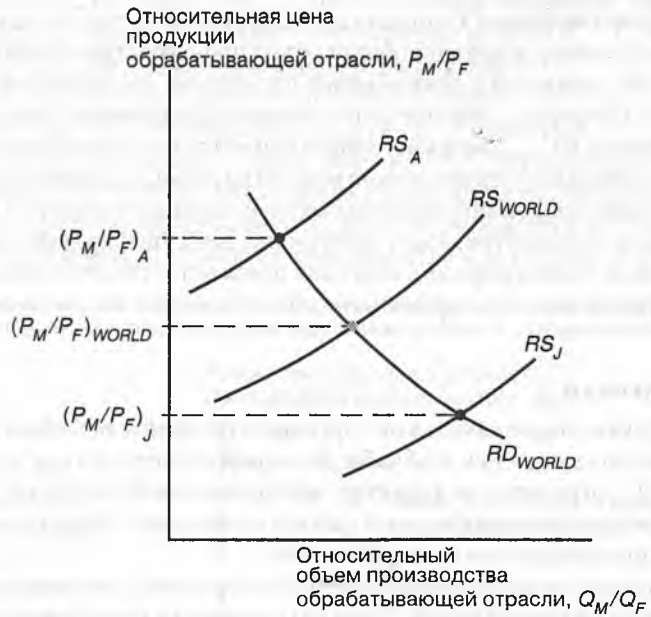
ждать, что увеличение предложения капитала приведет к сдвигу кривой относительного предложения вправо.

Подобным же образом увеличение предложения земли вызовет рост производства в пищевой промышленности и снижение производства в обрабатывающей, в результате чего кривая относительного предложения сместится влево.

Каким же будет эффект от увеличения предложения трудовых ресурсов? Ответ на этот вопрос менее однозначен. Чтобы побудить работодателей к найму дополнительного числа работников, необходимо, чтобы произошло снижение ставки заработной платы. Это приведет к росту занятости и объемов производства в *обеих* отраслях, поэтому судить об изменении относительного объема производства в экономике довольно трудно.

Однако предположим, что обе рассматриваемые страны располагают одинаковыми трудовыми ресурсами, но Япония имеет превосходство в предложении капитала, а Америка — в предложении земли. Эти условия будут соответствовать ситуации, изображенной на рис. 3.11. Кривая относительного предложения Япо-

Рис. 3.11. Торговля и относительные цены



При построении графиков этого рисунка предполагалось, что в Японии на одного рабочего приходится больше капитала и меньше земли, чем в Америке. Поэтому кривая относительного предложения Японии находится правее кривой относительного предложения Америки. Если обе страны начинают торговать друг с другом, то кривая относительного мирового предложения RS_{WORLD} занимает положение между кривыми относительного предложения национальных экономик, а равновесная относительная мировая цена на продукцию обрабатывающей отрасли, определяемая точкой пересечения кривых RS_{WORLD} и RD_{WORLD}, располагается между значениями P_M / P_F, которые доминировали в обеих странах до начала торговли.

нии RS_J будет располагаться правее кривой относительного предложения Америки RS_A, поскольку наблюдаемые в Японии избыток капитала и недостаток земли вынудят эту страну выпускать больше продукции обрабатывающей отрасли и меньше продукции пищевой отрасли, в то время для Америки характерна обратная ситуация.

Торговля и относительные цены

В этой модели, как и всегда, международная торговля приводит к конвергенции относительных цен, что показано на рис. 3.11. Так как относительный спрос в Америке и Японии является одинаковым, то RD_{WORLD} представляет собой и кривую относительного спроса каждой страны, и кривую относительного спроса в мире на момент, когда обе страны начинают торговлю друг с другом. RS_J и RS_A являются кривыми относительного спроса для Японии и Америки соответственно. Предполагается, что в Японии имеются избыток капитала и недостаток земли, а в Америке наблюдается обратная картина, поэтому RS_J располагается правее, чем RS_A. До начала торговли относительная цена продукции обрабатывающей отрасли в Японии $(P_M / P_F)_J$ была ниже, чем относительная цена продукции обрабатывающей отрасли в Америке $(P_M / P_F)_A$.

Когда обе страны начинают торговать друг с другом, они создают интегрированную мировую экономику, в которой общий объем производства обрабатывающей и пищевой отраслей равняется сумме объемов продукции, выпускаемой в этих двух отраслях обеими странами. Мировое относительное предложение продукции обрабатывающей отрасли RS_{WORLD} занимает теперь промежуточное положение между показателями относительного предложения каждой из стран. Следовательно, мировая относительная цена продукции обрабатывающей промышленности $(P_M / P_F)_{WORLD}$ будет находиться в промежутке между значениями цен, существовавшими в странах до начала торговли. Таким образом, торговля приведет к увеличению относительной цены продукции обрабатывающей отрасли в Японии и снижению этой цены в Америке.

Характер торговли

Если в нашем случае первоначальные торговые отношения возникают благодаря различиям относительных цен в обрабатывающей отрасли, то как конвергенция значений (P_M / P_F) отразится на характере международной торговли? Для поиска ответа на этот вопрос нам необходимо выявить некоторые базовые зависимости между ценами, производством и потреблением.

В стране, которая не может вести внешнюю торговлю, производство товаров должно равняться их потреблению. Если мы обозначим потребление продукции обрабатывающей промышленности как D_M, а производство пищевой — как D_F, то в такой замкнутой экономике $D_M = Q_M$, а $D_F = Q_F$. Международная торговля позволяет изменить ассортимент потребляемых товаров по сравнению с ассортиментом производимых. Но в то время, как количества каждого товара, производимого и потребляемой страной, могут быть неодинаковыми, страна в целом не может потреблять больше, чем она зарабатывает. Другими словами, общая стоимость производимых товаров должна равняться стоимости потребляемых товаров:

$$P_M \times D_M + P_F \times D_F = P_M \times Q_M + P_F \times Q_F. \quad (3.8)$$

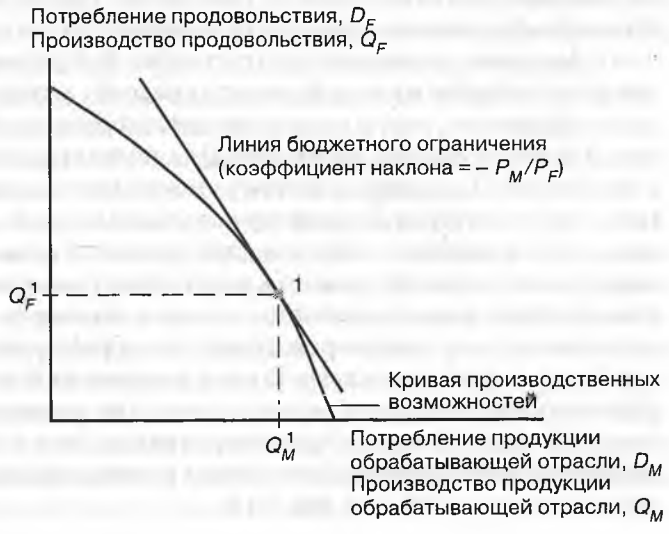
После несложных преобразований выражение (3.8) может быть приведено к следующему виду:

$$D_F - Q_F = (P_M / P_F) \times (Q_M - D_M). \quad (3.9)$$

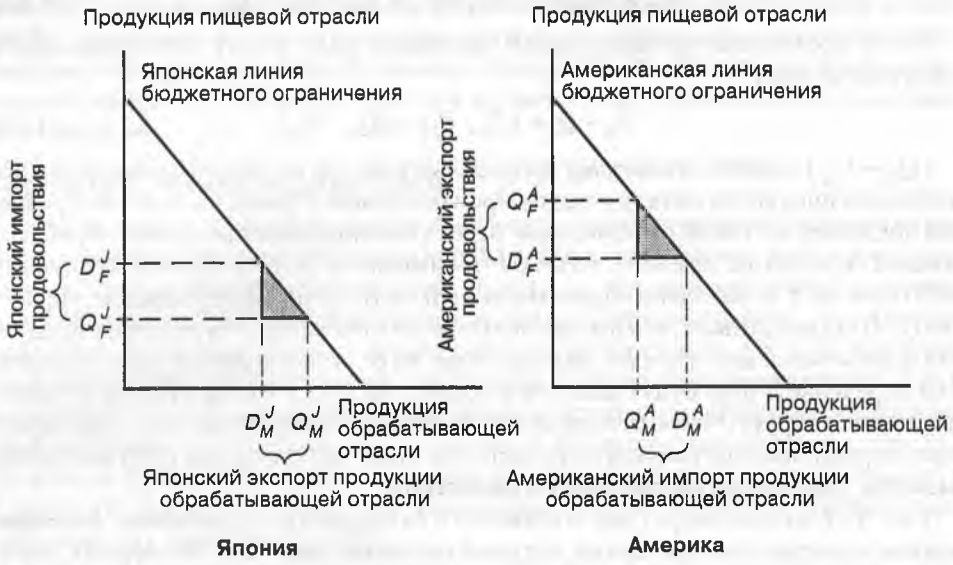
$(Q_M - D_M)$ равняется *импорту* продовольствия, т. е. величине превышения потребления продуктов питания над их производством. Правая часть этого уравнения представляет собой произведение относительной цены продукции обрабатывающей отрасли на разность объемов производства и потребления продукции этой отрасли, т. е. *экспорта* обрабатывающей индустрии. Таким образом, уравнение (3.9) устанавливает, что импорт продовольствия равняется экспорту продукции обрабатывающей отрасли, умноженному на ее относительную цену. Хотя оно и не определяет, чему будут равняться объемы экспорта и импорта, тем не менее оно демонстрирует, что величина импорта, которую может позволить себе экономика, ограничивается размерами ее экспорта. Поэтому уравнение (3.9) иногда называется уравнением **бюджетного ограничения**.

Рис. 3.12 иллюстрирует две особенности бюджетного ограничения, имеющие важное значение для экономики, ведущей внешнюю торговлю. Во-первых, коэффициент наклона линии бюджетного ограничения равен $-P_M / P_F$, т. е. относительной цене продукции обрабатывающей отрасли, взятой со знаком минус. Это объясняется тем, что при уменьшении потребления на одну единицу продукции обрабатывающей отрасли экономия средств будет равняться P_M, а этого будет достаточно для дополнительного приобретения (P_M / P_F) дополнительных единиц продовольствия. Во-вторых, линия бюджетного ограничения является касательной к кривой предельных производственных возможностей в точке, отражающей выбор экономики между объемами производства в двух отраслях при данной от-

Рис. 3.12. Бюджетное ограничение для экономики, осуществляющей внешнюю торговлю



Точка 1 определяет объемы производства в экономике. Объемы потребления этой экономики должны определяться координатами точки, которая принадлежит линии, проходящей через точку 1, и имеет коэффициент наклона, равный относительной цене продукции обрабатывающей отрасли, взятой со знаком минус.



Японский импорт продовольствия в точности равняется его мериканскому экспорту, а американский импорт продукции обрабатывающей промышленности в точности равен ее японскому экспорту.

Рис. 3.13. Торговое равновесие

носительной цене продукции обрабатывающей отрасли, т. е. в точке 1 рассматриваемого рисунка. Другими словами, экономика всегда может позволить себе потреблять то, что она производит.

Теперь мы можем использовать бюджетные ограничения Японии и Америки для нахождения точки торгового равновесия. На рис. 3.13 показаны объемы производства, бюджетные ограничения и результаты потребительского выбора Японии и Америки для равновесного состояния. В Японии рост относительной цены продукции обрабатывающей отрасли приводит к относительному росту потребления продовольствия и снижению относительного объема производства в пищевой отрасли. Япония производит Q^J_F единиц продовольствия, а потребляет его в количестве D^J_F единиц и поэтому становится экспортером продукции обрабатывающей индустрии и импортером продовольствия. В Америке произошедшее после начала торговли снижение относительной цены продукции обрабатывающей промышленности привело к росту относительного потребления продукции этой отрасли и сокращению относительных объемов ее производства. В результате Америка стала импортером продукции обрабатывающей промышленности и экспортером продовольствия. В точке равновесия японский экспорт продукции обрабатывающей отрасли должен в точности равняться ее американскому импорту, а японский импорт продовольствия должен в точности быть равным его американскому экспорту. Эти выводы подтверждаются равенством двух окрашенных треугольников на рис. 3.13.

Распределение дохода и выгоды от торговли

Мы убедились, что производственные возможности зависят от ресурсов и технологий; что решение о производстве продукции в той или иной отрасли определяется относительной ценой продукции обрабатывающей промышленности; что изменения относительной цены продукции обрабатывающей отрасли влияют на реальные доходы от различных факторов производства; что внешняя торговля оказывает воздействие на относительные цены и на бюджетное ограничение экономики. Теперь мы можем задать самый важный вопрос: кто выигрывает и кто теряет от международной торговли? Сначала мы выясним, как торговля влияет на благосостояние отдельных групп, а затем узнаем, какой эффект она оказывает на экономическое процветание страны в целом.

При оценке влияния торговых отношений на благосостояние отдельных групп ключевое значение приобретает тот факт, что международная торговля изменяет относительные цены на продукцию обеих отраслей. Сначала рассмотрим, что происходит в Японии. Мы предполагаем, что при отсутствии внешней торговли Япония имела бы более низкую относительную цену на продукцию обрабатывающей отрасли по сравнению с другими странами мира. В этом случае торговля, способствующая конвергенции относительных цен, привела бы к росту P_M / P_F. Тогда в Японии (как мы видели в предыдущем разделе) в результате этого увеличения P_M / P_F благосостояние владельцев капитала возрастет, изменение материального положения рабочих будет неоднозначным, а доходы землевладельцев уменьшатся.

В Америке же эффект воздействия торговли на относительные цены будет прямо противоположным, т. е. относительная цена продукции обрабатывающей отрасли снизится. Поэтому благосостояние землевладельцев возрастет, доходы владельцев капитала уменьшатся, а материальное положение рабочих по-прежнему претерпит неоднозначные изменения.

Итог этих рассуждений прост: торговля оказывает благоприятное воздействие на факторы, являющиеся специфическими для экспортной отрасли каждой страны, и неблагоприятное воздействие на факторы, являющиеся специфическими для импортирующих отраслей, сталкивающихся с международной конкуренцией; при этом влияние торговли на мобильные факторы оказывается неоднозначным.

Но действительно ли выгоды от торговли превышают приносимые ею убытки? Один из способов поиска ответа на этот вопрос заключается в сравнении суммарных выгод и суммарных убытков тех, кто выиграл и кто проиграл от ее введения. Сложность этого подхода заключается в том, что он подразумевает оценку изменения благосостояния, которое по своей природе является достаточно субъективным критерием. Предположим, что владельцы капитала являются занудными людьми, редко испытывающими удовлетворение от возросшего потребления, в то время как владельцы земли являются настоящими бонвиванами, наслаждающимися удовольствиями, которые они доставляют себе благодаря улучшению своего материального положения. При этом нетрудно представить, что в результате торговли общее количество развлечений, которые можно получить в Японии, снизилось. Однако вполне можно вообразить и противоположную картину. Поэтому в сферу экономического анализа вряд ли может входить определение количества удовольствий, получаемых людьми в течение жизни.

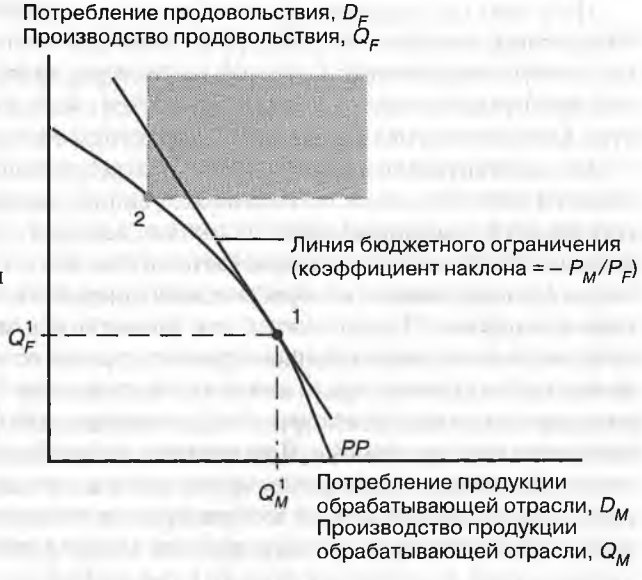
Более совершенный способ оценки выгод, приносимых торговлей, заключается в поиске ответа на следующий вопрос: могут ли люди, получающие выгоды от торговли, компенсировать убытки тем, кому она наносит ущерб, и при этом сами остаться в выигрыше? Если ответ на этот вопрос будет положительным, то тогда торговлю можно рассматривать в качестве источника *потенциальных* выгод для каждого человека.

Для демонстрации того, что торговля способна принести выгоду всем гражданам страны, мы проведем следующее рассуждение, состоящее из трех этапов.

1. Во-первых, отметим, что при отсутствии торговли экономика должна производить то, что она потребляет, и наоборот. Таким образом, потребление в экономике при отсутствии торговли должно определяться точкой, находящейся на кривой производственных возможностей. На рис. 3.14 точка 2 определяет потребление, типичное при отсутствии внешней торговли.
2. Во-вторых, обратим внимание на то, что экономика, ведущая международную торговлю, потребляет большее количество товаров обеих отраслей, чем экономика, в которой такая торговля отсутствует. Линия бюджетного ограничения на рис. 3.14 отражает все допустимые сочетания товаров обеих отраслей, потребление которых возможно в стране при данном уровне относительных цен на продукцию обрабатывающей промышленности. Часть этого бюджетного ограничения, закрашенная синим цветом, отражает ситуацию, в которой экономика потребляет больше товаров обрабатывающей и пищевой отраслей, чем она могла бы себе позволить при отсутствии торговли. Отме-

Рис. 3.14. Как торговля расширяет возможности потребления

До начала торговли производство и потребление в экономике определялись точкой 2 на кривой производственных возможностей (*PP*). После начала торговли экономика может потреблять товары в объемах, определяемых линией бюджетного ограничения. Часть бюджетного ограничения, соответствующая закрашенной области, состоит из возможных вариантов выбора потребления после начала торговли, при этом потребление товаров обеих отраслей будет более высоким, чем в точке 2, которая соответствует периоду отсутствия торговых отношений.



тим, что этот результат не зависит от предположения о том, что производство и потребление, существовавшие до начала торговли, соответствовали точке 2; за исключением случая, когда производство до начала торговли определяется точкой 1, где торговля вообще не оказывает на него никакого эффекта, всегда существует участок бюджетного ограничения, который допускает потребление большего количества товаров обеих отраслей.

3. В-третьих, учтем, что если экономика в целом потребляет больше продукции обеих отраслей, то в принципе возможно предоставить большее количество товаров каждому *индивидууму*. Это обеспечит рост благосостояния всего населения страны. Таким образом, возможна ситуация, в которой торговля принесет выгоду всем. Разумеется, каждый может улучшить свое положение, если будет потреблять меньше товаров одной отрасли и больше товаров другой, но этот случай лишь служит еще одним аргументом в пользу вывода о том, что потенциально торговля может быть выгодной для всех.

Основная причина, по которой торговля является потенциально выгодной для страны, заключается в том, что она *предоставляет экономике более широкие возможности выбора*. Это расширение возможностей выбора означает, что экономика всегда может произвести перераспределение доходов таким образом, что в выигрыше от торговли окажется каждый человек.[1]

Но, к сожалению, то, что каждый может получить выгоды от торговли, еще не означает, что он их действительно получит. В реальном мире наличие людей, которые как выигрывают, так и теряют вследствие осуществления торговли, является одной из основных причин того, что торговля не является свободной.

Политэкономия торговли: предварительный взгляд

Торговля нередко улучшает благосостояние одних групп и ухудшает материальное положение других. Этот вывод имеет важное значение для понимания факторов, которые реально определяют торговую политику в современной мировой экономике. Вопросы торговой политики будут подробно исследоваться в гл. 8–11; но мы можем кратко ознакомиться с ними уже сейчас.

Существуют два способа рассмотрения торговой или любой иной государственной политики: 1) что *должно* делать государство с учетом стоящих перед ним целей? Какой должна быть его *оптимальная* торговая политика? 2) Какими вероятнее всего будут практические действия государств? Результаты влияния торговли на распределение доходов будут иметь важное значение для первого способа рассмотрения проблемы и основополагающее — для второго.

Оптимальная торговая политика

Предположим, что государство хочет максимизировать благосостояние своих граждан. Если бы каждый из них имел одинаковые вкусы и получал бы одинаковые доходы, то решение проблемы было бы однозначным: государство должно

[1] Утверждение о том, что международная торговля оказывается выгодной, поскольку она расширяет возможности выбора, имеет более общий характер и применимо не только к нашему примеру. Для более глубокого знакомства с этой темой смотрите *Paul Samuelson.* «The Gains from International Trade Once Again», *Economic Journal* 72 (1962), pp. 820–829.

выбрать такую политику, которая сделает типичного представителя его населения обеспеченным настолько, насколько это будет возможно в заданных условиях. В такой гомогенной экономике свободная международная торговля безусловно будет служить достижению целей государства.

Но когда люди непохожи друг на друга, задача, стоящая перед государством, становится менее определенной. Государство должно каким-то образом оценивать выгоды одних людей по сравнению с убытками других. Так, если японское правительство будет сравнительно больше озабочено возможными убытками собственников земли, чем ростом доходов владельцев капитала, то тогда, с его точки зрения, международная торговля, которая в нашем примере приносит выгоды второй группе и наносит ущерб первой, может оказаться негативным фактором экономики.

Существует множество причин, по которым одна группа может оказаться более уязвимой, чем другая, но самая важная из них заключается в том, что некоторые группы нуждаются в особом отношении в силу их относительной бедности. Население США в основном поддерживает введение ограничений на импорт одежды и обуви, даже несмотря на то, что такие меры приводят к росту потребительских цен. Это объясняется тем, что рабочие в легкой промышленности и так имеют низкие зарплаты. Выгоды, которые получат богатые потребители в случае расширения импорта, не так волнуют американское общество, как потери, которые понесут низкооплачиваемые работники обувной и швейной промышленности.

Значит ли это, что торговля должна разрешаться только тогда, когда она не вредит населению с низкими доходами? С подобным утверждением согласятся лишь немногие специалисты по международной экономике. Несмотря на важность проблемы распределения доходов, основная часть экономистов в большей или меньшей мере является приверженцами принципов свободной торговли. Существуют три основные причины, по которым экономисты обычно не придают чрезмерного значения влиянию торговли на распределение доходов.

1. Перераспределение доходов происходит не только вследствие осуществления международной торговли. Каждое изменение в экономике страны, включая появление технологических новшеств, изменение предпочтений потребителей, истощение старых источников ресурсов и открытие новых, влияет на распределение доходов. Если бы каждое изменение в экономике разрешалось только после изучения его влияния на распределение доходов, то экономический прогресс оказался бы заложником инертной бюрократии.
2. Всегда выгоднее не запрещать торговлю, а разрешить ее при условии компенсации ущерба тем, кому она приносит убытки. (Такой подход применим и к другим формам экономических изменений.) Все современные промышленно развитые страны создают своего рода «страховой фонд» для программ (например, поддержки безработных, сохранения и перевода в другое место ставших нерентабельными предприятий), которые могут компенсировать убытки групп, пострадавших от последствий международной торговли. Некоторые экономисты утверждают, что если эти компенсационные меры оказываются недостаточными, то следует стремиться к их усилению, а не к введению ограничений на торговлю.

3. Те, кто терпит убытки от роста торговли, обычно оказываются лучше организованными, чем те, кому он приносит выгоды. Подобный дисбаланс часто приводит к принятию предвзятых политических решений, которые требуют исправления. Роль экономистов как раз и заключается в неуклонной поддержке свободной торговли и демонстрации ее выгод для всех групп населения, поскольку те, кто страдает от торговли, обычно мало беспокоятся о последствиях своих публичных жалоб.

Большинство экономистов хотя и признают влияние международной торговли на распределение доходов, все же считают более важным обращать внимание на потенциальные выгоды торговли, чем на возможный ущерб, приносимый ею отдельным группам населения. Однако экономисты не всегда обладают правом решающего голоса при определении экономической политики, особенно при наличии в обществе конфликта интересов. Любое реалистичное понимание того, как определяется торговая политика, должно строиться на учете ее фактических движущих сил.

Распределение доходов и торговая политика

Нетрудно понять, почему группы, терпящие убытки вследствие торговли, требуют от правительств введения торговых ограничений и защиты своих доходов. Можно было бы предположить, что и те, кто оказывается в выигрыше от торговли, так же активно лоббируют свои интересы, как и те, кому она наносит ущерб. Но на самом деле это происходит достаточно редко. В США и в большинстве других стран те, кто выступает за ограничение свободы торговли, обладают большим политическим влиянием, чем те, кто требует ее расширения. Обычно группы, оказывающиеся в выигрыше от международной торговли тем или иным товаром, бывают менее сплоченными, хуже информированными и организованными, чем их оппоненты.

Хорошим примером подобных различий является ситуация в американской сахарной промышленности. США ограничивали импорт сахара в течение многих лет, и в год написания этой книги цена на сахар на американском рынке была примерно вдвое выше, чем на мировом. Специалисты оценивают ежегодные потери американских потребителей от этих ограничений импорта примерно в $2 млрд, т. е. в $8 в год на каждого мужчину, женщину или ребенка. Выгоды же производителей сахара являются гораздо меньшими, составляя лишь около половины этой суммы.

Если бы производители и потребители имели равные возможности выражения своих интересов, то такая политика в области цен на сахар никогда бы не была реализована. Но в абсолютном исчислении каждый потребитель несет лишь незначительные убытки. Ведь $8 в год не являются значительной суммой и, кроме того, большинство расходов на сахар имеет скрытый характер, так как этот продукт чаще потребляется не в чистом виде, а как один из ингредиентов других изделий пищевой промышленности. Поэтому большинство потребителей даже не знают о существовании квот на импорт и об их влиянии на снижение уровня жизни населения. Но даже если бы они и знали об этом, то все равно $8 в год не являются той суммой, которая способна побудить людей к организованным формам протеста или даже к написанию жалоб своим представителям в конгрессе.

Ситуация же с производителями сахара носит совершенно иной характер. Средний производитель сахара ежегодно выигрывает от введения квот на импорт несколько тысяч долларов. Поэтому производители сахара создали свои торговые ассоциации и кооперативы, которые активно защищают интересы своих членов. Таким образом, жалобы производителей сахара на негативное влияние импорта осуществляются в активной форме и имеют реальные последствия.

Как мы увидим в гл. 8–11, политика ограничения импорта в сахарной промышленности является крайним выражением политических процессов, широко распространенных в международной торговле. То, что мировая торговля в период с 1945 по 1980 г. становилась все более свободной, зависело, как мы увидим в гл. 9, от особых обстоятельств, влиявших на ослабление традиционных политических предубеждений в отношении международной торговли.

Специфические факторы и основы теории торговли

Современная теория международной торговли началась с Дэвида Рикардо, который в своей работе 1817 г. писал, что торговля является взаимовыгодной для всех участвующих в ней стран. Мы рассмотрели модель Рикардо в гл. 2. Сам он использовал эту модель как аргумент против ограничений свободной торговли, и в частности против пошлин, ограничивавших ввоз продовольствия в Англию. Но почти наверняка английская экономика 1817 г. могла бы быть лучше описана с помощью модели специфических факторов, а не однофакторной модели Рикардо.

Чтобы лучше понять ситуацию того времени, вспомним, что с начала французской революции 1789 г. и до победы над Наполеоном при Ватерлоо в 1815 г. Англия почти постоянно находилась в состоянии войны с Францией. Эта война наносила ущерб британской торговле: каперы (т. е. пираты, получившие официальное разрешение на морской разбой от своего государства) грабили суда, а Франция пыталась блокировать доставку продовольствия в Англию. Так как Англия была экспортером товаров обрабатывающей отрасли и импортером сельскохозяйственной продукции, то препятствия торговле привели в этой стране к росту относительных цен на продовольствие. Доходы промышленных предприятий сократились, зато землевладельцы процветали в течение всего периода войны.

Однако после войны цены на продовольствие в Англии стали снижаться. Чтобы избежать последствий этого процесса, влиятельные английские землевладельцы добились принятия специальных законов о зерне, устанавливавших таможенные сборы, препятствовавшие импорту зерновых культур. Именно против этих законов о зерне и выступал Рикардо.

Он хорошо понимал, что отмена законов о зерне пойдет на пользу капиталистам и нанесет ущерб землевладельцам. С его точки зрения, это было правильным, так как он сам был лондонским бизнесменом и отдавал предпочтение активно работавшим капиталистам, а не праздным аристократам, владевшим крупными земельными угодьями. Но он предпочел представить свои идеи в виде теоретической модели, не учитывавшей проблем внутреннего распределения доходов.

Почему же он поступил подобным образом? Почти наверняка причины для этого были чисто политическими: хотя Рикардо на самом деле был в определенной мере выразителем интересов одной группы, он делал акцент на выгодах, получаемых нацией в целом. В этом заключалась мудрость и современность его стратегии, ставшей одной из первых, использовавших экономическую теорию в качестве инструмента политического влияния. В то время, как и в наше, политический и научный прогресс являлись несовместимыми вещами: законы о зерне были отменены около 150 лет тому назад, однако модель Рикардо остается одним из величайших достижений экономической мысли.

Резюме

1. Международная торговля часто оказывает значительное влияние на распределение доходов внутри страны, в результате чего одни группы населения оказываются в выигрыше, а другие — в проигрыше. Перераспределение дохода возникает по двум основным причинам: 1) факторы производства не могут перемещаться из одной отрасли в другую без определенных затрат времени и средств; 2) изменение в ассортименте продукции, выпускаемой экономикой, оказывает различный эффект на спрос на разные факторы производства.
2. Полезным инструментом исследования влияния международной торговли на распределение доходов является модель специфических факторов, позволяющая провести различие между факторами общего назначения, которые могут перемещаться между различными секторами экономики, и факторами, используемыми лишь в конкретных отраслях. В данной модели различия в ресурсах приводят к тому, что страны имеют разные кривые относительного спроса, что и приводит к возникновению международной торговли.
3. В данной модели в результате осуществления торговли в выигрыше оказываются факторы, являющиеся специфическими для экспортных отраслей обеих стран, и в проигрыше — факторы, являющиеся специфическими для отраслей, продукция которых вынуждена конкурировать с импортируемыми товарами. При этом мобильные факторы, т. е. те, использование которых допускается в обеих отраслях, могут оказываться и в выигрыше, и в проигрыше.
4. Тем не менее торговля приносит общие выгоды в том смысле, что те, кто оказался в выигрыше, могут компенсировать убытки тем, кто оказался в проигрыше, и при этом все равно остаться более обеспеченными, чем раньше.
5. Большинство экономистов не рассматривают влияние международной торговли на распределение доходов в качестве основания для введения торговых ограничений. С точки зрения этого влияния международная торговля мало чем отличается от других форм экономических изменений, которые обычно не подлежат строгому регулированию. Более того, экономисты предпочитают обращаться к проблеме распределения доходов непосредственно, а не путем воздействия на торговые потоки товаров.
6. Несмотря на это, в реальной торговой политике проблема распределения доходов имеет важнейшее значение. Отчасти оно обусловлено тем, что те, кто терпит убытки от торговли, обычно оказываются намного более информированными, сплоченными и организованными, чем те, кому она приносит выгоды.

Основные понятия

- бюджетное ограничение
- убывающая доходность
- предельный продукт труда
- мобильный фактор

- производственная функция
- предельные производственные возможности
- специфический фактор
- модель специфических факторов

Вопросы

1. В 1986 г. на мировом рынке произошло резкое падение цен на нефть. Так как США являются импортером нефти, то это событие обычно рассматривалось как благоприятное для американской экономики. Однако для штатов Техас и Луизиана 1986 г. стал годом экономического спада. Почему?
2. Пусть некая экономика может производить товар 1, используя труд и капитал, и товар 2, используя труд и землю. Общее предложение трудовых ресурсов составляет 100 единиц. При неком значении предложения капитала производство обоих товаров зависит от используемых трудовых ресурсов следующим образом:

Труд, используемый при производстве товара 1	Производство товара 1	Труд, используемый при производстве товара 2	Производство товара 2
0	0,0	0	0,0
10	25,1	10	39,8
20	38,1	10	52,5
30	48,6	30	61,8
40	57,7	40	69,3
50	66,0	50	75,8
60	73,6	60	81,5
70	80,7	70	86,7
80	87,4	80	91,4
90	93,9	90	95,9
100	100	100	100

   а) Постройте графики производственных функций для товара 1 и товара 2.
   б) Постойте график предельных производственных возможностей. Почему он представляет собой кривую?
3. Кривые предельного продукта труда (ПДПД), соответствующие производственным функциям из предыдущей задачи, определяются следующими цифрами:

Занятые рабочие	ПДПД для сектора 1	ПДПД для сектора 2
10	1,51	1,59
20	1, 14	1,05

Занятые рабочие	ПДПД для сектора 1	ПДПД для сектора 2
30	0,97	0,82
40	0,87	0,69
50	0,79	0,61
60	0,74	0,54
70	0,69	0,50
80	0,66	0,46
90	0,63	0,43
100	0,60	0,40

а) Предположим, что соотношение цен товара 2 и товара 1 равно 2. Определите графически ставку зарплаты и распределение трудовых ресурсов между двумя секторами.

б) Используя график из п. 2, определите объемы производства каждого сектора. Затем докажите графически, что коэффициент наклона кривой производственных возможностей в полученной точке равняется значению относительной цены.

в) Предположим, что относительная цена товара 2 снизилась до 1. Повторите пункты (а) и (б) этой задачи.

г) Рассчитайте результаты влияния изменения цен на доходы специфических факторов в обоих секторах.

4. В этой главе мы анализировали результаты воздействия увеличения предложения капитала и земли. Что произойдет, если увеличится предложение такого мобильного фактора, как труд?

а) Проанализируйте в модели специфических факторов количественные последствия увеличения предложения труда, считая цены на оба товара постоянными.

б) Продемонстрируйте графически изменение положения точки равновесия в численных примерах п. 2 и 3 при увеличении предложения труда со 100 до 140 единиц (считая значение относительной цены равным 1).

Глава 4

Ресурсы и торговая модель Хекшера–Олина

Если бы труд был единственным фактором производства, как это предполагалось в модели Рикардо, то сравнительное преимущество могло бы возникнуть только в условиях международных различий производительности труда. В реальном же мире возникновение торговли объясняется не только различиями производительности труда, но и неодинаковостью *ресурсов*, которыми обладают страны. Канада экспортирует в США пиломатериалы не потому, что ее лесорубы по сравнению с канадцами других профессий трудятся относительно более производительно, чем американские лесорубы, а потому, что в этой менее густонаселенной стране показатель площади лесов на душу населения выше, чем в Соединенных Штатах. Реалистический взгляд на торговлю должен учитывать не только труд, но и такие факторы производства, как земля, капитал и сырьевые ресурсы.

Чтобы объяснить, какую роль играют в торговле различия в ресурсах разных стран, в этой главе будет рассмотрена модель, в которой различия в ресурсах являются *единственной* причиной ведения торговли. Эта модель показывает, что сравнительное преимущество зависит от обеспеченния ресурсами разных стран (относительного **изобилия** факторов производства) и технологии производства (влияющей на относительную **интенсивность**, с которой различные факторы производства используются при изготовлении различных товаров). Та же самая идея нашла отражение и в модели специфических факторов, рассмотренной в гл. 3, но модель, анализируемая в этой главе, выдвигает на первый план взаимодействие изобилия факторов производства и интенсивности их использования.

Теория, согласно которой международная торговля возникает в значительной мере вследствие различия ресурсов разных стран, является одной из важнейших в науке о международной экономике. Разработанная двумя шведскими экономистами Эли Хекшером (Eli Hecksher) и Бертилом Олином (Bertil Ohlin) (Олин —

лауреат Нобелевской премии по экономике 1977 г.), она получила название **теории Хекшера–Олина**. Поскольку эта теория подчеркивает значение взаимодействия между пропорциями, в которых различные факторы производства являются доступными в разных странах, и пропорциями, в которых они используются при изготовлении различных товаров, то она называется также **теорией пропорциональных факторов**.

Рассмотрение теории пропорциональных факторов мы начнем с описания экономики, которая первоначально не ведет внешней торговли, а затем выясним, что произойдет, если две такие экономики начнут торговать друг с другом. Так как теория пропорциональных факторов, несмотря на широкое распространение, является достаточно спорной, мы завершим эту главу анализом эмпирических данных, как опровергающих ее, так и говорящих в ее поддержку.

Модель двухфакторной экономики

Простейшая модель пропорциональных факторов во многих отношениях похожа на модель специфических факторов, рассмотренную в гл. 3. В частности, она также предполагает, что каждая экономика способна производить два товара и выпуск каждого из них требует использования двух факторов производства. Однако в данной модели факторы, используемые в конкретной отрасли, не являются специфическими именно для нее. Напротив, эта модель предполагает, что те же самые два фактора используются в обеих отраслях. Хотя это допущение несколько усложняет модель, но зато оно позволяет получить несколько новых важных результатов.

Предположения, используемые в модели

Анализируемая нами экономика может производить два вида товаров: ткань (измеряемую в ярдах) и продовольствие (измеряемое в калориях его энергетической ценности). Производство этих товаров требует двух видов ресурсов, предложение которых является ограниченным: труда, измеряемого в часах, и земли, измеряемой в акрах. Теперь мы введем следующие обозначения:

a_{TC} — количество акров земли, используемых для производства 1 ярда ткани;

a_{LC} — количество часов труда, затрачиваемых на производство 1 ярда ткани;

a_{TF} — количество акров земли, используемых для производства продуктов питания с энергетической ценностью в 1 калорию;

a_{LF} — количество часов труда, затрачиваемых на производство продуктов питания с энергетической ценностью в 1 калорию;

L — предложение трудовых ресурсов;

T — предложение земли.

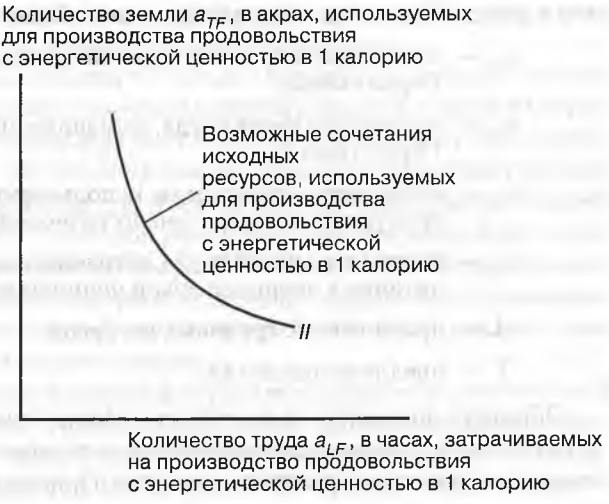
Обратите внимание на то, что эти обозначения соответствуют количествам труда и земли, которые *используются*, а не *требуются* для производства единицы измерения ткани или продуктов питания. Причина для введения этого отличия от

модели Рикардо заключается в том, что в двухфакторной экономике существует определенное пространство для маневра при выборе используемых ресурсов. Например, фермер может произвести больше продуктов с каждого акра земли, если будет затрачивать дополнительное количество труда на подготовку почвы, прополку сорняков и прочие работы. Поэтому фермер может предпочесть затрачивать на производство единицы своей продукции меньше земли и больше труда. Таким образом, в каждом секторе экономики производитель не будет сталкиваться с фиксированными требованиями к использованию ресурсов (как в модели Рикардо), а будет иметь возможности выбора, описываемые кривой *II* на рис. 4.1, которая определяет различные сочетания исходных ресурсов, достаточные для производства продовольствия с энергетической ценностью в 1 калорию.

Какое сочетание исходных ресурсов выберет производитель в действительности? Это будет зависеть от относительной цены земли и труда. Если плата за землю будет высокой, а ставка зарплаты низкой, то фермеры предпочтут использовать меньше земли и больше труда; если же плата за землю будет низкой, а ставка зарплаты высокой, то они будут экономить на трудозатратах и использовать больше земли. Если мы обозначим почасовую ставку заработной платы через w, а плату за один акр земли через r, то тогда выбор исходных ресурсов будет зависеть от отношения этих **цен на факторы производства**, w / r. Взаимосвязь между ценами на факторы производства и соотношением земли и труда, используемых при производстве продовольствия, показана кривой *FF* на рис. 4.2.

Аналогичная взаимосвязь между w / r и соотношением количеств земли и труда существует и для производства ткани. Она показана на рис. 4.2 кривой *CC*. Кривая CC располагается слева от кривой *FF*: это указывает на то, что при любых ценах на факторы производства выпуск продовольствия всегда будет характеризоваться большим значением отношения количеств земли и труда, чем изготовление ткани.

Рис. 4.1. Возможности использования исходных ресурсов при производстве продовольствия



Фермер может произвести количество продовольствия с энергетической ценностью в 1 калорию, используя либо больше земли и меньше труда, либо меньше земли и больше труда.

В каждом секторе отношение количеств земли и труда, используемых в производстве, зависит от величины относительных затрат на использование труда и земли, w / r. Кривая *FF* отражает возможные варианты выбора соотношений количеств земли и труда, используемых при производстве продовольствия. Кривая *CC* отражает аналогичные варианты выбора при производстве ткани. При любом отношении платы за землю к заработной плате при производстве продовольствия будет более высокое отношение используемых количеств земли и труда; в этом случае говорят, что производство продовольствия требует более интенсивного использования земли, а производство ткани — более интенсивного использования труда.

Рис. 4.2. Цены на факторы производства и варианты выбора исходных ресурсов

В этом случае мы можем сказать, что производство продовольствия требует более интенсивного использования земли (т. е. является более землеемким), а производство ткани — более интенсивного использования труда (т. е. является более трудоемким). Заметьте, что определение интенсивности основывается на отношении количеств земли и труда, используемых в производстве, а не на отношениях количеств земли или труда к произведенной продукции. Таким образом, производство товара не может одновременно требовать интенсивного использования и земли, и труда.

Цены на факторы производства и цены товаров

Предположим на некоторое время, что экономика производит и ткань, и продовольствие. (Это предположение не требуется, если экономика участвует в международной торговле, так как в этом случае она может специализироваться на выпуске только того или иного товара; но в данный момент мы не будем рассматривать подобный вариант.) Тогда конкуренция среди производителей в каждой отрасли обеспечит равенство цены товара издержкам его производства. Издержки производства товара зависят от цен на факторы производства: если ставка платы за землю увеличится, то тогда при прочих равных условиях цена любого товара, производство которого требует использования земли, также должна будет возрасти.

Но влияние цены конкретного фактора производства на затраты по изготовлению товара зависит от того, в какой степени этот фактор используется в производственном процессе. Если производство ткани требует использования малого количества земли, то рост платы за ее использование скажется на цене ткани незначительно; если же для производства продовольствия требуется много земли, то рост платы за ее использование существенно повлияет на увеличение цены продуктов питания. Таким образом, мы можем сделать вывод о том, что существует прямая зависимость между отношением ставки зарплаты к плате за землю, w / r,

Поскольку производство ткани требует интенсивного использования труда (является трудоемким), а производство продовольствия требует использования значительного количества земли, то существует прямая зависимость между отношением цен на факторы производства w / r и относительной ценой ткани P_C / P_F: чем выше относительная стоимость труда, тем выше должна быть цена трудоемкого товара.
Данная зависимость показана кривой *SS*.

Рис. 4.3. Цены на факторы производства и цены товаров

и отношением цен на ткань и на продовольствие, P_C / P_F. Эта зависимость отражается восходящей кривой *SS* на рис. 4.2.[1]

Мы можем объединить рис. 4.2 и 4.3. Таким образом левая часть рис. 4.4 будет соответствовать рис. 4.3 (кривая *SS* повернута на 90° против часовой стрелки), а правая часть — рис. 4.2. Объединение графиков на одном рисунке позволяет увидеть на первый взгляд удивительную связь между ценами товаров и отношением количеств земли и труда, используемых при производстве каждого из товаров. Предположим, что относительная цена ткани равняется $(P_C / P_F)^1$ (левая часть рис. 4.4); если экономика производит оба товара, то отношение ставки зарплаты к плате за землю должно будет равняться $(w / r)^1$. Этот результат подразумевает, что отношения количеств земли и труда, используемых при производстве ткани и продовольствия, должны равняться $(T_C / L_C)^1$ и $(T_F / L_F)^1$ соответственно (правая часть рис. 4.4). Если относительная цена ткани повысится до значения $(P_C / P_F)^2$, то отношение ставки заработной платы к плате за землю также увеличится до $(w / r)^2$. Поскольку земля теперь является относительно более дешевой, то отношения количеств земли и труда, используемых при производстве ткани и продовольствия, также увеличатся до значений $(T_C / L_C)^2$ и $(T_F / L_F)^2$.

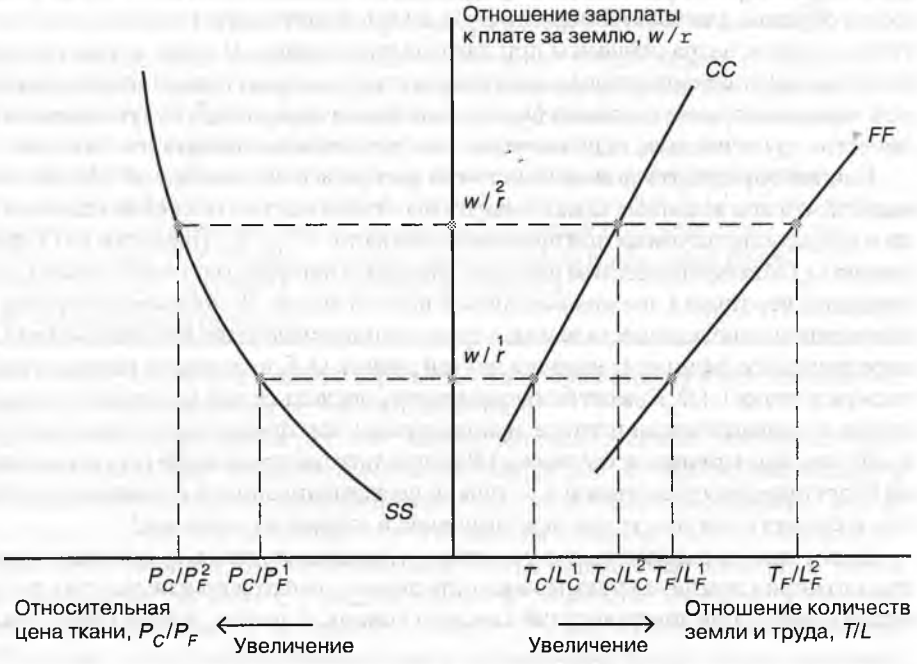
Из этого рисунка мы можем сделать еще один важный вывод. Анализ его левой части уже показал, что увеличение цены ткани относительно цены продовольствия приводит к увеличению доходов рабочих по сравнению с доходами землевладельцев. Но мы можем сделать еще более важный вывод: подобное изменение в относительных ценах однозначно приведет к увеличению покупательной способности доходов рабочих и снижению покупательной способности доходов землевладельцев за счет увеличения реальной заработной платы и снижения реальной арендной платы за землю, выраженных через цены *обоих* товаров. На основании чего мы можем сделать подобный вывод? Когда P_C / P_F увеличивается, то отношения количеств земли и

[1] Соотношение между ценами товаров и факторами производства было подробно рассмотрено в классической работе Вольфганга Столпера и Пола Самуэльсона «Protection and Real Wages», Review of Economic Studies 9, (1941), pp. 58–73, и позднее получило название эффекта Столпера–Самуэльсона.

труда, используемых в каждой из отраслей, также увеличиваются. Но, как мы видели в гл. 3, в конкурентной экономике факторы производства оплачиваются по цене предельного продукта, т. е. реальная зарплата рабочих, выраженная через произведенную ткань, равняется предельной производительности труда в данной отрасли. Когда отношение количеств земли и труда при производстве любого товара увеличивается, то предельный продукт труда, выраженный через производимый товар, также увеличивается, поэтому реальная зарплата рабочих, выраженная через цены обоих товаров, также возрастет. С другой стороны, предельный продукт использования земли снижается в обеих отраслях, поэтому реальный доход землевладельцев, выраженный через цены обоих товаров, снизится.

Таким образом, в данной модели, как и в модели специфических факторов, изменение в относительных ценах оказывает непосредственное влияние на распределение доходов. Но изменение цен товаров не просто влияет на перераспределение доходов, обычно его воздействие оказывается столь значительным, что в итоге владельцы одного фактора производства получают выгоду, а владельцы другого терпят убытки.

Рис. 4.4. Переход от цен на товары к выбору исходных ресурсов



При заданной относительной цене ткани $(P_C / P_F)^1$ отношение ставки зарплаты к арендной плате за землю должно равняться $(w / r)^1$. Эта величина подразумевает, что отношения количеств земли и труда, используемых при производстве ткани и продовольствия, будут равняться $(T_C / L_C)^1$ и $(T_F / L_F)^1$. Если относительная цена ткани вырастет до $(P_C / P_F)^2$, то отношение зарплаты к плате за землю должно увеличиться до $(w / r)^2$. Это приведет к увеличению отношений количеств земли и труда, используемых при производстве обоих товаров.

Ресурсы и объемы производства

Теперь мы можем завершить описание двухфакторной экономики, определив взаимосвязь между ценами товаров, предложением факторов производства и объемами выпускаемой продукции.

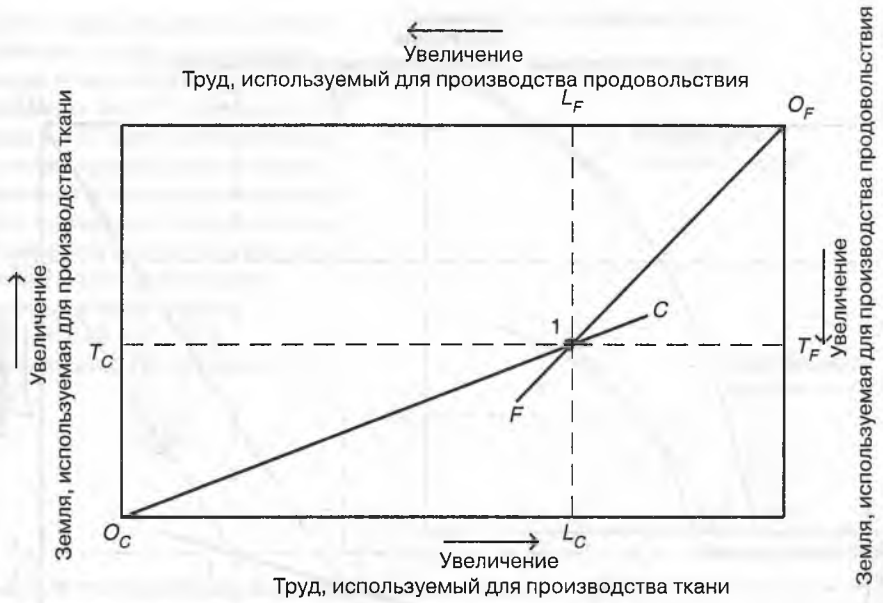
Предположим, что относительная цена ткани равняется некоему заданному значению. На рис. 4.4 мы видели, что оно будет определять отношение зарплаты к плате за землю, а значит, и отношение количеств земли и труда, используемых при производстве как ткани, так и продовольствия. Но экономика должна полностью использовать имеющееся предложение труда и земли. Именно это последнее требование и будет влиять на распределение ресурсов между отраслями, а значит, и на объемы производства экономики в целом.

Обычно для анализа распределения ресурсов в двухфакторной экономике используется так называемая прямоугольная диаграмма наподобие той, которая показана на рис. 4.5. Ширина прямоугольника определяет общее предложение труда в экономике, а высота — общее предложение земли. Распределение ресурсов между двумя отраслями может быть представлено одной точкой внутри прямоугольника, например точкой 1. Мы будем оценивать использование труда и земли при производстве ткани расстояниями по горизонтали и вертикали от этой точки до точки O_C; таким образом, для точки 1 отрезки $O_C L_C$ и $O_C T_C$ будут соответствовать количествам труда и земли, затрачиваемым при изготовлении ткани. В то же время при оценке ресурсов для пищевой отрасли мы будем вести отсчет расстояния от противоположной вершины прямоугольника O_F: таким образом, $O_F L_F$ и $O_F T_F$ будут определять количества труда и земли, используемые при производстве продуктов питания.

Как же определить положение точки распределения ресурсов? На рис. 4.4 мы видели, что при заданных ценах товаров мы можем найти отношение количеств земли и труда, используемых при производстве ткани, — T_C / L_C. Проведем из O_C прямую линию $O_C C$ с коэффициентом наклона, равным отношению количеств земли и труда; очевидно, что точка 1 должна находиться на этой линии. Подобным же образом известное отношение количеств земли и труда при производстве продовольствия будет определять коэффициент наклона другой линии, $O_F F$, на которой также должна находиться точка 1. ($O_F F$ имеет больший наклон, поскольку, как мы видели ранее, отношение количеств земли и труда, используемых при производстве продовольствия, выше, чем при производстве ткани.) В результате распределение ресурсов экономики будет определяться точкой 1, — точкой пересечения линий, отражающих отношение количеств земли и труда, используемых в каждой из отраслей.[1]

Далее при заданных ценах на ткань и продовольствие и заданных уровнях предложения земли и труда можно определить, насколько каждый тип ресурсов используется при производстве каждого товара, а значит, найти объем выпуска

[1] Внимательные читатели могут заметить, что линии $O_C C$ и $O_F F$ не обязательно должны пересекаться в границах нашего прямоугольника. Как же объяснить подобную ситуацию? Очевидно, что в этом случае мы будем иметь экономику, специализирующуюся на производстве только одного товара и использующую для этого все имеющиеся у нее ресурсы земли и труда. Вспомните, что зависимость между ценами товаров и факторами производства, показанная на рис. 4.3 и 4.4, основывалась на предположении о том, что экономика производит оба товара.



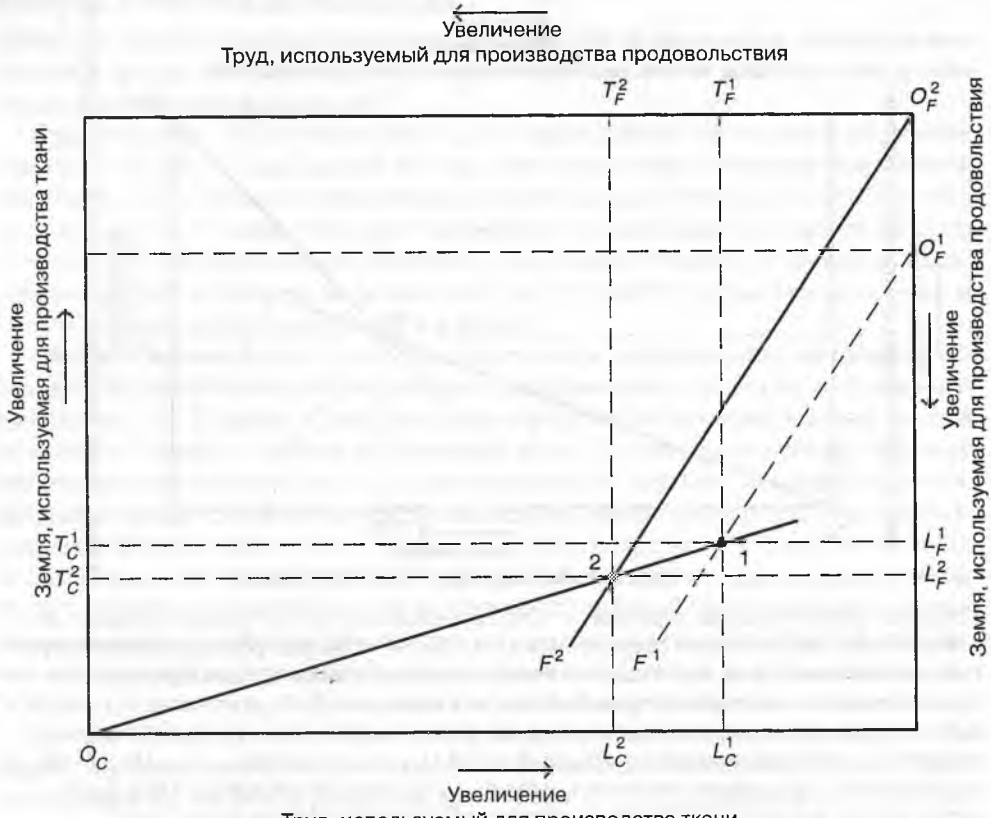
Стороны прямоугольника определяют общее предложение труда (горизонтальная ось) и общее предложение земли (вертикальная ось). Количество ресурсов для производства ткани отсчитывается от левой нижней вершины прямоугольника, а для производства продовольствия — от верхней правой. С учетом отношения T_C / L_C в отрасли, выпускающей ткань, использование ресурсов в этом секторе должно определяться линией $O_C C$, которая выходит из исходной точки O_C и имеет наклон T_C / L_C. Подобным же образом использование ресурсов в отрасли, выпускающей продовольствие, будет определяться линией $O_F F$. Поэтому распределение ресурсов в экономике будет определяться точкой 1, в которой эти линии пересекаются.

Рис. 4.5. Распределение ресурсов

каждого товара. Затем нам следует выяснить, насколько изменяются эти объемы производства при изменении ресурсов экономики.

Ответ на этот вопрос дан на рис. 4.6. На этом рисунке показано, что происходит в экономике, когда предложение земли в ней возрастает, а цены на оба товара и предложение труда остаются неизменными. При увеличении предложения земли высота прямоугольника увеличивается. Это означает, что ресурсы для производства продовольствия должны теперь измеряться на нашей диаграмме не от точки O_F (обозначенной теперь как $O^1{}_F$), а от вершины $O^2{}_F$ нового, более высокого прямоугольника; при этом вместо исходной линии $O^1{}_F F^1$ следует использовать линию $O^2{}_F F^2$. Поэтому точка, определяющая распределение ресурсов, должна переместиться из положения 1 в положение 2.

Обратите внимание на то, что количества труда и земли, используемые при производстве ткани, *уменьшились* со значений $L^1{}_C$ и $T^1{}_C$ до значений $L^2{}_C$ и $T^2{}_C$ соответственно. Таким образом, увеличение предложения земли при условии неизменных цен на продукцию обеих отраслей приводит к снижению объемов производства товара, требующего интенсивного использования труда. Что же происходит с землей и трудовыми ресурсами, которые перестают использоваться при производстве ткани?



Увеличение предложения земли делает прямоугольник, описывающий предложение ресурсов нашей экономики, более высоким; измерение количества ресурсов продовольственной отрасли должно теперь производиться от точки O^2_F. Если цены на продукцию отраслей, а значит, и цены на факторы производства и значения отношений количеств земли и труда остаются неизменными, то точка, описывающая распределение ресурсов, сместится из положения 1 в положение 2, при этом при производстве продовольствия будет использоваться больше земли и меньше труда. Производство ткани сократится, а производство продовольствия возрастет в большей степени, чем выросло предложение земли.

Рис. 4.6. Результат увеличения предложения земли

Они перемещаются в продовольственный сектор, объем производства в котором возрастает непропорционально высоко по сравнению с увеличением предложения земли; например, если предложение земли возрастает на 10%, то выпуск продовольствия может увеличиться на 15 или даже 20%.

Лучше всего попытаться осмыслить этот результат с точки зрения влияния ресурсов на производственные возможности экономики. На рис. 4.7 кривая TT^1 отражает производственные возможности экономики до момента увеличения предложения земли. Объемы производства обеих отраслей определяются точкой 1, при

Увеличение предложения земли приводит к тому, что исходная кривая производственных возможностей TT^1 превращается в кривую TT^2; при этом происходит ее непропорционально большое смещение в направлении выпуска продовольствия. В результате при неизменной относительной цене ткани (характеризующейся коэффициентом наклона касательной $-P_C/P_F$) производство ткани падает с Q^1_C до Q^2_C.

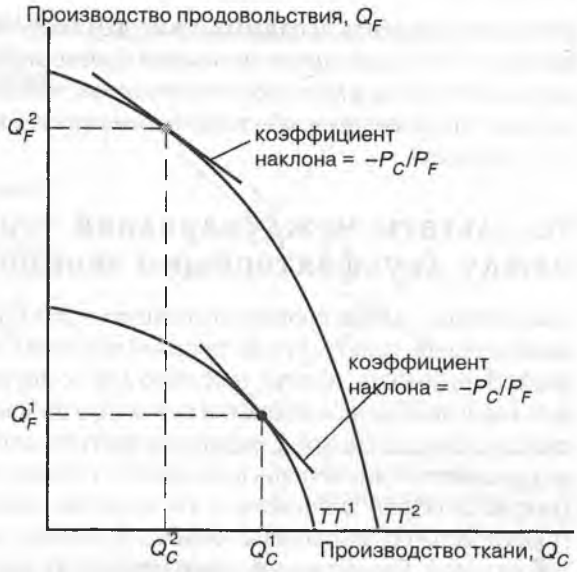


Рис. 4.7. Ресурсы и производственные возможности

этом коэффициент наклона касательной к кривой производственных возможностей будет равняться относительной цене ткани P_C/P_F, взятой со знаком минус, а объемы производства ткани и продовольствия составят соответственно Q^1_C и Q^1_F. Кривая TT^2 определяет производственные возможности экономики после увеличения предложения земли. В соответствии с новым положением кривой производственных возможностей экономика оказывается способной выпускать больше ткани и продуктов питания, чем прежде. Но сдвиг этой кривой в направлении увеличения выпуска продовольствия оказался бóльшим, чем в направлении выпуска ткани. Таким образом, произошло **смещенное расширение производственных возможностей**. В нашем случае сдвиг производственных возможностей оказался смещенным в направлении выпуска продовольствия настолько, что при неизменных относительных ценах объемы производства отраслей стали определяться точкой 2. При этом произошло снижение фактического производства ткани с Q^1_C до Q^2_C и увеличение выпуска продовольствия с Q^1_F до Q^2_F.

Результат этого исследования влияния увеличения ресурсов на производственные возможности экономики имеет важнейшее значение для понимания того, каким образом различия в ресурсах приводят к возникновению международной торговли.[1] Увеличение предложения земли непропорционально расширяет производственные возможности экономики с точки зрения производства продовольствия, а увеличение предложения труда так же непропорционально расширяет их с точки зрения выпуска ткани. Таким образом, экономика с высоким отношением предложения земли к предложению труда будет сравнительно

[1] Смещенное влияние изменения ресурсов на объемы производства анализировалось в работе польского экономиста Рыбчинского «Factor Endowments and Relative Commodity Prices», *Economica* 22 (1955), pp. 336–341. Поэтому этот эффект получил название эффекта Рыбчинского.

лучше производить продовольствие, чем экономика с низким значением этого отношения. *В общем случае экономика будет стремиться стать относительно более эффективной в производстве товаров, подразумевающих интенсивное использование тех факторов, обеспеченность страны которыми является сравнительно более высокой.*

Результаты международной торговли между двухфакторными экономиками

Схематично описав производственную структуру двухфакторной экономики, мы можем теперь узнать, что же произойдет, когда две такие экономики, Отечественная и Зарубежная, начнут торговлю друг с другом. Как всегда, обе рассматриваемые нами экономики являются сходными по многим параметрам. Они имеют одинаковые предпочтения, а значит, и идентичные показатели относительного спроса на продовольствие и ткань при одной и той же относительной цене обоих товаров. Они используют одинаковые технологии: фиксированные количества земли и труда обеспечат одинаковые объемы производства ткани и продовольствия в каждой из стран. Единственное различие между рассматриваемыми нами экономиками заключается в их ресурсах: Отечественная экономика имеет более высокое значение отношения ресурсов труда к ресурсам земли, чем Зарубежная.

Относительные цены и характер торговли

Так как Отечественная экономика имеет более высокое отношение ресурсов труда к ресурсам земли по сравнению с Зарубежной, то будем считать, что Отечественная экономика обладает изобилием трудовых, а Зарубежная — изобилием земельных ресурсов. Если в Америке имеется 80 млн рабочих и 200 млн акров земли (отношение трудовых ресурсов к земельным ресурсам составляет 1 : 2,5), а в Великобритании — 20 млн рабочих и 20 млн акров земли (отношение трудовых ресурсов к земельных ресурсам равняется 1 : 1), то мы будем считать, что Великобритания обладает изобилием трудовых ресурсов, даже несмотря на то, что в абсолютном выражении количество рабочей силы в ней будет меньше, чем в Америке. «Изобилие» всегда определяется в относительных единицах путем сравнения отношений количеств трудовых и земельных ресурсов каждой из стран, поэтому ни одна из стран не имеет изобилия во всем.

Так как ткань является трудоемким товаром, то кривая производственных возможностей Отечественной экономики по сравнению с аналогичной кривой Зарубежной экономики окажется смещенной в большей мере в направлении производства ткани, чем в направлении производства продовольствия. Поэтому при прочих равных условиях Отечественная экономика будет обеспечивать более высокое отношение выпускаемых объемов ткани и продовольствия.

Поскольку торговля стимулирует конвергенцию относительных цен, то еще одним параметром, который может быть одинаковым в обеих странах, является цена ткани относительно цены продовольствия. Но вследствие того, что страны обладают изобилием разных факторов производства, для любого заданного отношения цен ткани и продовольствия Отечественная экономика будет обеспечивать более высокое отношение объемов производимых ею ткани и продовольствия, чем

При отсутствии торговли равновесное состояние Домашней экономики будет определяться точкой 1, соответствующей точке пересечения кривых относительного спроса *RD* и относительного предложения *RS*. Подобным же образом точка равновесия Зарубежной экономики будет соответствовать точке 3. Международная торговля приводит к установлению такой мировой относительной цены, которая будет находиться в промежутке между ценами, существовавшими до возникновения торговых отношений, т. е. определяемой точкой 2.

Рис. 4.8. Торговля приводит к конвергенции относительных цен

Зарубежная: таким образом, Отечественная экономика будет создавать более высокое относительное предложение ткани. Поэтому ее кривая относительного спроса будет располагаться правее кривой относительного спроса Зарубежной экономики.

Кривые относительного спроса Отечественной экономики (*RS*) и Зарубежной экономики (*RS**) показаны на рис. 4.8. Кривая относительного спроса, которая в соответствии с нашими предположениями является одинаковой для обеих стран, обозначена на рис. 4.8 как *RD*. При отсутствии международной торговли равновесие спроса и предложения для Внутренней экономики достигалось бы в точке 1, а для Зарубежной — в точке 3. Другими словами, при отсутствии торговли относительная цена ткани в Внутренней экономике была бы ниже, чем в Зарубежной.

Когда обе страны начинают торговать друг с другом, то значения их относительных цен начинают сближаться. Относительная цена ткани в Внутренней экономике растет, а в Зарубежной — падает, и новая относительная мировая цена принимает значение между уровнями относительных цен, существовавших до начала торговли, например соответствующее точке 2. В Внутренней экономике увеличение относительной цены ткани приводит к росту производства этого товара и снижению его относительного потребления, поэтому Внутренняя экономика становится экспортером ткани и импортером продовольствия. В то же время снижение относительной цены ткани в Зарубежной стране приводит к тому, что она становится импортером ткани и экспортером продовольствия.

Подведем краткий итог того, что мы узнали о характере возникшей торговли. Внутренняя экономика имеет более высокое отношение трудовых ресурсов к земельным, чем Зарубежная, т. е. Внутренняя экономика обладает изобилием рабочей силы, а Зарубежная — изобилием земли. Производство ткани требует более высокого отношения количеств труда и земли, чем производство продовольствия;

другими словами, ткань является более трудоемким товаром, чем продовольствие. Внутренняя экономика, имеющая изобилие трудовых ресурсов, экспортирует ткань, а Зарубежная экономика, имеющая изобилие земельных ресурсов, экспортирует продовольствие. Таким образом, мы можем сделать общий вывод: *страны стремятся экспортировать товары, производство которых является интенсивным с точки зрения использования факторов производства, которые имеются в ней в изобилии.*

Торговля и распределение дохода

Торговля обусловливает конвергенцию относительных цен. Изменения относительных цен, в свою очередь, оказывают серьезное влияние на относительные доходы рабочих и владельцев земли. Рост цены на ткань приводит к увеличению покупательной способности зарплаты рабочих и снижению покупательной способности доходов землевладельцев относительно обоих товаров. Рост цены продовольствия приводит к противоположному эффекту. Таким образом, международная торговля оказывает значительное влияние на перераспределение доходов. В Отечественной экономике, где относительная цена ткани растет, в выигрыше от торговли оказываются люди, получающие доход от продажи своего труда, и в проигрыше — те, кто получает свой доход от предоставления в аренду земли. В Зарубежной экономике, где относительная цена ткани падает, наблюдается противоположная картина: благосостояние рабочих понижается, а благосостояние землевладельцев повышается.

Ресурс, предложение которого в стране оказывается относительно высоким (труд в Внутренней экономике и земля в Зарубежной), является **фактором, имеющимся в изобилии**, а ресурс, предложение которого оказывается относительно низким (земля в Внутренней экономике и труд в Зарубежной) является **дефицитным фактором**. Общий вывод относительно влияния международной торговли на распределение доходов может быть следующим: *торговля приносит выгоды владельцам факторов производства, имеющимся в изобилии, и убытки — владельцам дефицитных факторов.*

Этот вывод подобен тому, который был сделан нами при анализе роли специфических факторов. Тогда мы выяснили, что от торговли терпят убытки владельцы факторов производства, специфических для тех отраслей, продукция которых конкурирует с импортной. Теперь же мы установили, что от торговли терпят убытки владельцы таких факторов производства, которые интенсивно используются в отрасли, сталкивающейся с конкуренцией импортеров. Однако с практической точки зрения между подобными утверждениями имеются важные различия. Специфичность факторов для той или иной отрасли обычно носит лишь временный характер: производители одежды не могут за одну ночь переориентироваться на выпуск компьютеров, но со временем американская экономика способна обеспечить переход производственных рабочих из стагнирующей отрасли в быстроразвивающуюся. Таким образом перераспределение доходов, возникающее из-за того, что труд и другие факторы производства оказываются немобильными, представляет собой временное, переходное явление (хотя нельзя сказать, что оно не является болезненным для тех, кто терпит убытки). Напротив, влияние торговли на распределение доходов владельцев капитала, земли и лиц, продающих свой труд, является более или менее постоянным.

Вскоре мы увидим, что характер торговли США указывает на то, что по сравнению с остальным миром они в изобилии имеют высококвалифицированную рабочую силу и в ограниченном количестве — низкоквалифицированную. Это означает, что международная торговля приводит к ухудшению материального положения низкоквалифицированных работников, причем эта тенденция носит не временный, а вполне устойчивый характер. Негативное влияние торговли на благосостояние низкоквалифицированных рабочих породило острую политическую проблему. Отрасли, в большом количестве использующие труд низкоквалифицированных рабочих, в частности швейная и обувная, постоянно требуют введения защитных мер против иностранной конкуренции, и их требования встречают широкую поддержку американского общества, поскольку низкоквалифицированные рабочие изначально находились в сравнительно тяжелом материальном положении.

Различия в последствиях перераспределения доходов, вызванного немобильностью производственных факторов и обусловленного различиями интенсивности их использования, часто порождают противоречия между краткосрочными и долгосрочными интересами в отношении международной торговли. Возьмем для примера высококвалифицированного американского рабочего, занятого в отрасли, интенсивно использующей низкоквалифицированный труд. В краткосрочной перспективе эта отрасль заинтересована в ограничении торговли, поскольку она не может мгновенно изменить характер производства. Но со временем она начнет выигрывать от установления международной торговли, которая обеспечит общий рост доходов высококвалифицированных рабочих.

Выравнивание цен на факторы производства

При отсутствии торговли рабочие в Отечественной экономике будут зарабатывать меньше, чем в Зарубежной, а доход от земли, напротив, будет более высоким. При этом в Отечественной экономике, в которой в изобилии имеется рабочая сила, будет более низкая относительная цена на ткань, чем в Зарубежной, обладающей избытком земли; различия же в относительных ценах *товаров* подразумевают еще более значительные различия в относительных ценах *на факторы производства*.

Когда обе экономики начинают торговать друг с другом, то их относительные цены товаров начинают сближаться. Эта конвергенция, в свою очередь, вызывает сближение относительных цен земли и труда. Таким образом, будет прослеживаться отчетливая тенденция к **выравниванию цен на факторы производства**. Насколько далеко может зайти этот процесс?

Удивительный ответ на этот вопрос заключается в том, что в нашей модели международная торговля приводит к полному выравниванию цен факторов производства. Хотя Отечественная экономика имеет более высокое отношение количеств трудовых и земельных ресурсов, чем Зарубежная, в результате торговли ставка зарплаты и ставка арендной платы за землю оказываются одинаковыми в обеих странах. Чтобы убедиться в этом, вновь обратимся к рис. 4.3, на котором показано, что при заданных ценах ткани и продовольствия мы можем определить ставки заработной платы и арендной платы за землю без анализа предложения земли и труда. Если обе экономики будут иметь в конце концов одинаковые цены на ткань и продовольствие, то цены каждого из факторов производства также окажутся в них одинаковыми.

Чтобы выяснить, как же происходит это выравнивание цен, нам следует понять, что когда обе страны начинают торговать друг с другом, между ними происходит нечто большее, чем простой обмен товарами: косвенно обе экономики оказываются вовлеченными в торговлю факторами производства. Оказывается, что Отечественная экономика позволяет Зарубежной использовать часть имеющихся у нее в изобилии трудовых ресурсов, но не путем их непосредственной продажи, а посредством обмена товаров, при производстве которых используется высокое отношение количеств труда и земли, на товары, при производстве которых значение этого показателя оказывается сравнительно невысоким. Товары, которые продает Отечественная экономика, требуют для своего изготовления больших трудозатрат, чем товары, получаемые ею в обмен от Зарубежной экономики. Другими словами, в экспорте Отечественной экономики *овеществлено* больше труда, чем в ее импорте. Таким образом, Отечественная экономика экспортирует свой труд, воплощенный в трудоемких в изготовлении товарах. Напротив, экспорт Зарубежной экономики в большей мере овеществляет использование земельных ресурсов, чем ее импорт; таким образом, Зарубежная экономика косвенным образом экспортирует свои земельные ресурсы. Рассматривая проблему с этой точки зрения, нетрудно понять, почему торговля приводит к выравниванию цен на различные факторы производства.

Хотя такое представление торговли является удобным и привлекательным, оно не соответствует действительному положению дел: в реальном мире цены на факторы производства *не выравниваются*. Например, между странами существует довольно значительный разброс ставок заработной платы (табл. 4.1). Отчасти эти различия могут отражать превосходство отдельных стран в качестве труда, но они слишком значительны, чтобы их можно было объяснить только этой причиной.

Чтобы понять, почему же модель не дает нам точного предсказания, следует рассмотреть ее некоторые предположения. Три из них, имеющие решающее значение для предсказания выравнивания цен на факторы производства, являются на самом

Таблица 4.1
Сравнительные значения ставок заработной платы в разных странах (ставка в США принята за 100)

Страна	Почасовая зарплата промышленных рабочих в 1997 г.
США	100
Германия	155
Япония	106
Испания	67
Южная Корея	40
Португалия	29
Мексика	10
Шри-Ланка[1]	3

Источник: Бюро статистики труда, *Foreign Labor Statistics Home Page.*

[1]Данные соответствуют 1996 г.

деле ошибочными. Этими предположениями являются следующие: (1) обе страны производят оба вида товаров; (2) обе страны используют одинаковые технологии; (3) торговля приводит к выравниванию цен товаров в обеих странах.

1. Чтобы определить показатели зарплаты и платы за землю через значения цен на ткань и продовольствие (см. рис. 4.3), мы предположили, что страна производит оба товара. Но так происходит не всегда. Страна с очень высоким отношением количеств используемых труда и земли может выпускать только ткань, а страна с очень высоким отношением количеств используемых земли и труда — только продовольствие. Отсюда следует, что выравнивание цен на факторы производства происходит только в том случае, если обе страны являются достаточно сходными с точки зрения структуры факторов производства. Таким образом выравнивание цен на факторы производства не обязательно произойдет в странах, имеющих резкие различия в отношениях количеств труда и капитала или в численности квалифицированных и неквалифицированных рабочих.
2. Предположение о том, что торговля приводит к выравниванию цен на факторы производства, не будет верным для стран, использующих разные технологии. Например, в индустриально развитой стране будет и более высокая ставка заработной платы, и более высокая плата за землю, чем в стране с низким уровнем развития промышленных технологий. Как будет показано в этой главе, результаты последних работ указывают на то, что учет технологических различий имеет важнейшее значение для приведения такой модели в соответствие с реалиями мировой торговли.
3. Наконец, предположение о полном выравнивании цен на факторы производства основывается на представлении о полном выравнивании цен на товары. Однако в реальном мире международная торговля не делает цены товаров абсолютно одинаковыми. Эта неполная конвергенция цен происходит как вследствие естественных препятствий (например, транспортных издержек), так и искусственных ограничений в виде таможенных пошлин или квот на импорт.

Торговля между Севером и Югом и проблема неравенства доходов

В конце 1970-х –начале 1990-х гг. в США произошло резкое увеличение неравенства заработных плат. Например, в то время как реальная зарплата рабочих-мужчин, зарабатывающих в среднем больше, чем 90% менее высокооплачиваемых, и меньше, чем 10% более высокооплачиваемых работников, выросла с 1970 по 1989 г. на 15%; при этом зарплата рабочих, получающих больше, чем 10% наименее оплачиваемых, и меньше, чем 90% более высокооплачиваемых, снизилась за тот же период на 25%. Растущее неравенство зарплат значительно обострило социальные проблемы: в результате падения доходов самых низкооплачиваемых работников их семьям стало еще труднее выбраться из нищеты, а резкий контраст между фактически замороженными зарплатами рабочих в стагнирующих отраслях и быстрым ростом доходов самых высокооплачиваемых сотрудников не способствует социальному и политическому оздоровлению американского общества.

Почему же так выросло неравенство зарплат? Многие специалисты объясняют этот феномен тенденцией увеличения объемов мировой торговли, и в особенности возросшим экспортом продукции обрабатывающих отраслей таких быстроразвиваю-

щихся стран (БРС), как Южная Корея и Китай. До 1970-х гг. торговля между промышленно развитыми и развивающимися странами — часто рассматривавшаяся как торговля между Севером и Югом, поскольку большинство экономически развитых государств находится в умеренных широтах северного полушария, — определялась главным образом обменом товаров обрабатывающих отраслей северных стран на сырье и сельскохозяйственную продукцию, например нефть и кофе, поступающие с Юга. Однако начиная с 1970-х гг. бывшие экспортеры сырья стали продавать все больше своей продукции обрабатывающей промышленности во многих странах с высокими уровнями зарплаты, в том числе и в США. Как видно из табл. 4.2, экспорт промышленных товаров из быстроразвивающихся стран вырос с 0,24% в 1970 г. до почти что 2% дохода промышленно развитых стран в 1990 г. Хотя БРС по-прежнему являются быстрорастущим рынком для экспорта из стран с высоким уровнем зарплат, все же динамика экспорта БРС значительно отличается от динамики их импорта. Главным образом экспорт БРС в индустриально развитые страны состоит из одежды, обуви и иных сравнительно несложных товаров, производство которых требует интенсивного использования низкоквалифицированного труда, в то время как промышленно развитые страны экспортируют в БРС капиталоемкую и наукоемкую продукцию, например химической и авиационной промышленности.

Для многих наблюдателей вывод из анализа подобной ситуации представляется однозначным: наблюдаемые процессы отражают тенденцию к выравниванию цен на факторы производства. Торговля между промышленно развитыми странами и БРС, имеющими избыточное предложение неквалифицированной рабочей силы, привела к росту зарплаты высококвалифицированных рабочих и снижению зарплаты низкоквалифицированных рабочих в странах с избытком капитала и квалифицированных кадров в полном соответствии с предсказаниями модели пропорциональных факторов.

Этот аргумент имеет не только чисто научное значение. Если рассматривать растущее неравенство доходов в передовых странах в качестве серьезной проблемы, как это и делают многие люди, и если считать, что рост мировой торговли является главной причиной возникновения этой проблемы, то экономистам станет довольно трудно оказывать поддержку идее свободной торговли. (Как мы отмечали в гл. 3, налоги и прочие выплаты государству в принципе способны скомпенсировать результаты влияния торговли на распределение доходов, однако это вряд ли происходит на практике.) Некоторые влиятельные обозреватели утверждают, что промышленно развитые страны должны ограничить свою торговлю со странами с низкими зарплатами, если они хотят, чтобы основу их общества по-прежнему составлял средний класс.

Хотя отдельные экономисты верят в то, что растущая торговля со странами с низкой зарплатой стала основной причиной растущего неравенства доходов в США, большинство исследователей на момент написания этой книги все же считали, что

Таблица 4.2

Экспорт товаров обрабатывающих отраслей из развивающихся стран (% к доходу стран-импортеров)

	Промышленно развитые страны в целом	Страны Европейского союза	США
1970 г.	0,24	0,22	0,28
1990 г.	1,61	1,30	1,91

международная торговля является лишь одним из факторов этого роста и что основные причины заключаются в другом.[1] Это мнение основано на четырех наблюдениях.

Во-первых, хотя промышленно развитые страны экспортировали капиталоемкие товары и импортировали трудоемкие, до начала 1990-х гг. не отмечалось практически никаких изменений в распределении доходов между рабочими и владельцами капитала; доля выплат (зарплата плюс премия) в структуре национального дохода США оставалась в 1993 г. такой же, какой она была в 1973 г. (73%). Поэтому международная торговля, скорее повлияла на изменение распределения доходов между квалифицированными и неквалифицированными рабочими, чем на распределение доходов между трудом и капиталом.

Во-вторых, теория пропорциональных факторов утверждает, что международная торговля влияет на перераспределение доходов посредством изменения относительных цен товаров. Поэтому если международная торговля и была главной движущей силой увеличения неравенства доходов, то тогда должны существовать ясные доказательства роста цен товаров, требующих высококвалифицированного труда, по сравнению с ценами товаров, создаваемых низкоквалифицированным трудом. Но исследования данных о международных ценах не выявили очевидных доказательств существования подобного изменения относительных цен.

В-третьих, теория предсказывает, что относительные цены на факторы производства должны сходиться: если в стране с изобилием квалифицированных кадров зарплаты квалифицированных рабочих растут, а зарплаты неквалифицированных рабочих падают, то в странах с изобилием трудовых ресурсов должна наблюдаться обратная картина. Хотя данные о зарплатах и распределении дохода в БРС являются довольно ненадежными, результаты специальных исследований позволяют предположить, что во многих странах, и главным образом в Китае, верным оказывалось обратное утверждение: неравенство доходов в БСР росло по меньшей мере так же быстро, как в индустриально развитых странах, при этом материальное положение квалифицированных работников также улучшалось.

В-четвертых, хотя торговля между БСР и индустриально развитыми странами быстро развивается, ее объем составляет лишь малую часть общих расходов последних. В результате оценки «факторного содержания» торговли — экспортированного квалифицированного труда, воплощенного индустриально развитыми странами в экспорт товаров, создаваемых высококвалифицированными рабочими, и неквалифицированного труда, импортируемого в виде товаров, создаваемых неквалифицированными рабочими, — по-прежнему составляют лишь незначительную долю общего предложения квалифицированного и неквалифицированного труда. Этот результат указывает на то, что подобные торговые потоки не могли оказывать значительного влияния на распределение доходов.

В чем же тогда заключается причина растущего разрыва зарплат квалифицированных и неквалифицированных рабочих в США? Большинство специалистов счита-

[1] Среди важнейших работ, посвященных рассмотрению влияния торговли на распределение доходов, следует назвать следующие: *Robert Lawrence* and *Matthew Slaughter* «Trade and U.S. Wages: Giants Sucking Sound or Small Hiccup?» *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 1993; *Jeffrey Sachs* and *Howard Shatz* «Trade and Jobs in U.S. Manufacturing», *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 1994; Adrian Wood, *North-South Trade, Employment, and Income Inequality*, Oxford: Clarendon, 1994. Для исследования споров по этой проблеме и связанных с нею вопросов см. Robert Lawrence, *Single World, Divided Nations: Globalization and OECD Labor Markets*, Paris: OECD, 1995.

ют, что ею является не торговля, а внедрение передовых технологий, приводящих к обесцениванию низкоквалифицированного труда. В то же время точка зрения, согласно которой разрыв в доходах возникает вследствие международной торговли, также имеет многих приверженцев.

Эмпирические данные о поведении модели Хекшера–Олина

Так как модель пропорциональных факторов является одной из самых важных в теории международной экономики, она постоянно является объектом тщательных эмпирических проверок.

Проверка модели Хекшера–Олина

Проверки на основе данных по США

В недавнем прошлом и в определенной степени даже сейчас США стояли и стоят особняком от остальных стран. До недавнего времени Соединенные Штаты были намного богаче других государств, а на одного американского рабочего приходилось наибольшее количество капитала в мире. Но даже и сейчас, когда некоторые западноевропейские страны и Япония достигли больших экономических успехов, США продолжают оставаться одним из лидеров по показателю капиталовооруженности рабочих.

В связи со сказанным выше можно было бы ожидать, что США будут экспортером капиталоемких и экспортером трудоемких товаров. Но, как ни странно, в течение 25 лет после окончания Второй мировой войны это было не так. В известной работе, опубликованной в 1953 г., экономист Василий Леонтьев (лауреат Нобелевской премии 1973 г.) установил, что американский экспорт был менее капиталоемким, чем американский импорт.[1] Этот результат получил название **парадокса Леонтьева**. Он стал важным аргументом против теории пропорциональных факторов.

Таблица 4.3 иллюстрирует проявление парадокса Леонтьева, а также содержит другие сведения об американской торговле. Мы сравниваем в ней факторы производства, использованные в 1962 г. для создания американского экспорта общей стоимостью в $1 млн, с факторами производства, использованными в том же году для создания американского импорта на ту же общую сумму в $1 млн. Как показывают две первые строчки таблицы, в рассматриваемом году парадокс Леонтьева наблюдался по-прежнему: продукция американского экспорта производилась с меньшим показателем капиталовооруженности на одного рабочего, чем продукция американского импорта. Но, как показывают остальные данные таблицы, другие сравнительные характеристики экспорта и импорта находятся в соотношениях, в большей мере соответствующих ожидаемым. Так, США экспортировали продукцию, в которой содержалось относительно большее количество квалифицированного труда (с учетом среднего количества лет на подготовку одного рабочего) по сравне-

[1] *Leontief* «Domestic Production and Foreign Trade: The American Capital Position Re-Examined», *Proceedings of the American Philosophical Society* 97 (1953), pp. 331–349.

Таблица 4.3
Факторное содержание экспорта и импорта США в 1962 г.

	Импорт	Экспорт
Капитал, $	2 132 000	1 876 000
Труд (человеко-годы)	119	131
Капиталовооруженность ($ на одного рабочего)	17 916	14 321
Среднее число лет обучения одного рабочего	9,9	10,1
Доля в рабочей силе ученых и инженеров	0,0189	0,0255

Источник: Robert Baldwin, «Determinants of the Commodity Structure of U.S. Trade», *American Economic Review* 61 (March 1971), pp. 126–145.

нию с его содержанием в импортируемой продукции. Кроме того, США экспортировали больше продукции, которую можно назвать «высокотехнологичной», т. е. требующей сравнительно больших удельных затрат труда научно-технических специалистов. Эти результаты вполне соответствуют представлению о США как о стране с высококвалифицированной рабочей силой, обладающей сравнительным преимуществом при изготовлении сложной технической продукции.

Почему же мы наблюдаем в экономике США проявление парадокса Леонтьева? На этот вопрос никто не может с уверенностью дать правильный ответ. Однако одно из правдоподобных объяснений этого феномена может быть следующим: США имеют особые преимущества в таких изделиях, как, например, сверхсовременные самолеты или компьютерные чипы, для производства которых необходимо использовать новые высокие технологии. Такие изделия могут оказаться менее капиталоемкими, чем те, для выпуска которых используются более отработанные технологии, ставшие доступными для массового производства. Таким образом, США могут экспортировать товары, в значительной мере создаваемые с использованием высококвалифицированного труда и передовых методов производства, и импортировать промышленную продукцию (например, автомобили), при производстве которой требуются большие удельные затраты капитала.[1]

Проверки на основе общемировых данных

В последние годы экономисты пытались проверить модель Хекшера–Олина на основе данных по большому количеству стран. Важное исследование Барри Боуэна (Barry P. Bowen), Эдварда Лернера (Edward E. Leamer) и Лео Свейкаускаса (Leo

[1] Недавние исследования указывают на то, что проявление парадокса Леонтьева в начале 1970-х гг. стало ослабевать. Например, см. *Robert M. Stern* and *Keith E. Maskus* «Determinants of the Structure of U. S. Foreign Trade, 1958-76», Journal of International Economics 11 (May 1981), pp. 207–224. Однако подобные исследования демонстрируют сохранение важности фактора *человеческого* капитала при объяснении американского импорта.

Sveikauskas)[1] основывалось на описанном ранее представлении о том, что продажа товаров на международном рынке представляет собой фактически непрямой обмен факторами производства. Таким образом, если бы мы стали оценивать факторы производства, воплощенные в экспорте и импорте какой-либо страны, то мы бы выяснили, что она является чистым экспортером факторов производства, которые имеются в ней в относительном изобилии, и чистым импортером факторов производства, которые имеются в ней в относительно ограниченном количестве.

В табл. 4.4 показаны результаты одного из важнейших исследований, выполненных Боуэном и его соавторами. На примере 27 стран и 14 факторов производства эти ученые рассчитали отношения каждого фактора производства, используемого страной, к общемировому предложению этого фактора. Затем они сравнили эти отношения с долей каждой страны в общемировом доходе. Если бы теория пропорциональных факторов была верной, то страна всегда экспортировала бы факторы, доля которых превышает долю дохода, и импортировала бы факторы, доля которых меньше доли дохода. Но почти для двух третей факторов производства торговля осуществлялась в предсказанном направлении менее чем на 70%. Этот результат подтверждает существование парадокса Леонтьева на более широком уровне: торговля часто осуществляется не в том направлении, которое предсказывает теория Хекшера–Олина.

Таблица 4.4
Проверка модели Хекшера–Олина

Фактор производства	Успешность предсказания[2]
Капитал	0,52
Труд	0,67
Профессиональные рабочие	0,78
Управленческие работники	0,22
Конторские служащие	0,59
Работники торговли	0,67
Работники сферы обслуживания	0,67
Сельскохозяйственные работники	0,63
Производственные рабочие	0,70
Пахотные земли	0,70
Пастбищные земли	0,52
Леса	0,70

Источник: *Harry P. Bowen, Edward E. Leamer* и *Leo Sveikauskas* «Multicountry, Multifactor Tests of the Factor Abundance Theory», *American Economic Review* 77, (December 1987), pp. 791–809.

[1] См. *Bowen, Leamer* and *Sveikauskas* «Multicountry, Multifactor Tests of the Factor Abundance Theory», *American Economic Review* 77 (December 1987), pp. 791–809.

[2] Доля стран, для которых чистый экспорт фактора осуществляется в предсказанном направлении.

Проверка на основе данных о торговле стран Северной Америки

Хотя общий характер международной торговли представляется не слишком согласующимся с моделью Хекшера–Олина, тем не менее данные о торговле продукцией обрабатывающих отраслей в странах Северной Америки соответствуют ее предсказаниям в гораздо большей степени (как уже отмечалось в нашем специальном исследовании торговли и распределения дохода в Северной Америке). Обратимся к табл. 4.5, в которой приводятся некоторые данные о торговле между США и Южной Кореей.

Таблица 4.5

Торговля между США и Южной Кореей в 1992 г. , $ млн

Тип товара	Экспорт США в Южную Корею	Импорт США из Южной Кореи
Химикаты, пластмассы и лекарства	1340	105
Энергетическое оборудование	705	93
Высокоточные измерительные и научные приборы	512	96
Транспортные средства, помимо автомобилей (главным образом самолеты)	1531	78
Одежда и обувь	11	4203

Источник: Statistical Abstract of the United States, 1994

Очевидно, что товары, экспортируемые Соединенными Штатами в Южную Корею, существенно отличаются от тех, которые они импортируют из этой страны. Очевидно также и то, что товары американского экспорта отличаются высокой сложностью и требуют использования высококвалифицированного труда, как, например, научные приборы, в то время как Южная Корея по-прежнему экспортирует в основном такие простые в изготовлении изделия, как обувь. Поэтому можно было бы ожидать, что предсказания модели Хекшера–Олина будут выглядеть гораздо более надежными, будучи примененными только к странам Северной Америки, а не ко всей мировой торговле в целом. И этот вывод подтверждается результатами большинства исследований.[1] Но эти результаты не противоречат представлению о том, что в общем модель Хекшера–Олина, по-видимому, не является вполне совершенной, так как объем торговли североамериканских стран продукцией обрабатывающих отраслей составляет лишь около 10% общего объема мировой торговли.

Случай исчезающей торговли

В своей недавно опубликованной работе Дэниел Треффлер [2] указывает на ранее незамеченную практическую проблему, имеющую прямое отношение к модели Хекшера–Олина. В ней он отмечает, что если рассматривать торговлю товарами в

[1] См. *Adrian Wood* «Give Heksher and Ohlin a Chance!» *Weltwirtschaftlihes Archiv* 130 (January 1994), pp. 20–49.

[2] *Daniel Treffler* «The case of the missing trade and other mysteries», *American Economic Review*, 85 (December 1995), pp. 1029–1046.

качестве непрямого способа торговли факторами производства, то это позволит предсказать не только направление, но и объем такой торговли. При этом оказывается, что общая торговля факторами гораздо менее значительна, чем это предсказывает модель Хекшера–Олина.

В известной мере причина этого несоответствия объясняется ошибочным предсказанием о крупномасштабной торговле трудом между богатыми и бедными странами. Рассмотрим для примера Америку и Китай. США имеют около 25% общемирового дохода, но при этом располагают лишь 5% общемировой рабочей силы. Поэтому, согласно модели пропорциональных факторов, американский импорт труда, овеществленного в предметах торговли, должен быть значительным, примерно в четыре раза превышающим собственные объемы используемых трудовых ресурсов. На самом же деле расчеты содержания факторов в объемах американской торговли указывают на наличие лишь незначительного количества чистого импорта труда. В то же время Китай, получающий менее 3% общемирового дохода, но обладающий примерно 15% общемировой рабочей силы, казалось, «должен» был бы экспортировать большую часть своего труда посредством торговли, однако этот вывод не подтверждается практикой.

В настоящее время многие специалисты по мировой торговле считают, что эта загадка может быть решена лишь путем отказа от предположения Хекшера и Олина о том, что во всех странах используются одинаковые технологии. Ход их рассуждений примерно таков: если американские рабочие трудятся гораздо эффективнее, чем китайские, то предложение такого «эффективного» труда в США является гораздо большим, чем в Китае, по сравнению с результатами прямо пропорционального пересчета; поэтому ожидаемый объем торговли между Китаем, где рабочая сила имеется в изобилии, и США, где она имеется в дефиците, оказывается меньше расчетного. Как мы уже отмечали ранее, технологические различия между странами также являются одним из возможных объяснений не происходящего на самом деле выравнивания цен на производственные факторы, как это было показано в табл. 4.1.

Если сделать предположение о том, что технологические различия между странами носят простой мультипликативный характер, т. е. что заданный набор исходных ресурсов позволяет получить в Китае результат в d раз меньший, чем в США (где d некое число от 0 до 1), то тогда можно использовать данные модели торговли факторами для оценки относительной эффективности производства в разных странах. В табл. 4.6 показаны оценки, сделанные Треффлером для выборки стран;

Таблица 4.6

Оценки технологической эффективности в 1983 г. (данный показатель США = 1)

Страна	Показатель технологической эффективности по сравнению с США
Бангладеш	0,03
Таиланд	0,17
Гонконг	0,40
Япония	0,70
Западная Германия	0,78

Источник: Trefler, *American Economic Review*, (December 1995), p. 1037.

они указывают на то, что технологические различия между ними являются на самом деле весьма существенными.

Но если мы и признаем, что технологии разных стран неодинаковы, почему мы должны считать этот вывод справедливым для всех отраслей? Почему не предположить вместо этого, что каждая страна имеет отрасли, развитие которых идет особенно успешно: например, в Великобритании это производство программного обеспечения, в Италии — изготовление мебели, в США — киноиндустрия. В этом случае характер международной торговли мог бы настолько же определяться этими различиями технологических возможностей, насколько и наличием тех или иных факторов производства.

Выводы из результатов проведенных исследований

Неоднозначные результаты проверок теории пропорциональных факторов поставили исследователей мировой экономики в непростое положение. В гл. 2 мы уже видели, что эмпирические данные обеспечивают широкую поддержку предсказанию модели Рикардо о том, что страны будут экспортировать товары, при производстве которых их трудовые ресурсы работают особенно эффективно. Но большинство специалистов рассматривают модель Рикардо как чересчур ограниченную для того, чтобы служить базовой моделью международной торговли. Модель же Хекшера–Олина, напротив, уже в течение долгого времени занимает господствующее положение в теории торговли, поскольку позволяет одновременно рассматривать проблемы распределения дохода и анализа характера торговли. Таким образом, модель, предсказывающая развитие торговли наилучшим образом, является слишком ограниченной, а чистая модель Хекшера–Олина опровергается результатами многих эмпирических исследований.

Хотя модель Хекшера–Олина оказалась менее успешной при объяснении фактического характера торговли между странами, чем предполагалось первоначально, тем не менее она сохраняет свое значение для понимания результатов торговли, особенно результатов ее воздействия на распределение доходов. Ведь рост торговли промышленной продукцией между Севером и Югом, — торговли, в которой факторы, являющиеся наиболее емкими для экспорта стран Севера, существенно отличаются от наиболее емких факторов для их импорта, — поставил теорию пропорциональных факторов в центр практических дебатов по проблемам международной торговой политики.

Резюме

1. Для того чтобы понять роль ресурсов в международной торговле, мы рассмотрели модель, в которой два типа товаров изготавливаются с использованием двух факторов производства. Товары отличаются по их показателям фактороинтенсивности; другими словами, при любом заданном отношении зарплаты к арендной плате за землю производство одного из товаров будет требовать более высокого отношения используемых количеств земли и труда, чем производство другого.
2. До тех пор пока страна производит оба товара, существует прямое соответствие между относительными ценами товаров и относительными ценами на факторы производства, которые используются для выпуска этих товаров.

Увеличение относительной цены товара, производство которого является трудоемким, вызовет благоприятное для фактора труда изменение распределения доходов: реальная зарплата рабочих будет расти относительно обоих товаров, в то время как доходы землевладельцев относительно обоих товаров будут снижаться.

3. Увеличение предложения одного из факторов производства расширяет производственные возможности экономики, но это изменение имеет смещенный характер: при неизменных относительных ценах товаров объем выпуска того товара, при производстве которого этот фактор используется интенсивно, растет, в то время как объем производства другого товара фактически падает.
4. Считается, что страна, в которой предложение одного из ресурсов является более высоким по отношению к предложению других, обладает изобилием данного ресурса. Страна будет стремиться выпускать относительно большее количество товаров, для производства которых требуются ресурсы, имеющиеся в ней в изобилии. Это положение лежит в основе теории торговли Хекшера–Олина: страны стремятся экспортировать товары, производство которых является интенсивным с точки зрения использования факторов, имеющихся в ней в изобилии.
5. Поскольку изменение относительных цен товаров оказывает значительное влияние на показатели относительной доходности ресурсов, сама торговля приводит к изменению цен, то вследствие международной торговли может происходить значительное перераспределение доходов. Владельцам факторов, имеющихся в стране в изобилии, торговля приносит выгоды, а владельцам дефицитных факторов — убытки.
6. В идеализированной модели предполагается, что международная торговля действительно приводит к выравниванию цен на факторы производства в разных странах, например на труд или капитал. Однако полного выравнивания цен на факторы производства не происходит в силу значительных различий в объемах ресурсов, установления торговых пошлин и неодинаковости используемых технологий.
7. Результаты эмпирических проверок модели Хекшера–Олина носят неоднозначный характер, но большинство экономистов не верят в то, что характер мировой торговли или поведение мировых цен на факторы производства можно объяснить одним лишь различием в ресурсах. Поэтому, по их мнению, необходимо учитывать факт значительного различия технологий, применяемых в разных странах. Тем не менее модель Хекшера–Олина остается крайне полезным инструментом экономических исследований, в особенности при изучении особенностей влияния торговли на распределение доходов.

Основные понятия

- фактор, имеющийся в изобилии
- смещенное расширение производственных возможностей
- выравнивание цен на факторы производства
- изобилие производственного фактора

- фактороинтенсивность
- цены на факторы производства
- теория Хекшера–Олина
- парадокс Леонтьева
- дефицитный фактор

Задачи

1. В США, где земля является дешевой, отношение количеств земли и труда, используемых в животноводстве, является более высоким, чем отношение количеств земли и труда, используемых при выращивании пшеницы. Но в более густонаселенных странах, где земля является дорогой, а труд дешевым, для выращивания крупного рогатого скота обычно используется меньше земли и больше труда, чем при выращивании пшеницы в Америке. Можно ли на основании этих данных утверждать, что при разведении скота фактор труда используется более интенсивно, чем при выращивании пшеницы? Обоснуйте свой ответ.
2. Предположим, что при текущих ценах на факторы производства единица количества ткани изготавливается с использованием 20 ч труда на 1 акр земли, а единица количества продовольствия производится с использованием 5 ч труда на 1 акр земли.
   а) Предположим, что общий трудовой ресурс экономики составляет 600 ч труда и 60 акров земли. Используя график, найдите показатели распределения ресурсов такой экономики.
   б) Теперь представим, что предложение труда увеличилось сначала с 600 до 800, а затем и до 1200 ч. Проиллюстрируйте характер произошедшего изменения распределения ресурсов с помощью диаграммы, построенной по образцу диаграммы на рис. 4.6.
   в) Что произойдет, если предложение труда будет увеличиваться и дальше?
3. «Беднейшие страны мира не имеют ничего, чтобы они могли бы экспортировать. У них нет ресурсов, имеющихся в изобилии, — ни капитала, ни земли, а в маленьких странах нет изобилия даже трудовых ресурсов». Обсудите это утверждение.
4. Американское рабочее движение, в котором участвуют главным образом рабочие средней, а не высшей квалификации, традиционно выступает за ограничение импорта из менее развитых стран. Является ли такая политика близорукой или, напротив, разумной, с точки зрения интересов членов профсоюза? Как ответ на этот вопрос будет зависеть от выбора типа модели торговли?
5. В США существует значительное неравенство уровней оплаты труда между отдельными регионами. Например, зарплаты промышленных рабочих на юго-востоке страны на 20% ниже, чем рабочих, занятых на аналогичных производствах в западных штатах. Как в таком случае можно объяснить отсутствие выравнивания цен на факторы производства? Чем эта ситуация отличается от той, в которой происходит процесс дивергенции зарплат рабочих

США и Мексики (расстояние до которой как от юго-восточных, так и от западных штатов меньше, чем расстояние между самими этими штатами)?

6. Объясните, почему парадокс Леонтьева и полученные в более позднее время результаты Боуэна и коллег, рассмотренные в этой главе, противоречат 78. При рассмотрении результатов эмпирических проверок модели Хекшера–Олина мы отмечали, что в недавних работах утверждалось, что эффективность факторов производства, по-видимому, оказывается неодинаковой в разных странах. Объясните, как этот вывод может повлиять на концепцию выравнивания цен на факторы производства.

Глава 5

Стандартная модель торговли

Предыдущие главы были посвящены рассмотрению трех различных моделей международной торговли, в каждой из которых использовались свои предположения о детерминантах производственных возможностей. Чтобы подчеркнуть те или иные особенности процесса международной торговли, в каждой из этих моделей исключаются из рассмотрения отдельные свойства реальной экономики, которые в других моделях, напротив, получают особое значение. Тремя рассмотренными нами моделями являются следующие:

Модель Рикардо. Производственные возможности определяются в ней посредством распределения между секторами экономики одного-единственного ресурса — рабочей силы. Эта модель содержит важное представление о сравнительном преимуществе, но не позволяет анализировать распределение дохода.

Модель специфических факторов. В этой модели помимо трудовых ресурсов, которые могут свободно перемещаться между секторами экономики, рассматриваются и другие факторы производства, являющиеся специфическими для отдельных отраслей. Эта модель является идеальной для понимания особенностей распределения дохода, но не подходит для выявления характера торговли.

Модель Хекшера–Олина. Различные факторы производства могут перемещаться в ней между отраслями. Работать с этой моделью труднее, чем с первыми двумя, но зато она позволяет лучше понять влияние ресурсов экономики на характер торговли.

При анализе реальных проблем мы хотим основывать наши выводы на результатах совместного применения нескольких моделей. Например, в 1990-х гг. одно из важнейших изменений в характере мировой торговли было связано с резким увеличением экспорта продукции из быстроразвивающихся стран. В этих странах происходил быстрый рост производительности труда, поэтому для обсуждения

возможных последствий этого роста эффективности производства мы можем использовать модель Рикардо, рассмотренную в гл. 2. В то же время изменение характера торговли оказывает различные воздействия на отдельные группы населения США, поэтому, чтобы понять, как рост объемов торговли США со странами Азиатско-Тихоокеанского региона влияет на распределение внутреннего дохода в американской экономике, мы можем использовать модель специфических факторов из гл. 3. Наконец, со временем ресурсы быстроразвивающихся стран претерпевают изменения, так как их экономики аккумулируют капитал, их рабочая сила становится более квалифицированной, а количество неквалифицированных рабочих уменьшается; поэтому для осмысления последствий этих изменений нам может понадобиться модель Хекшера–Олина, рассмотренная в гл. 4.

Несмотря на различия в деталях, все три модели имеют следующие общие особенности.

1. Производственный потенциал каждой экономики может быть представлен с помощью кривой производственных возможностей; различия этих возможностей дают импульс началу торговли.
2. Производственные возможности определяют график относительного предложения, существующего в стране.
3. Точка мирового равновесия определяется кривой мирового относительного спроса и кривой *мирового* относительного предложения, которая располагается между кривыми относительного предложения национальных экономик.

Благодаря этим общим чертам изученные нами модели могут рассматриваться как частные случаи более общей модели мировой экономики, осуществляющей международную торговлю. В международной экономике существует много важных проблем, анализ которых может быть выполнен в рамках этой общей модели, при этом только отдельные детали анализа будут зависеть от того, какую из моделей вы выберете. К числу таких важных проблем относятся последствия изменения мирового предложения в результате процессов экономического роста; изменения мирового спроса, обусловленные оказанием зарубежной помощи, выплатой военных репараций или иными видами перераспределения доходов; а также одновременные изменения спроса и предложения, вызванные введением торговых пошлин и предоставлением субсидий экспортерам.

В этой главе обращается внимание на те выводы из теории международной торговли, которые не слишком зависят от особенностей спроса, существующих в той или иной экономике. Мы рассмотрим стандартную модель торгующей мировой экономики, для которой модели из гл. 2– 4 являются лишь частными случаями, и используем эту общую модель для выяснения того, как многообразные изменения ее основных параметров будут влиять на поведение мировой экономики.

Стандартная модель экономики, ведущей внешнюю торговлю

Стандартная модель торговли основывается на учете четырех основных зависимостей: 1) взаимного положения кривой производственных возможностей и кривой относительного предложения; 2) зависимости между относительными цена-

Экономика, кривая производственных возможностей которой обозначена как *TT*, обеспечит объемы производства, определяемые точкой *Q*. Эта точка будет принадлежать линии равной стоимости, занимающей наивысшее положение, возможное в данных условиях.

Рис. 5.1. Как относительные цены определяют объемы производства

ми и относительным спросом; 3) соотношения между мировым относительным спросом и мировым относительным предложением, определяющим состояние мирового равновесия; 4) зависимости благосостояния нации от **условий внешней торговли** — цены импорта страны, разделенной на цену ее экспорта.

Производственные возможности и относительное предложение

В нашей стандартной модели мы предполагаем, что каждая страна производит два товара, продовольствие (*F*) и ткань (*C*), и что графики производственных возможностей каждой из стран могут быть представлены кривыми, подобными той, которая обозначена на рис. 5.1 как *TT*.[1]

Точка на кривой производственных возможностей, соответствующая фактическому выпуску товаров, зависит от относительной цены ткани по сравнению с ценой продовольствия, P_C / P_F. Базовое положение макроэкономики заключается в том, что рыночная экономика, не подверженная воздействию монополий или иных негативных факторов, искажающих ее рыночную природу, является эффективной с точки зрения производства, т. е. максимизирующей стоимость своей продукции $P_C Q_C + P_F Q_F$ при любых заданных значениях рыночных цен.

Мы можем графически отобразить цену производимой продукции с помощью совокупности **линий равной стоимости,** т. е. линий, на которых стоимость произведенных товаров остается постоянной. Каждая из таких линий определяется уравнением $P_C Q_C + P_F Q_F = V$, которое после несложных преобразований можно привести к следующему виду:

[1] Мы уже видели, что при учете только одного фактора производства, как, например, в гл. 2, график предельных производственных возможностей представляет собой прямую линию. Но в большинстве моделей он представляет собой кривую, для которой прямая линия модели Рикардо является лишь частным случаем.

Наклон линий равной стоимости увеличивается, когда относительная цена ткани возрастает с $(P_C / P_F)^1$ до $(P_C / P_F)^2$ (что отражено разными наклонами линий VV^1 и VV^2). В результате экономика начинает производить больше ткани и меньше продовольствия, при этом точка ее равновесного производства смещается из положения Q^1 в положение Q^2.

Рис. 5.2. Как увеличение относительной цены ткани влияет на относительное предложение

$$Q_F = V / P_F - (P_C / P_F)Q_C,$$

где V — цена произведенной продукции. Чем больше значение V, тем выше располагается линия равной стоимости; таким образом, чем дальше эти линии располагаются от исходной, тем большему значению стоимости продукции они соответствуют. Коэффициент наклона линии равной стоимости равен относительной цене ткани, взятой со знаком минус. Экономика будет обеспечивать наивысшую возможную для нее стоимость выпускаемой продукции в точке Q, в которой линия равной стоимости будет касательной к кривой TT.[1]

Теперь предположим, что значение P_C / P_F увеличилось. Тогда линии равной стоимости будут иметь больший наклон, чем раньше. На рис. 5.2 наивысшей линией равной стоимости, которой может достичь экономика до изменения P_C / P_F, является VV^1, а наивысшей линией, которой экономика может достичь после изменения цены, — VV^2 (эта линия определяется точкой, соответствующей новому объему производства Q^2). Таким образом, как мы и могли бы предположить, увеличение относительной цены ткани вынуждает экономику производить больше ткани и меньше продовольствия. Следовательно, при увеличении цены ткани произойдет и увеличение предложения этого товара.

Относительные цены и предложение

На рис. 5.3 показана взаимосвязь между производством, потреблением и торговлей в стандартной модели. Как отмечалось в гл. 3, стоимость потребления в экономике должна равняться стоимости производства:

[1] В нашем исследовании модели специфических факторов в гл. 3 мы показали, что экономика всегда выпускает продукции в объемах, соответствующих такой точке на кривой ее предельных производственных возможностей, в которой коэффициент наклона этой кривой равняется отношению цен двух товаров (со знаком минус!!), т. е. где линия цены является касательной. Студенты могут вновь вернуться к гл. 3 и еще раз ознакомиться с этим выводом.

Объемы производства экономики соответствуют точке Q, в которой касательной к кривой предельных производственных возможностей является наивысшая из возможных линий равной стоимости. Объемы потребления экономики определяются точкой D, в которой линия равной стоимости является касательной к наивысшей из возможных кривых безразличия. Производство ткани превышает ее потребление, поэтому экономика экспортирует ткань. Соответственно потребление продовольствия превышает его производство, поэтому экономика импортирует продовольствие.

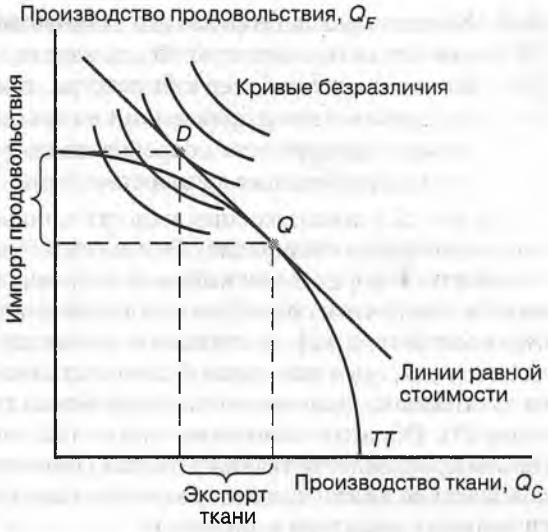


Рис. 5.3. Производство, потребление и торговля в стандартной модели

$$P_C Q_C + P_F Q_F = P_C D_C + P_F D_F = V,$$

где D_C и D_F соответствуют объемам потребления ткани и продовольствия. Из приведенного уравнения следует, что объемы производства и потребления должны определяться одной и той же линией равной стоимости.

Выбор точки на линии равной стоимости будет зависеть от предпочтений потребителей. В нашей стандартной модели мы сделаем полезное упрощающее предположение о том, что потребительские решения экономики могут быть представлены как основанные на вкусах одного-единственного человека.[1]

Вкусы индивидуумов графически могут быть представлены в виде совокупности кривых безразличия. Каждая кривая безразличия определяет ряд сочетаний потребления ткани (C) и продовольствия (F), которые в равной степени удовлетворяют потребителя. Кривые безразличия имеют три особенности.

1. Они носят убывающий характер: если индивидууму предлагается меньшее количество продовольствия, то для того, чтобы его общее потребление не изменилось, ему должно быть предложено больше ткани.
2. Чем выше и правее располагается кривая безразличия, тем более высокому уровню благосостояния она соответствует: индивидуум будет предпочитать большее количество обоих товаров меньшему.

[1] Существует несколько причин, по которым такое допущение может считаться оправданным. Во-первых, индивидуумы имеют примерно одинаковые вкусы и примерно равные доли в общих ресурсах экономики. Во-вторых, государство занимается перераспределением доходов, с тем чтобы максимизировать его с точки зрения общего благосостояния. В сущности, данное предположение требует, чтобы влияние перераспределения дохода на спрос не было слишком большим.

3. Каждая кривая безразличия становится более пологой по мере продвижения вдоль горизонтальной оси вправо: чем больше ткани и меньше продовольствия потребляет индивидуум, тем более ценной становится единица продовольствия в сравнении с единицей ткани, поэтому для компенсации любого дальнейшего сокращения потребления продовольствия придется предлагать большее количество ткани.

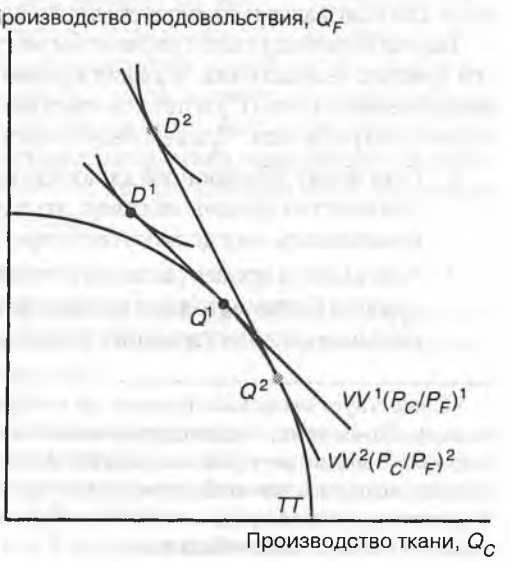
На рис. 5.3 показана совокупность кривых безразличия, обладающих тремя перечисленными свойствами. Эти же свойства присущи и точке на линии равной стоимости, которая будет выбрана экономикой. При этом экономика будет стремиться обеспечить потребление в такой точке линии равной стоимости, которое будет соответствовать достижению наивысшего благосостояния. Эта точка располагается там, где линия равной стоимости оказывается касательной к наивысшей из достижимых экономикой кривых безразличия (на рис. 5.3 она соответствует точке D). Обратите внимание, что в этой точке экономика экспортирует ткань (объем производства ткани превышает объем ее потребления) и импортирует продовольствие. (Если для вас это не очевидно, вернитесь к гл. 3, где рассматриваются вопросы характера торговли.)

Теперь посмотрим, что произойдет при увеличении P_C / P_F. Последствия этого роста относительной цены ткани показаны на рис. 5.4. Прежде всего экономика начинает производить больше C и меньше F, что соответствует переходу точки производства из положения Q^1 в положение Q^2. Это, в свою очередь, приводит к смещению линии равной стоимости из положения VV^1 в положение VV^2. Потребление экономики также меняется и вместо точки D^1 начинает определяться точкой D^2.

Переход от D^1 к D^2 отражает два последствия роста P_C / P_F. Во-первых, экономика перешла на новую кривую безразличия, расположенную выше предыдущей: это говорит об увеличении благосостояния. Этот результат объясняется тем, что

Рис. 5.4. Последствия роста относительной цены ткани

Коэффициент наклона линии равной цены равен относительной цене ткани P_C / P_F, взятой со знаком минус, поэтому когда относительная цена ткани растет, то крутизна наклона всех линий равной стоимости увеличивается.
В нашем случае линия максимальной ценности переходит из положения VV^1 в положение VV^2. При этом объемы производства вместо точки Q^1 начинают определяться точкой Q^2, объемы потребления — вместо точки D^1 точкой D^2.



наша экономика является экспортером ткани. Поэтому когда относительная цена ткани увеличивается, экономика может позволить себе импортировать большее количество продовольствия относительно любого количества экспорта ткани. Таким образом, более высокая относительная цена ее экспортируемого товара является преимуществом. Во-вторых, изменение относительных цен приводит к перемещению вдоль кривой безразличия в сторону увеличения количества продовольствия и уменьшения количества ткани.

Эти результаты нам хорошо известны из базовой экономической теории. Рост благосостояния соответствует *эффекту дохода*; изменение потребления при любом заданном уровне благосостояния соответствует *эффекту замещения*. Эффект дохода стремится увеличить потребление обоих товаров, а эффект замещения заставляет экономику потреблять меньше ткани и больше продовольствия.

В принципе возможно, что эффект замещения окажется настолько сильным, что при росте P_C / P_F произойдет фактическое увеличение потребления обоих товаров. Но, как правило, отношение потребления (C) ткани и продовольствия (F) падает, т. е. относительный спрос на ткань уменьшается. Этот результат и показан на рис. 5.4.

Влияние изменения условий торговли на благосостояние экономики

Когда P_C / P_F возрастает, страна, которая изначально экспортировала ткань, богатеет, что отражается смещением потребления из точки D^1 в точку D^2. Напротив, если P_C / P_F сокращается, то благосостояние страны снижается, например, потребление может вновь вернуться из точки D^2 в точку D^1.

Если бы страна первоначально была экспортером продовольствия, а не ткани, то направление рассматриваемых эффектов было бы противоположным. Увеличение P_C / P_F означало бы снижение P_F / P_C и ухудшение благосостояние страны; снижение P_C / P_F, напротив, сделало бы страну богаче.

Мы рассмотрели все возможные случаи исходя из определения условий торговли как отношения цен товаров, экспортируемых и импортируемых страной. В результате мы можем сделать следующий вывод: *при увеличении относительной цены экспортируемого товара уровень благосостояния страны повышается, а при снижении относительной цены экспортируемого товара уровень благосостояния страны понижается.*

Определение относительных цен

Теперь предположим, что мировая экономика состоит из двух экономик, одну из которых (экспортирующую ткань) мы вновь назовем Отечественной, а другую (экспортирующую продовольствие) — Зарубежной. Условия внешней торговли Отечественной экономики определяются отношением P_C / P_F, а Зарубежной — отношением P_F / P_C. Пусть Q_C и Q_F соответствуют количествам ткани и одежды, производимым Отечественной экономикой, а Q^*_C и Q^*_F — количествам ткани и продовольствия, производимым Зарубежной экономикой.

Для определения P_C / P_F мы найдем точку пересечения кривых мирового относительного спроса и мирового относительного предложения ткани. Кривая мирового относительного спроса (RS на рис. 5.5) имеет восходящий характер, поскольку увеличение P_C / P_F заставляет обе экономики производить больше ткани и меньше продовольствия. Кривая мирового относительного предложения (RD)

Чем выше значение P_C / P_F, тем больше мировое предложение ткани относительно предложения продовольствия (RS) и тем меньше мировой спрос на ткань относительно спроса на продовольствие (RD). Относительная цена равновесия $(P_C / P_F)^1$ определяется точкой пересечения кривых мирового относительного спроса и мирового относительного предложения.

Рис. 5.5. Мировой относительный спрос и мировое относительное предложение

имеет нисходящий характер, поскольку увеличение P_F / P_C заставляет обе экономики потреблять больше продовольствия и меньше ткани. Пересечение кривых (точка 1) определяет значение равновесной цены $(P_C / P_F)^1$.

Теперь, зная как в стандартной модели определяются относительный спрос, относительное предложение, условия торговли и благосостояние экономики, мы можем использовать эту модель для изучения важных проблем международной торговли.

Экономический рост: сдвиг кривой *RS*

Проблемы влияния экономического роста на мировую торговлю являются постоянным предметом интереса и источником споров для многих ученых. При этом основные дискуссии разворачиваются вокруг двух вопросов: во-первых, является ли экономический рост в других государствах благом или злом для нашей страны, и, во-вторых, имеет ли он значение, если страна тесно интегрирована в мировую экономику.

При оценке экономического роста других стран возникают аргументы в пользу обеих точек зрения. С одной стороны, экономический рост в других странах мира может пойти на пользу нашей экономике, поскольку подразумевает расширение рынка для нашего экспорта. С другой стороны, экономический рост других стран может означать усиление конкуренции нашим экспортерам.

С подобными неоднозначными выводами мы столкнемся и при рассмотрении последствий роста отечественной экономики. С одной стороны, расширение производственных возможностей экономики должно иметь бóльшую ценность, когда страна получает возможность продавать часть возросших объемов своей продукции на международном рынке. С другой стороны, выгоды от такого роста могут достаться другим государствам, которые будут импортировать продукцию по более низким ценам.

Стандартная модель торговли, рассматриваемая в данной главе, позволяет преодолеть эти кажущиеся противоречия и прояснить результаты влияния экономического роста на участников мировой торговли.

Экономический рост и график производственных возможностей

Экономический рост подразумевает расширение области, охватываемой графиком производственных возможностей. Этот рост может произойти благодаря как увеличению ресурсов экономики, так и повышению эффективности их использования.

Влияние экономического роста на международную торговлю объясняется тем, что обычно он имеет смещенный характер. **Смещенный экономический рост** происходит тогда, когда график предельных производственных возможностей смещается по одной оси координат больше, чем по другой. На рис. 5.6, *б* показаны последствия экономического роста, смещенного в направлении производства ткани, а на рис. 5.6, *б* — последствия роста, смещенного в направлении производства продовольствия. В обоих случаях графики предельных производственных возможностей перемещаются из положения TT^1 в положение TT^2.

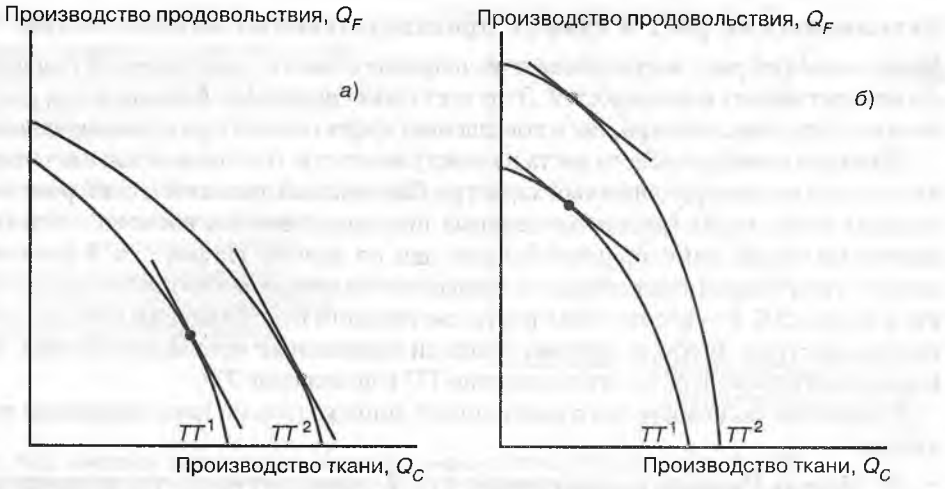
Смещение экономического роста может происходить по двум основным причинам:

1. Модель Рикардо, рассмотренная в гл. 2, указывает на то, что технологический прогресс в одной из отраслей приводит к большему расширению производственных возможностей экономики в направлении выпуска товаров данной отрасли по сравнению с другой.
2. Модель специфических факторов из гл. 3 и модель пропорциональных факторов из гл. 4 демонстрируют, что увеличение в экономике предложения одного из факторов производства — например, капитала вследствие роста накоплений и инвестиций — вызовет смещенное расширение производственных возможностей. Это смещение произойдет либо в направлении товара, для которого этот фактор является специфическим, либо в направлении товара, изготовление которого требует интенсивного использования данного фактора. Поэтому те же причины, которые вызывают рост международной торговли, вызовут и смещение экономического роста в торгующей экономике.

Смещения, показанные на рис. 5.6, *а* и 5.6, *б*, имеют отчетливый характер. В каждом случае экономика получает возможность производить больше обоих товаров, но при неизменной относительной цене ткани будет происходить фактическое снижение выпуска продовольствия, как это показано на рис. 5.6, *а*, или снижение выпуска ткани, как это показано на рис. 5.6, *б*. Хотя экономический рост не всегда имеет столь явно выраженный смещенный характер, как в данных примерах, тем не менее даже рост, в меньшей мере смещенный в направлении ткани, *при любой ее относительной цене* приведет к увеличению производства этого товара по сравнению с производством продовольствия. Противоположный вывод будет справедливым в случае смещения экономического роста в направлении выпуска продовольствия.

Относительное предложение и условия внешней торговли

Предположим, что в Отечественной экономике происходит рост, отчетливо смещенный в направлении выпуска ткани, так что производство ткани при любом заданном значении ее относительной цены увеличивается, а производство продовольствия сокращается. Тогда для мира в целом отношение производимых объемов ткани и продовольствия вырастет при любой относительной цене ткани, а



Рост, смещенный в направлении выпуска ткани

Рост, смещенный в направлении выпуска продовольствия

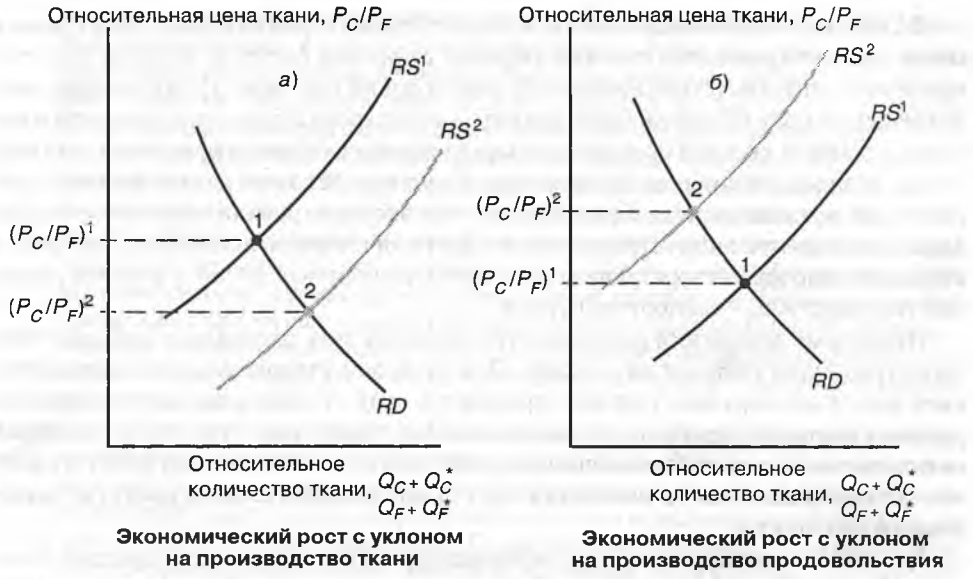
Экономический рост оказывается смещенным в тех случаях, когда он приводит к бóльшему сдвигу графика производственных возможностей (ППВ) в направлении одного товара, чем в направлении другого. В обоих показанных случаях график ППВ смещается из положения TT^1 в положение TT^2. В случае (*а*) это смещение происходит в направлении выпуска ткани, а в случае (*б*) — в направлении производства продовольствия.

Рис. 5.6. Смещенный экономический рост

кривая мирового относительного предложения сместится вправо из положения RS^1 в положение RS^2 (рис. 5.7, *а*). Этот сдвиг приведет к увеличению относительной цены ткани с $(P_C / P_F)^1$ до $(P_C / P_F)^2$, а значит, к ухудшению условий внешней торговли для Отечественной экономики и улучшению условий внешней торговли для Зарубежной.

Заметьте, что здесь важно не то, в какой экономике происходит рост, а то, каков характер смещения этого роста. Если в Зарубежной экономике происходит рост в направлении выпуска ткани, то влияние, которое он окажет на кривую относительного спроса, а значит, и на условия внешней торговли, будет одинаковым. Если же в одной из экономик произойдет рост, смещенный в направлении выпуска продовольствия (рис. 5.7, *б*), то это приведет к сдвигу кривой спроса *RS* влево (из положения RS^1 в положение RS^2) и, таким образом, к увеличению относительной цены ткани с $(P_C / P_F)^1$ до $(P_C / P_F)^2$. Это увеличение приведет к улучшению условий внешней торговли для Отечественной экономики и ухудшению условий торговли для Зарубежной.

Экономический рост, приводящий к непропорциональному расширению производственных возможностей в направлении выпуска экспортируемого товара (ткани в Отечественной экономике, продовольствие — в Зарубежной), называется **экономическим ростом с экспортным уклоном**. Подобным же образом рост, смещенный в направлении производства импортируемых товаров, называется **экономическим ростом с импортным уклоном**. Результаты нашего анализа по-



Экономический рост с уклоном на производство ткани

Экономический рост с уклоном на производство продовольствия

Экономический рост, смещенный в направлении выпуска ткани, приводит к сдвигу кривой *RS* вправо (*а*), а экономический рост, смещенный в направлении выпуска продовольствия, приводит к сдвигу *RS* влево (*б*).

Рис. 5.7. Экономический рост и относительное предложение

зволяют вывести следующий общий принцип: *когда в стране происходит экономический рост с экспортным уклоном, это ведет к ухудшению условий внешней торговли для данной страны и к общей выгоде для остального мира; когда в стране происходит экономический рост с импортным уклоном, это ведет к улучшению условий торговли для данной страны за счет остального мира.*

Международные последствия экономического роста

Используя этот принцип, мы можем подойти к решению вопроса о международных последствиях экономического роста для страны. Пойдет ли экономический рост в других государствах на пользу или во вред нашей стране? Будет ли тот факт, что наша экономика является частью ведущего международную торговлю мирового сообщества, усиливать или ослаблять выгоды экономического роста? Очевидно, что в каждом случае ответ на эти вопросы будет зависеть от характера уклона этого роста. Так, экономический рост в остальном мире с экспортным уклоном будет выгоден нашей стране, так как улучшит ее условия внешней торговли, а мировой экономический рост с уклоном на импорт приведет к ухудшению условий внешней торговли нашей экономики. Если в нашей стране будет происходить экономический рост с экспортным уклоном, то он ухудшит существующие в ней условия внешней торговли и сократит выгоды от увеличения производства, если же экономический рост будет иметь импортный уклон, то он приведет к улучшению наших условий внешней торговли, что принесет стране дополнительные выгоды.

В 1950-х гг. многие экономисты из более бедных стран считали, что их экономики, экспортировавшие главным образом сырьевые ресурсы, должны будут со временем испытать устойчивое ухудшение условий торговли. По их мнению, экономический рост индустриально развитых государств будет сопровождаться все более активной заменой природного сырья синтетическими суррогатами, в то время как экономический рост бедных стран будет определяться дальнейшим расширением их возможностей добывать то, что они экспортировали и раньше, а не продвижением по пути индустриализации. Другими словами, экономический рост в промышленно развитых странах будет иметь импортный уклон, а в менее развитых государствах — экспортный уклон.

Некоторые аналитики полагали, что на самом деле экономический рост бедных стран будет обречен на неудачу. При этом они утверждали, что экономический рост с экспортным уклоном приведет в этих странах к такому ухудшению условий внешней торговли, что их положение станет еще хуже того, в котором они оказались бы, если бы вообще не стремились к экономическому росту. Подобная ситуация известна экономистам как случай **экономического роста, не выводящего из нищеты.**

В своей известной работе, опубликованной в 1958 г., экономист Джагдиш Бхагвати (Jagdish Bhagwati) из Колумбийского университета (Columbia University) показал, что такие нелогичные результаты экономического роста могут возникать в рамках строго специфических моделей.[1] Но условия, в которых возникает экономический рост, не выводящий из нищеты, являются экстремальными: экономический рост с явно выраженным экспортным уклоном должен дополняться наличием чрезвычайно крутого наклона у кривых *RS* и *RD*; таким образом, изменение условий внешней торговли оказывается достаточно большим, чтобы скомпенсировать начальные благоприятные результаты увеличения производственных возможностей страны. Поэтому в настоящее время большинство экономистов рассматривают концепцию экономического роста, не выводящего из нищеты, как чисто теоретическую и не имеющую практического применения.

Хотя экономический рост в нашей стране обычно приводит к повышению нашего благосостояния даже в условиях ведения международной торговли, этого нельзя сказать о последствиях, которые имеет для нас экономический рост других стран. Экономический рост с импортным уклоном не является таким уж маловероятным, и всякий раз, когда он возникает в других странах мира, он ухудшает наши условия внешней торговли. Ниже мы покажем, что США, возможно, потеряли некоторую часть своих реальных доходов именно вследствие экономического роста других стран, произошедшего в послевоенный период.

Повредил ли индустриально развитым государствам экономический рост быстро развивающихся стран?

Многие наблюдатели давно предупреждают, что экономический рост быстроразвивающихся стран создает угрозу процветанию индустриально развитых государств. В рассмотренном в гл. 4 специальном исследовании проблем торговли между Севером и Югом мы рассмотрели один из вариантов возникновения этой

[1] «Immiserizing Growth: A Geometrical Note», *Review of Economic Studies* 25 (June 1958), pp. 201–205.

проблемы, при котором экономический рост может привести к увеличению разрыва в доходах высоко- и низкоквалифицированных рабочих в промышленно развитых странах. Но, по мнению некоторых особо обеспокоенных ученых, реальная угроза является еще более масштабной и состоит в том, что все доходы индустриально развитых наций в отличие от их потребления уже сокращаются или будут сокращаться при появлении новых конкурентов. Например, в отчете Европейской комиссии за 1993 г. при перечислении причин возникновения экономических трудностей у европейских стран обращается внимание на тот факт, что «другие страны становятся промышленно развитыми и начинают конкурировать с нами (даже на наших рынках) с помощью цен, которые являются для нас просто неприемлемыми». Авторы другого доклада одной влиятельной негосударственной организации пошли еще дальше, утверждая, что рост производительности труда в странах с низкими зарплатами окажет столь огромное воздействие на страны с высокими уровнями зарплат, что «на карту будет поставлено само существование многих государств». [1]

Оправданы ли эти опасения? На первый взгляд кажется очевидным, что экономический рост у новых конкурентов действительно угрожает сохранению уровня жизни индустриально развитых стран. Но, как мы только что видели, влияние экономического роста других стран на отечественные доходы не является ни обязательно, ни даже предположительно негативным. То, как экономический рост одной страны влияет на реальные доходы другой, зависит от его уклона; лишь в случае, если этот рост имеет уклон в сторону экспорта рассматриваемой страны, он приводит к снижению ее реальных доходов за счет ухудшения ее условий внешней торговли.

Определение уклона экономического роста быстроразвивающихся стран является довольно сложным. Но нетрудно проверить непосредственно, действительно ли условия внешней торговли в промышленно развитых странах настолько ухудшились, что стали причиной снижения их реальных доходов. Все промышленно развитые страны рассчитывают индексы цен своего экспорта и импорта; отношение ценовых индексов экспорта и импорта позволяет оценить условия внешней торговли. На рис. 5.8 показан график изменения этого отношения для группы индустриально развитых стран в период с 1970 по 1997 г. Условия внешней торговли ухудшались в них лишь в 1973–1974 и в 1979–1980 гг., когда происходили резкие снижения цен на нефть. В остальное время их изменения были незначительными. За весь рассматриваемый период индекс отношения цен экспорта и импорта снизился всего на 6%.

Много это или мало? Экономисты доказали, что процентное снижение доходов от ухудшения условий внешней торговли приблизительно равняется процентному изменению условий торговли, умноженному на долю импорта в доходе страны. Так как импорт составлял в 1990 г. в среднем 18% национального дохода индустриально развитых стран, то общие потери реальных доходов вследствие изменения условий внешней торговли составили порядка 1,1% за период в 20 лет. Поэтому вряд ли можно утверждать, что конкуренция со стороны быстро развивающихся стран действительно является острой проблемой.

Международное перераспределение доходов: сдвиг кривой *RD*

Теперь мы перейдем от рассмотрения изменений условий торговли, обусловленных состоянием предложения в мировой экономике, к изменениям, обусловленным состоянием спроса.

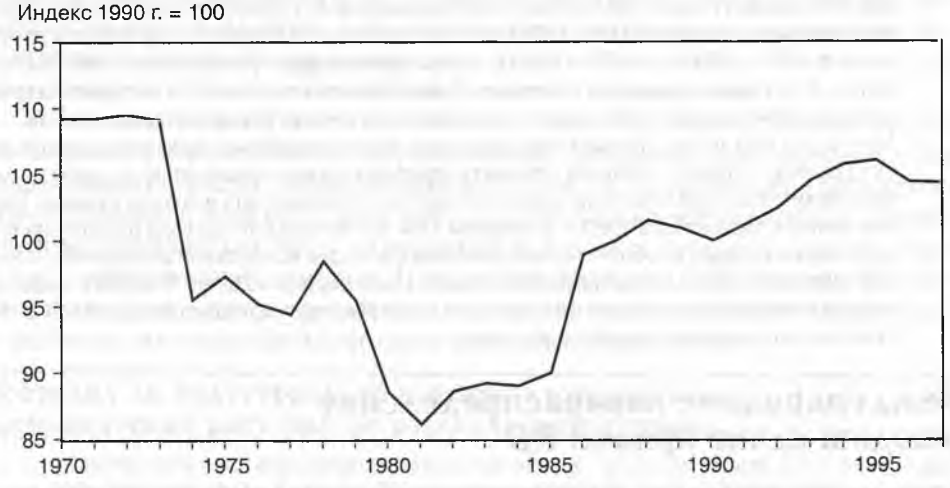
[1] Commission of the European Communities, *Growth, Competitivness, Employment*, Brussels 1993; World Economic Forum, *World Commpetitivness Report 1994*.

Относительный мировой спрос может меняться по многим причинам. Одна из них связана с изменением вкусов потребителей: например, в связи с возросшей озабоченностью проблемой холестерина значительно вырос спрос на рыбу по сравнению со спросом на мясо. На спрос могут влиять также новые технологии: вместо ламп, заправлявшихся китовым жиром, сначала стали использоваться керосиновые лампы, затем газовые и наконец электрические. Но в международной экономике наиболее важной и, возможно, наиболее спорной является проблема изменения мирового относительного спроса, который может возникнуть в результате **перераспределения доходов**.

В прошлом перераспределение доходов между странами происходило в результате войн. Так, Германия потребовала денег от Франции, разбитой в ходе Франко-прусской войны 1871 г. После Первой мировой войны союзники обязали Германию выплатить огромные репарации (бóльшая часть этих требований так и не была выполнена). После окончания Второй мировой войны США оказывали финансовую помощь в восстановлении экономики как разбитым Германии и Японии, так и своим союзникам-победителям. После 1950 г. промышленно развитые страны оказывали помощь бедным странам мира, но суммы предоставленных ими средств вносили заметный вклад в доходы лишь нескольких беднейших государств.

Международные кредиты, строго говоря, не являются примером перераспределения доходов, так как подразумеваемое при этом текущее перемещение покупательной способности неразрывно связано с принятием обязательств о возврате занятых сумм. Но в краткосрочном периоде экономические последствия безвозмездной передачи денежных средств и передачи их с условием возврата одинаковы. Таким обра-

Рис. 5.8. Условия внешней торговли промышленно развитых стран в 1970–1997 гг.



Условия внешней торговли промышленно развитых стран не претерпели после 1970 г. сколько-нибудь значительных изменений, поэтому утверждения о том, что эти страны страдают от растущей конкуренции со стороны быстроразвивающихся стран, являются необоснованными.

Источник: Международный валютный фонд, *International Financial Statistics Yearbook*, 1998.

зом, анализ международного перераспределения средств также является полезным инструментом для лучшего понимания результатов предоставления международных кредитов.

Проблема перераспределения

Проблема влияния международного перераспределения доходов на условия внешней торговли затрагивалась в известной полемике между двумя выдающимися экономистами — Бертилом Олином (одним из создателей теории пропорциональных факторов) и Джоном Мейнардом Кейнсом (John Maynard Keynes). Их споры сфокусировались на проблеме репараций, которые Германия должна была выплатить союзникам после окончания Первой мировой войны, и оценке степени тяжести этих выплат для германской экономики.[1]

Кейнс, утверждавший что требования союзников были слишком суровыми, доказывал, что при определении их сумм была допущена недооценка фактического бремени репарационных выплат для Германии. Он подчеркивал, что для выплаты денег другим странам Германия должна будет больше экспортировать и меньше импортировать. Для этого ей придется сделать свой экспорт относительно более дешевым по сравнению со своим импортом. Возникающее в результате этого ухудшение условий внешней торговли Германии станет дополнительным бременем для немецкой экономики помимо установленных прямых выплат.

Олин спрашивал, был ли Кейнс прав, полагая, что условия внешней торговли Германии действительно ухудшатся. Он утверждал, что когда Германия повысит налоги для обеспечения выплаты репараций, ее спрос на иностранные товары автоматически снизится. В то же самое время репарационные выплаты будут распределяться в других странах в форме сокращения налогов или роста государственных расходов, а часть возникшего вследствие этого дополнительного зарубежного спроса будет удовлетворяться германским экспортом. Таким образом, Германия сможет сократить импорт и увеличить экспорт без ухудшения условий внешней торговли.

В данном случае спорящие стороны так и не получили практического подтверждения своих точек зрения, так как Германия в итоге выплатила лишь малую часть репараций. Но проблема влияния перераспределения доходов на условия внешней торговли продолжает на удивление часто возникать в самых разных аспектах международной экономики.

Влияние перераспределения доходов на условия внешней торговли

Если Отечественная экономика направит часть своих доходов в Зарубежную, то ее доход уменьшится, а сама она должна будет сократить свои расходы. В то же время расходы Зарубежной экономики возрастут. Это изменение распределения мировых расходов на национальном уровне может привести к изменению мирового относительного спроса, а значит, и повлиять на условия внешней торговли.

Сдвиг кривой *RD* (если он происходит) является единственным результатом перераспределения доходов, так как кривая *RS* своего положения не изменит.

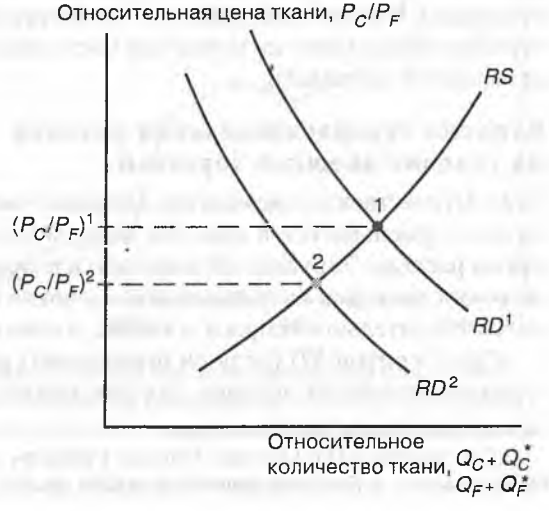
[1] См. *Keynes* «The German Transfer Problem» и *Ohlin* «The German Transfer Problem: A Discussion», в *Economic Journal* 39 (1929), pp. 1–7 и pp. 172–182 соответственно.

До тех пор, пока перераспределяться будет только доход, а не физические ресурсы в виде капитального оборудования, производство ткани и продовольствия для любой заданной относительной цены этих товаров не изменится ни в одной из стран. Таким образом, проблема перераспределения дохода будет в чистом виде проблемой изменения спроса.

Но кривая *RD* не обязательно сместится при перераспределении мирового дохода (что соответствует точке зрения Олина). Если Зарубежная экономика распределит свои дополнительные доходы между тканью и продовольствием в тех же пропорциях, в которых Отечественная экономика сократила свои расходы, то мировые расходы на ткань и продовольствие останутся на прежнем уровне. Кривая *RD* сохранит свое положение, а условия внешней торговли не изменятся.

Если же экономики не будут распределять изменения своих затрат в одинаковых пропорциях, то это окажет воздействие на условия внешней торговли, причем направление этого воздействия будет зависеть от различий в характерах расходов обеих экономик. Предположим, что Отечественная экономика направляет более высокую долю предельного дохода на ткань, чем Зарубежная. Другими словами, пусть Отечественная экономика имеет более высокую **предельную склонность к потреблению** ткани. (Соответственно Отечественная экономика будет иметь меньшую предельную склонность к потреблению продовольствия.) Тогда при любой относительной цене ткани перевод средств Отечественной экономики в Зарубежную снизит спрос на ткань и повысит спрос на продовольствие. В этом случае кривая *RD* сместится влево из положения RD^1 в положение RD^2 (рис. 5.9), а точка равновесия перейдет из точки 1 в точку 2. Это изменение приведет к понижению относительной цены ткани со значения $(P_C / P_F)^1$ до значения $(P_C / P_F)^2$ и ухудшит условия внешней торговли Отечественной экономики (так как она экспортирует ткань). Данная ситуация соответствует той, которая была описана Кейнсом: косвенное воздействие

Рис. 5.9. Влияние трансфертов на условия внешней торговли



Если Отечественная экономика имеет более высокую предельную склонность к потреблению ткани, чем Зарубежная, то перевод части доходов Отечественной экономики в Зарубежную приведет к сдвигу кривой *RD* из положения RD^1 в положение RD^2, что вызовет снижение равновесной относительной цены ткани.

международного перераспределения средств на условия торговли подкрепляет первичное воздействие этого перераспределения на доходы обеих стран.

Но здесь имеется и другая возможность. Если Отечественная экономика имеет более низкую предельную склонность к потреблению ткани, то перевод средств из Отечественной экономики в Зарубежную приведет к смещению кривой *RD* вправо, а значит, к улучшению условий торговли Отечественной экономики за счет Зарубежной. Этот эффект скомпенсирует как негативное влияние на доходы Отечественной, так и позитивное воздействие на доходы Зарубежной экономики.

Таким образом, в общем случае *перераспределение доходов ухудшает условия внешней торговли страны-донора, если она имеет более высокую предельную склонность к потреблению своей экспортной продукции, чем страна-реципиент.* Если же страна-донор имеет *более низкую* предельную склонность к потреблению своей экспортной продукции, то ее условия внешней торговли улучшатся.

Этот анализ подсказывает существование парадоксальной возможности. Трансфертные платежи, например иностранная помощь, теоретически могут улучшить условия внешней торговли донора настолько, что даже позволят ему улучшить свое благосостояние при одновременном ухудшении благосостояния реципиента. В этом случае давать выгоднее, чем брать! Однако некоторые теоретические работы продемонстрировали, что осуществление этого парадокса, как и экономический рост, не выводящий из нищеты, возможно лишь в строго специфических моделях. При этом требуемые условия оказываются еще более жесткими, чем условия для экономического роста, не выводящего из нищеты, а вероятность получения искомого результата представляется чисто теоретической.[1]

В этих работах показано, что влияние репараций и иностранной помощи на условия внешней торговли может пойти еще дальше. Таким образом, в отношении общего принципа Олин был, безусловно, прав. Но прав был и Кейнс, когда говорил о возможности такого влияния перераспределения доходов на условия внешней торговли, которое будет подкреплять влияние этих условий на доноров и реципиентов.

Предположения о влиянии трансфертов на условия внешней торговли

Трансферт ухудшает условия внешней торговли донора в том случае, если донор имеет более высокую предельную склонность к потреблению экспортируемого товара, чем реципиент. Если бы различия в этой предельной склонности к потреблению определялись просто различиями во вкусах, то потребителям было бы все равно, какие товары покупать — отечественные или зарубежные. Действительно, то, какой товар экспортирует страна, зависит по большей части от различий в технологиях или ресурсах, которые не имеют ничего общего со вкусами. Но когда мы анализируем фактические примеры расходов, то оказывается, что каждая страна имеет предпочтения в отношении собственных товаров. Например, США произ-

[1] В качестве примера возможного осуществления трансферта, не выводящего из нищеты, см. *Graciela Chichilnisky* «Basic Goods, the Effects of Commodity Transfers and the International Economic Order», *Journal of Development Economics* 7 (1980), pp. 505–519; а также Jagdish Bhagwati, *Richard Brecher*, and *Tatsuo Hatta* «The Generalized Theory of Transfers and Welfare», *American Economic Review* 73 (1983), pp. 606–618.

водят только около 25% общей стоимости совокупного продукта мировой рыночной экономики, поэтому общий объем продаж американских товаров составляет около 25% общемирового уровня. Если бы структура расходов была бы одинаковой повсюду, то граждане США тратили бы на американские товары только 25% своего дохода. На самом же деле импорт составляет всего около 11% национального дохода, т. е. США тратят 89% своего национального дохода на отечественные товары. С другой стороны, остальная часть мира тратит менее 3% своего дохода на товары США. Это различие в характере расходов указывает на то, что если бы США должны были перевести часть своего дохода за рубеж, то относительный спрос на американские товары снизился бы, а условия внешней торговли США ухудшились бы в точном соответствии с предсказаниями Кейнса.

США тратят значительную часть своего дохода дома вследствие существования как естественных, так и искусственных торговых барьеров. Транспортные расходы, пошлины (налоги на импорт) и импортные квоты (государственные ограничения количеств импортируемой продукции) вынуждают резидентов каждой страны покупать основную часть товаров и услуг дома, а не импортировать их из-за границы. Как мы отмечали в гл. 2, вследствие установления торговых барьеров появляются товары, не используемые в международной торговле. Даже если каждая страна распределит свой доход в одинаковой пропорции между различными товарами, то внутренние приобретения товаров, не используемых в международной торговле, приведут к тому, что расходы стран будут иметь свои национальные особенности.

Рассмотрим следующий пример. Предположим, что теперь имеется не два, а *три* товара: ткань, продовольствие и парикмахерские услуги. Пусть ткань производится только Отечественной экономикой, а продовольствие — только Зарубежной. При этом парикмахерские услуги являются товаром, не используемым в международной торговле, который каждая страна производит только для себя. Допустим, что каждая экономика тратит на каждый товар ровно одну треть своего дохода. Даже притом, что эти страны имеют одинаковые вкусы, каждая из них тратит две трети своего дохода на собственные товары и одну треть — на импортные.

Товары, не используемые в международной торговле, могут увеличить так называемое национальное предпочтение продукции, выпускаемой внутри страны. Но чтобы проанализировать влияние перераспределения дохода на изменение условий торговли, нам надо знать, что происходит с предложением и спросом на *экспорт*. Важнейшее значение здесь имеет то, что товары, не используемые в международной торговле, «конкурируют» с экспортной продукцией за получение необходимых ресурсов. Направление части дохода Соединенных Штатов в другие страны мира понижает в США спрос на товары, не используемые в международной торговле, и высвобождает ресурсы, которые могут быть использованы для наращивания американского экспорта. В результате предложение американского экспорта увеличивается. В то же время перевод части дохода Америки в другие страны мира повышает в них спрос на товары, не используемые в международной торговле, поскольку часть этих переведенных средств тратится на парикмахерские услуги и прочие товары, потребляемые исключительно внутри каждой страны. Увеличение спроса на подобные товары в этих странах оттягивает их ресурсы из экспортных отраслей и снижает предложение их экспорта (являющегося импортом для США). В результате перевод части доходов Соединенных Штатов в

другие страны может снизить цену американского экспорта по сравнению с иностранной продукцией, ухудшая таким образом условия торговли США.

Изменения спроса приводят также к перемещению ресурсов между отраслями, производящими товары, не используемые в международной торговле, и отраслями, выпускающими товары, испытывающие конкуренцию со стороны импортных. Но большинство экономистов считают, что результаты введения торговых ограничений подтверждают обоснованность предположения о том, что международное перераспределение доходов приводит к ухудшению условий внешней торговли страны-донора. Таким образом, точка зрения Кейнса получает практическое подтверждение.

Проблема трансфертов и азиатский кризис

В 1997–1998 гг. из некоторых стран Азии (в частности, Таиланда, Индонезии, Малайзии и Южной Кореи) произошел резкий отток иностранного капитала. В течение нескольких предыдущих лет эти страны, бывшие фаворитами у иностранных инвесторов, привлекли огромные потоки финансовых средств, которые позволили им импортировать намного больше товаров, чем они экспортировали. Но доверие к этим экономикам оказалось подорванным в 1997 г.; иностранные банки, ранее ссужавшие деньгами азиатские компании, стали требовать возврата выданных ссуд, инвесторы фондовых рынков начали продавать имевшиеся у них ценные бумаги, а многие резиденты этих стран срочно стали переводить средства за океан.

Мы рассмотрим причины этого кризиса в гл. 22. Сейчас же мы просто отметим, что как бы не меняли инвесторы своего отношения к этим странам, в сущности, их экономики находились в состоянии быстрого перехода от *получения* к *возврату* иностранных трансфертов. Если бы предположение Кейнса о последствиях трансфертов было правильным, то этот поворот потоков средств должен был бы привести к значительному ухудшению условий торговли в странах, оказавшихся в кризисном положении. Согласно предварительным данным, объем таиландского экспорта вырос с марта 1997 г. по март 1998 г. на 16,6%; но в долларовом выражении стоимость этого экспорта на самом деле снизилась на 3,5% вследствие резкого снижения экспортных цен на продукцию этой страны. В период с начала 1996 г. и до середины 1998 г. цены на индонезийский и южнокорейский экспорт, выраженные в долларах США, снизились соответственно на 23 и 29%. Такое ухудшение условий внешней торговли оказало косвенное воздействие на ослабление экономик этих стран наряду с первичным воздействием, вызванным оттоком капитала, что стало классической иллюстрацией «дополнительного бремени», о котором Кейнс предупреждал еще 80 лет тому назад.

Как отмечали многие специалисты, трансфертная проблема в Азии оказалась особенно острой, потому что кризис охватил одновременно несколько государств. Пораженные им страны являлись в определенной степени экспортерами одних и тех же товаров, поэтому усилия каждой страны по увеличению экспорта приводили к ухудшению не только их собственных условий внешней торговли, но и условий внешней торговли соседей.

Импортные пошлины и экспортные субсидии: одновременный сдвиг кривых *RS* и *RD*

Импортные пошлины (налоги на импорт) и экспортные субсидии (дотации отечественным производителям экспортируемой продукции) обычно используются не для изменения условий внешней торговли страны, а для перераспределения ее

дохода, для стимулирования отраслей, которые, как считается, имеют важнейшее значение для экономики или для улучшения платежного баланса (эти цели будут рассмотрены в гл. 9–11). Но какими бы ни были мотивы для введения импортных пошлин и выдачи экспортных субсидий, эти меры всегда имеют последствия для условий внешней торговли, которые мы можем проанализировать с помощью стандартной модели торговли.

Отличительная особенность импортных пошлин и экспортных субсидий заключается в том, что они создают различия между ценами, по которым товары продаются на мировом и на внутреннем рынках. Прямой эффект введения импортных пошлин заключается в том, что импортируемые товары становятся более дорогими внутри страны, чем за рубежом. В то же время экспортные субсидии создают производителям стимул для продажи их продукции за рубеж. Поэтому если цена на внутреннем рынке не будет выше, чем на внешнем, то производителям будет выгоднее продавать свой товар за границу. Таким образом, экспортные субсидии приводят к росту цен на экспортируемые товары внутри страны.

Изменения цен, вызванные установлением пошлин и предоставлением субсидий, влияют как на относительный спрос, так и на относительное предложение. В результате происходит изменение условий внешней торговли как в стране, использующей эти регулирующие меры, так и в остальном мире.

Влияние импортных пошлин на относительный спрос и относительное предложение

Пошлины и субсидии порождают различие между ценами, по которым товары продаются на внешних рынках (**внешнеторговыми ценами**), и ценами, по которым они продаются на внутренних рынках (**ценами внутреннего рынка**). Это означает, что нам следует крайне осторожно подходить к определению условий внешней торговли. Как нам известно, условия внешней торговли оцениваются пропорцией, в которой страны обмениваются товарами; например, сколько единиц продовольствия может импортировать Отечественная экономика в обмен на каждую единицу экспортируемой ткани. Следовательно, условия внешней торговли определяются внешнеторговыми ценами, а не ценами внутреннего рынка. Таким образом, при анализе последствий использования пошлин и субсидий мы будем стремиться узнать, насколько эти меры влияют на относительный спрос и относительное предложение, *представленные как функции внешнеторговых цен*.

Если в Отечественной экономике вводится 20%-ная импортная пошлина на стоимость ввозимого продовольствия, то цена продовольствия на внутреннем рынке относительно цены ткани на внутреннем рынке для отечественных производителей и потребителей будет на 20% выше, чем внешнеторговая относительная цена продовольствия на мировом рынке. Соответственно относительная цена ткани на внутреннем рынке, на основании которой будут принимать свои решения действующие лица Отечественной экономики, будет ниже, чем относительная внешнеторговая цена.

Поэтому при любой мировой относительной цене ткани производители в Отечественной экономике будут сталкиваться с более низкой относительной ценой ткани на внутреннем рынке и поэтому будут выпускать меньше ткани и больше продовольствия. В то же время потребители в Отечественной экономике будут

Импортная пошлина, введенная в Отечественной экономике, снижает относительное предложение ткани (с RS^1 до RS^2) и увеличивает ее относительный спрос (с RD^1 до RD^2). В результате относительная цена ткани должна возрасти.

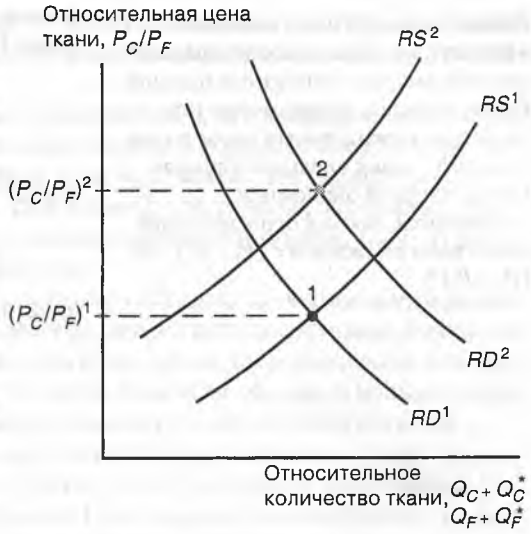


Рис. 5.10. Влияние импортных пошлин на условия внешней торговли

приобретать больше ткани и меньше продовольствия. С точки зрения мировой экономики в целом относительное предложение ткани снизится (с RS^1 до RS^2 на рис. 5.10), а относительный спрос на ткань вырастет (с RD^1 до RD^2). Очевидно, что мировая относительная цена ткани увеличится с $(P_C / P_F)^1$ до $(P_C / P_F)^2$ и таким образом условия внешней торговли Отечественной экономики улучшатся за счет Зарубежной.

Степень изменения условий внешней торговли зависит от того, насколько крупной в масштабах всей мировой экономики будет страна, вводящая импортную пошлину: если страна окажется сравнительно небольшой, то она не сможет оказывать заметного влияния на мировой относительный спрос и мировое относительное предложение, а значит, и на относительные цены. Если бы 20%-ную пошлину ввела такая крупная страна, как США, то, по некоторым оценкам, условия внешней торговли Америки могли бы увеличиться на 15%. Другими словами, стоимость импорта США по сравнению со стоимостью их экспорта могла бы упасть на мировом рынке на 15%, в то время как относительная стоимость импорта выросла бы внутри страны только на 5%. В то же время, если бы 20%-ную импортную пошлину ввел Люксембург или Парагвай, изменение условий внешней торговли оказалось бы практически незаметным.

Влияние экспортных субсидий

Импортные пошлины и экспортные субсидии часто рассматриваются как сходные экономические меры, направленные на поддержку отечественного производителя. Но их влияние на условия торговли оказывается совершенно различным. Предположим, что Отечественная экономика предоставляет 20%-ную субсидию к цене любой единицы одежды, выпускаемой на экспорт. При любых мировых ценах выплата этой субсидии приведет в Отечественной экономике к увеличению цены ткани на внутреннем рынке по сравнению с ценой продовольствия также на

Экспортные субсидии вызывают эффект, противоположный эффекту от установления импортных пошлин. Относительное предложение ткани растет, а относительный спрос на нее падает. Условия внешней торговли Отечественной экономики ухудшаются, так как относительная цена ткани снижается с $(P_C / P_F)^1$ до $(P_C / P_F)^2$.

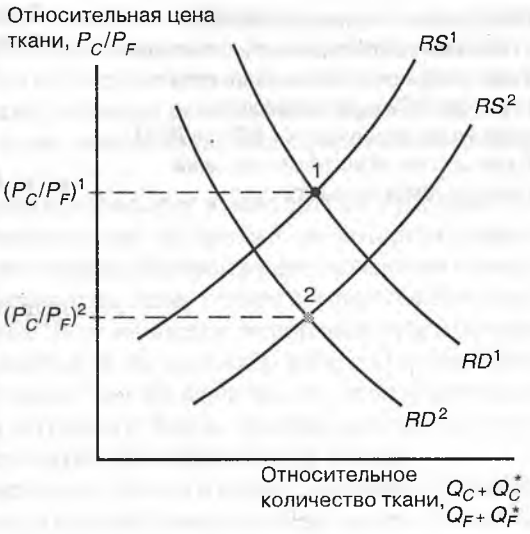


Рис. 5.11. Влияние экспортных субсидий на условия внешней торговли

20%. Этот рост относительной цены ткани вынудит отечественных производителей выпускать больше ткани и меньше продовольствия, а отечественных потребителей — заменять приобретение ткани приобретением продовольствия. Как показано на рис. 5.11, предоставление субсидий увеличит мировое относительное предложение ткани (с RS^1 до RS^2) и сократит мировой относительный спрос на ткань (с RD^1 до RD^2), при этом точка равновесия сместится из положения 1 в положение 2. Введение экспортных субсидий ухудшит условия внешней торговли в Отечественной экономике и улучшит их в Зарубежной.

Результаты изменений условий внешней торговли: кто в выигрыше, а кто в проигрыше?

Вопрос о том, кто выигрывает, а кто проигрывает от импортных пошлин и экспортных субсидий, должен рассматриваться в двух плоскостях: с точки зрения *международного* распределения дохода и с точки зрения распределения доходов *в каждой* из стран.

Международное распределение дохода

Если импортная пошлина вводится в Отечественной экономике, то это приводит к улучшению ее условий внешней торговли за счет ухудшения условий торговли Зарубежной экономики. Таким образом, импортная пошлина наносит ущерб экономикам остальных стран мира.

Но влияние импортных тарифов на благосостояние Отечественной экономики не будет однозначным. Улучшение условий внешней торговли пойдет ей на пользу; но введение импортной пошлины породит издержки, обусловленные искажением производственных и потребительских стимулов (см. гл. 8). Выгоды от улучшения условий внешней торговли будут перевешивать потери от искажения стимулов только до тех пор, пока импортная пошлина не является слишком высокой: позднее мы увидим, как определять оптимальную пошлину, максимизирующую чистую

выгоду. (Для маленьких стран, которые не могут оказывать значительного влияния на свои условия внешней торговли, оптимальная импортная пошлина практически равна нулю.)

В то же время влияние экспортных субсидий на благосостояние экономики оказывается вполне определенным. Условия внешней торговли Зарубежной экономики, а значит, и ее благосостояние будут улучшаться за счет ухудшения благосостояния Отечественной экономики. При этом Отечественная экономика будет нести убытки как от ухудшения своих условий внешней торговли, так и от искажающих эффектов своей торговой политики.

Эти выводы указывают на то, что экспортные субсидии, по-видимому, оказываются бесполезными. На практике довольно трудно встретить ситуацию, в которой они действительно бы служили национальным интересам. Использование экспортных субсидий в качестве инструмента торговой политики обычно в большей мере обусловлено ее специфическими особенностями, а не экономической логикой.

Но всегда ли импортные пошлины других стран будут наносить ущерб национальной экономике, а их экспортные субсидии окажутся для нее выгодными? Ответ на оба эти вопроса будет отрицательным. Наша модель рассматривает две экономики, одна из которых экспортирует товар, импортируемый другой, и наоборот. В реальном же мире, состоящем из многих стран, иностранное правительство может субсидировать экспорт товара, который конкурирует с продукцией американского экспорта; очевидно, что эта иностранная субсидия приведет к ухудшению условий внешней торговли США. Наглядным примером подобного эффекта являются европейские субсидии экспортерам сельскохозяйственной продукции (см. гл. 8). В то же время иностранное правительство может ввести пошлину на товар, также импортируемый США, что приведет к снижению его цены и принесет выгоды Америке. Таким образом, мы можем сформулировать наши выводы для модели экономики, состоящей из двух стран, следующим образом: экспортные субсидии на выпуск товаров, которые США импортируют, идут им на пользу, а импортные пошлины, направленные против американского экспорта, наносят США экономический ущерб.

Точка зрения, согласно которой иностранное субсидирование производства товаров для их продажи в США идет нашей стране на пользу, имеет мало сторонников. Когда иностранные правительства берут на себя бремя субсидирования выпуска товаров, продаваемых в США, то это обычно рассматривается многими политиками и рядовыми гражданами как проявление нечестной конкуренции. Поэтому когда Министерство торговли США выяснило, что правительства некоторых стран Европы субсидировали экспорт стали в Америку, американское правительство потребовало от своих европейских конкурентов увеличения цен. Стандартная же модель торговли указывает на то, что когда иностранные правительства субсидируют экспорт товаров в США, то с точки зрения американских интересов эти правительства заслуживают только благодарности!

Разумеется, подобное никогда не случается на практике, главным образом по причине влияния иностранных субсидий на искажение распределения доходов в США. Если Европа субсидирует экспорт стали в США, то большинство американцев от этого только выигрывают, хотя рабочие сталелитейных заводов, владельцы акций сталелитейных компаний и многие промышленные рабочие наверняка не окажутся в числе этих счастливцев.

Распределение доходов внутри страны

Иностранные импортные пошлины и экспортные субсидии приводят к изменению относительных цен товаров. Такие изменения оказывают значительное влияние на распределение доходов вследствие эффекта немобильности факторов и неодинаковой интенсивности использования факторов в разных отраслях.

На первый взгляд направление воздействия импортных пошлин и экспортных субсидий на относительные цены, а значит, и на распределение доходов может показаться очевидным. Пошлины оказывают прямое влияние на рост внутренней относительной цены импортируемого товара, в то время как экспортные субсидии непосредственно воздействуют на увеличение внутренней относительной цены экспортируемого товара. Но мы только что видели, что пошлины и экспортные субсидии оказывают непрямой эффект на существующие в стране условия внешней торговли. Это воздействие на условия торговли подсказывает парадоксальную возможность. Импортная пошлина может улучшить в стране условия внешней торговли (т. е. увеличить на мировых рынках цену ее экспортной продукции) настолько, что даже после добавления ставки пошлины внутренняя относительная цена импортируемого товара станет более низкой. Подобным же образом экспортная субсидия может ухудшить условия внешней торговли настолько, что внутренняя относительная цена экспортного товара снизится, несмотря на субсидии. Если эти парадоксальные результаты действительно будут наблюдаться, то влияние торговой политики на распределение доходов окажется прямо противоположным ожидаемым.

Возможность того, что импортные пошлины и экспортные субсидии могут оказывать обратный эффект на внутренние цены, впервые была обнаружена и продемонстрирована экономистом из Чикагского университета (University of Chicago) Ллойдом Метцлером (Lloyd Metzler) и поэтому получила название **парадокса Метцлера.**[1] Этот парадокс имеет примерно тот же статус, что и экономический рост, не выводящий из нищеты, и трансферт, ухудшающий благосостояние реципиента; другими словами, он теоретически возможен при выполнении ряда экстремальных условий, но на практике маловероятен.

Если не принимать во внимание парадокс Метцлера, то можно утверждать, что импортные пошлины идут на пользу отечественной отрасли, чьи товары конкурируют с импортными, но при этом наносят ущерб экспортным отраслям; в то же время экспортные субсидии будут приводить к противоположным результатам. Подобные перераспределения доходов *внутри* стран часто оказываются более очевидными, а также более важными для формирования торговой политики, чем перераспределения доходов *между* странами, возникающие вследствие изменения условий внешней торговли.

Резюме

1. Стандартная модель международной торговли определяет кривую мирового относительного спроса через производственные возможности, а кривую мирового относительного спроса — посредством учета предпочтений. От-

[1] См. *Metzler* «Tariffs, the Termof Trade, and the Distribution of National Income», *Journal of Political Economy* 57 (February 1949), pp. 1–29.

носительная цена экспорта по сравнению с ценой импорта, характеризующая существующие в стране условия внешней торговли, определяется точкой пересечения кривых мирового относительного спроса и предложения. При прочих равных условиях улучшение условий внешней торговли страны означает повышение ее благосостояния. Напротив, ухудшение условий торговли означает снижение уровня благосостояния.

2. Экономический рост подразумевает расширение площади, охватываемой кривой предельных производственных возможностей. Экономический рост обычно оказывается смещенным, т. е. кривая предельных производственных возможностей сдвигается в направлении выпуска одного товара больше, чем в направлении выпуска других. При прочих равных условиях мгновенный эффект смещенного экономического роста заключается в увеличении мирового относительного предложения тех товаров, в направлении которых наблюдается смещение. Этот сдвиг кривой относительного предложения, в свою очередь, приводит к изменению в стране условий внешней торговли, которое может происходить в обоих направлениях. Если условия внешней торговли в стране, переживающей экономический рост, улучшаются, то это улучшение подкрепляет позитивные последствия экономического роста как такового, но наносит ущерб другим странам мира. Если же условия торговли в такой стране ухудшаются, то это ухудшение сводит на нет некоторые позитивные последствия экономического роста в данной стране, от чего выигрывают другие государства.
3. Направление последствий экономического роста зависит от его характера. Экономический рост с экспортным уклоном (расширяющий возможности экономики выпускать изначально экспортировавшиеся товары в большей степени, чем возможности производить товары, конкурирующие с импортируемыми) ухудшает условия внешней торговли. Напротив, экономический рост с импортным уклоном, непропорционально увеличивающий возможности производства товаров, конкурирующих с импортными, улучшает условия внешней торговли. Экономический рост с импортным уклоном других государств может нанести ущерб отечественной экономике.
4. Международное перераспределение доходов, например в форме репараций или иностранной помощи, может повлиять на условия внешней торговли в стране вследствие сдвига кривой мирового относительного спроса. Если страна, получающая трансферт, тратит на свою экспортную продукцию большую часть своего увеличившегося дохода, чем страна-донор, то трансферт повысит мировой относительный спрос на экспортную продукцию страны-реципиента и, таким образом, улучшит ее условия внешней торговли. Это улучшение будет подкреплять исходный положительный эффект получения трансферта и обеспечит непрямые выгоды помимо выгод от непосредственного получения иностранных средств. Если же страна-реципиент имеет меньшую склонность к расходованию средств на свой экспорт, чем страна-донор, то трансферт ухудшит условия внешней торговли реципиента, сведя на нет по крайней мере часть положительного эффекта от получения трансферта.

5. На практике большинство стран тратят гораздо большую часть своего дохода на отечественные товары, чем тратят на эти товары их торговые партнеры. Обычно это происходит не вследствие различий во вкусах, а в результате возникновения торговых барьеров, как естественных, так и искусственных, которые приводят к тому, что многие товары не используются в международной торговле. Если такие товары начинают конкурировать с экспортными за экономические ресурсы, то трансферты обычно будут улучшать условия внешней торговли реципиента. Этот вывод подтвержден реальными фактами.
6. Импортные пошлины и экспортные субсидии влияют и на относительный спрос, и на относительное предложение. Импортная пошлина повышает относительное предложение импортируемого товара и понижает спрос на него. Введение импортной пошлины однозначно улучшает условия внешней торговли страны за счет остальных стран мира. Установление экспортной субсидии имеет обратный эффект, поскольку увеличивает в стране относительное предложение и сокращает относительный спрос на экспортируемый товар, ухудшая таким образом условия внешней торговли.
7. Влияние экспортной субсидии на условия внешней торговли страны проявляется в ухудшении ее благосостояния и улучшении положения остальных стран мира; в то же время введение импортной пошлины имеет противоположный результат. Отсюда следует, что с точки зрения интересов страны установление экспортных субсидий лишено смысла, введение импортных пошлин должно скорее приветствоваться, чем осуждаться. Но и импортная пошлина, и экспортная субсидия оказывают значительное влияние на распределение доходов внутри стран, которое при определении экономической политики страны нередко имеет большее значение, чем беспокойство по поводу состояния условий внешней торговли.

Основные понятия

- экономический рост с экспортным уклоном
- экспортная субсидия
- внешнеторговая цена
- экономический рост, не выводящий из нищеты
- экономический рост с импортным уклоном
- импортная пошлина
- кривые безразличия
- цена внутреннего рынка
- линии равной ценности
- предельная склонность к расходованию средств
- парадокс Метцлера
- стандартная модель торговли
- условия внешней торговли
- перераспределение доходов

Задачи

1. В некоторых экономиках относительное предложение может не реагировать на изменения цен. Например, если бы факторы производства не могли перемещаться между секторами экономики, то кривая предельных производственных возможностей имела бы прямоугольную форму, а объемы производства обоих товаров не зависели бы от их относительных цен. Правильно ли утверждать, что в этом случае улучшение условий внешней торговли приведет к повышению благосостояния страны? Проиллюстрируйте свой ответ графически.
2. Вариантом, противоположным случаю наличия неподвижных факторов производства при анализе предложения, будет вариант невозможности взаимной замены факторов при анализе спроса. Представьте себе экономику, в которой потребители всегда покупают товары в жесткой пропорции (например, 1 ярд ткани на каждый фунт продовольствия) вне зависимости от цен на эти товары.

   Покажите, что такая экономика также выиграет от улучшения условий внешней торговли.
3. Япония главным образом экспортирует продукцию обрабатывающих отраслей, а импортирует нефть и продовольствие. Проанализируйте влияние на условия внешней торговли Японии следующих событий:
   а) Война на Ближнем Востоке приводит к сокращению поставок нефти.
   б) Южная Корея начинает производить автомобили, которые она с успехом может продавать в Канаде и США.
   в) Американские инженеры создают термоядерный реактор, способный заменить электростанции, работающие на природном топливе.
   г) Неурожай в России.
   д) Японское правительство снижает импортные пошлины на говядину и цитрусовые.
4. Предположим, что страны А и Б располагают двумя факторами производства, трудом и капиталом, и используют их для производства двух товаров — X и Y. Обе страны используют одинаковые технологии. Товар X является капиталоемким, а страна А имеет изобилие рабочей силы.

   Проанализируйте влияние на условия внешней торговли и на благосостояние обеих стран следующих событий:
   а) В стране А увеличивается количество капитала.
   б) В стране А возрастает предложение труда.
   в) В стране Б увеличивается количество капитала.
   г) В стране Б возрастает предложение труда.
5. Экономический рост практически с равной вероятностью может как улучшить, так и ухудшить в стране условия внешней торговли. Почему же большинство экономистов рассматривают экономический рост, не выводящий из нищеты, как маловероятное явление?

6. На практике предоставление иностранной помощи часто сопровождается требованиями о том, чтобы реципиент тратил полученные средства на приобретение товаров донора. Например, Франция может предоставить деньги на создание ирригационной системы в одной из стран Африки при условии, что эта страна будет закупать насосы, трубы и строительную технику у французских, а не японских фирм. Как такие условия предоставления помощи влияют на анализ проблемы перераспределения доходов? Можете ли вы придумать ситуацию, в которой предоставление такой помощи приведет к ухудшению благосостояния страны-реципиента?
7. Начиная с 1989 г. в Восточной Европе произошли значительные политические перемены, создавшие условия не только для развития демократии, но и для перехода от централизованно планируемой экономики к рыночной. Одним из результатов этих процессов стало изменение политики расходования средств государствами Западной Европы: например, Германия, которая в 1980-х гг. активно предоставляла займы Соединенным Штатам, начала ссужать деньги своим восточноевропейским соседям.

   Проведите анализ произошедшего перераспределения доходов и подумайте, каким образом оно повлияло на изменение цен восточноевропейских товаров относительно цен на те же товары, произведенные в Америке и Японии? (Подсказка: как различается структура использования каждого доллара финансовых ресурсов в Восточной Европе и в США?)
8. Предположим, что одна страна субсидирует свой экспорт, а другая, для компенсации этих мер, вводит «встречные» импортные пошлины, так что в конце концов относительные цены в ней остаются неизменными. Что при этом произойдет с условиями внешней торговли? Как изменится благосостояние каждой из стран?

Теперь предположим, что вторая страна отвечает на действия первой установлением субсидий для собственных экспортеров. Сравните результаты обоих случаев.

Глава 6

Экономия, обусловленная эффектом масштаба производства, несовершенная конкуренция и международная торговля

В гл. 2 мы назвали две причины специализации стран и возникновения торговли между ними. Во-первых, страны имеют разные технологии и ресурсы и поэтому специализируются на выпуске того, что они делают лучше других. Во-вторых, экономия, обусловленная эффектом масштаба производства (или возрастающей доходностью), делает выгодной специализацию на выпуске ограниченного ассортимента товаров и услуг. В последних четырех главах рассматривались модели, в которых торговля основывалась исключительно на сравнительном преимуществе, т. е. ее единственной причиной было наличие различий между странами. В этой же главе мы познакомимся с ролью, которую играет в международной торговле экономия, обусловленная эффектом масштаба производства.

Анализ торговли с учетом эффекта масштаба производства сопряжен с проблемами, которых до сих пор нам удавалось избегать. В предыдущих главах мы предполагали, что на рынках существует совершенная конкуренция, исключающая получение монопольных прибылей. Но при наличии в отрасли эффекта возрастающей доходности крупные фирмы получают преимущество по сравнению с мелкими, и поэтому на рынках доминирующее положение занимает одна фирма (монополия) или, что бывает чаще, сразу несколько фирм (олигополия). Когда на торговле начинает сказываться эффект возрастающей доходности, то на рынках обычно устанавливается несовершенная конкуренция.

Эта глава начинается с рассмотрения концепции эффекта масштаба и экономической теории несовершенной конкуренции. Затем мы познакомимся с двумя

моделями международной торговли, в которых важнейшее значение имеют эффект масштаба производства и несовершенная конкуренция: с моделью монополистической конкуренции и с демпинговой моделью. В дальнейшем глава будет посвящена изучению того, какую роль в формировании характера торговли играет другой тип возрастающей доходности — экономия, обусловленная внешними факторами (внешним эффектом масштаба производства).

Экономия, обусловленная эффектом масштаба производства, и международная торговля: общий обзор

Рассмотренные нами модели сравнительного преимущества основывались на предположении о постоянстве коэффициента отдачи от масштаба производства. Другими словами, мы полагали, что если исходные ресурсы отрасли удваивались, то удваивался и объем выпускаемой продукции. Но на практике многие отрасли характеризуются наличием эффекта масштаба производства (нередко называемого также увеличивающейся доходностью), так что производство в них становится заметно более эффективным при увеличении его масштабов. Например, в том секторе экономики, где возможен эффект масштаба производства, удвоение исходных ресурсов приведет к более чем двукратному увеличению выпуска продукции.

Следующий простой пример поможет нам лучше понять значение эффекта масштаба производства для международной торговли. В табл. 6.1 приведены данные о взаимосвязи исходных ресурсов и объемов производства некой гипотетической отрасли, в которой изделия изготавливаются с использованием только одного исходного ресурса — труда. В таблице показано, как количество выпущенных изделий зависит от необходимого количества трудозатрат: например, для производства 10 изделий требуется 15 ч, для производства 25 изделий — 30 ч и т. д. Наличие эффекта масштаба производства проявляется здесь в том, что удвоение трудозатрат с 15 до 30 ч приводит к увеличению числа произведенных

Таблица 6.1

Взаимосвязь исходных ресурсов и объемов производства гипотетической экономики

Количество изготовленных изделий	Общие трудозатраты, ч	Средние трудозатраты на выпуск одного изделия
5	10	2
10	15	1,5
15	20	1,333333
20	25	1,25
25	30	1,2
30	35	1,16667

изделий более чем в два раза (фактически в 2,5 раза). Кроме того, наличие эффекта масштаба производства можно заметить и при рассмотрении среднего количества труда, необходимого для изготовления каждой единица продукции: если объем производства равняется 5 изделиям, то средние удельные трудозатраты составляют 2 ч на изделие, если же объем производства увеличивается до 25 изделий, то средние трудозатраты снизятся до 1,2 ч на изделие.

Мы можем использовать этот пример для того, чтобы понять, почему эффект масштаба производства создает стимул для международной торговли. Предположим, что в мире существуют только две страны — США и Великобритания, каждая из которых располагает одинаковыми технологиями и первоначально производит по 10 изделий. Согласно табл. 6.1, каждой стране потребуется для этого по 15 ч трудозатрат, так что во всем мире за 30 часов работы будет произведено 20 изделий. Теперь предположим, что мировое производство этих изделий оказалось сконцентрированным в одной стране, например в Америке, и позволим ей использовать в этой отрасли 30 ч рабочего времени. Тогда в одной стране за эти 30 ч рабочего времени будет выпущено 25 изделий. Таким образом, при концентрации производства данного товара в одной стране мировая экономика может, используя те же самые трудовые ресурсы, увеличить объем производства на 25%.

Но где Америка сможет найти дополнительные трудовые ресурсы для производства этих изделий и что произойдет с рабочей силой, использовавшейся ранее в Великобритании? Чтобы получить трудовые ресурсы для расширения производства одного из товаров, Америка должна снизить или полностью прекратить изготовление других; в то же время эти товары могут выпускаться в Великобритании с использованием труда работников, занятых ранее выпуском изделий, производство которых стало расширяться в Америке. Предположим, что существует множество товаров, обеспечивающих эффект масштаба производства, которым мы присвоим порядковые номера 1, 2, 3 и т. д. Чтобы воспользоваться преимуществами эффекта масштаба производства, каждая страна должна сконцентрироваться на выпуске ограниченного ассортимента изделий. Например, Америка может выпускать товары с номерами 1, 3, 5, Великобритания — с номерами 2, 4, 6 и т. д. Если каждая страна начнет производить только несколько видов продукции, то каждый из них сможет выпускаться в бóльших количествах, чем в случае, если бы все страны стремились производить весь ассортимент изделий самостоятельно, поэтому мировая экономика в целом получит возможность увеличить объемы выпуска всех видов товаров.

Какое отношение имеет этот вывод к международной торговле? Очевидно, что потребители в каждой стране стремятся приобретать разнообразные товары. Предположим, что в Америке действует отрасль № 1, а в Великобритании — отрасль № 2; тогда американские потребители продукции отрасли № 2 должны будут покупать товары, импортированные из Великобритании, а английские потребители продукции отрасли № 1 должны будут импортировать ее из Америки. При этом роль международной торговли приобретает решающее значение: она предоставляет каждой стране возможность производить ограниченный набор товаров и получать эффект масштаба производства, не сокращая при этом своего ассортимента потребления. В действительности же, как мы увидим ниже,

международная торговля обычно обеспечивает расширение номенклатуры предлагаемых товаров.

Наш пример показывает, каким образом взаимовыгодная торговля может возникнуть в результате использования эффекта масштаба производства. Поскольку каждая страна специализируется на выпуске ограниченного ассортимента товаров, это позволяет ей производить их более эффективно, чем если бы она пыталась изготавливать для себя продукцию всех наименований самостоятельно. Затем эти страны со специализированными экономиками начинают торговать друг с другом, для того чтобы обеспечить себе потребление товаров более широкого ассортимента.

К сожалению, переход от этих рассуждений к ясной модели международной торговли, основанной на эффекте масштаба производства, весьма непрост. Проблема заключается в том, что эффект масштаба производства обычно порождает структуру рынка, отличную от той, которая характерна для совершенной конкуренции, поэтому анализ этой структуры следует производить крайне осторожно.

Экономия, обусловленная эффектом масштаба производства, и структура рынка

В примере, приведенном в табл. 6.1, мы рассматривали эффект масштаба производства, предполагая, что количество трудовых ресурсов, необходимых для выпуска единицы продукции, снижается по мере роста объемов производства. Но мы не говорили, каким образом достигается этот рост производства: просто ли существующие фирмы начинают выпускать больше продукции или же число этих фирм-производителей увеличилось. Для анализа влияния эффекта масштаба производства на структуру рынка нам необходимо выяснить, какой тип увеличения производства необходим для снижения средних издержек. **Внешняя экономия, обусловленная ростом масштаба производства (внешний эффект масштаба производства)**, возникает в тех случаях, когда издержки на единицу продукции определяются размерами отрасли и не обязательно зависят от размеров каждой из ее фирм. **Внутренняя экономия, обусловленная ростом масштаба производства (внутренний эффект масштаба производства)**, возникает тогда, когда издержки на единицу продукции зависят от размера и индивидуальных особенностей фирмы и не обязательно зависят от размера отрасли в целом.

Различия между этими видами экономии могут быть проиллюстрированы с помощью следующего гипотетического примера. Представим себе некую отрасль, в составе которой первоначально работало 10 фирм, каждая из которых производила по 100 изделий; т. е. всего в отрасли выпускалось 1000 изделий. Теперь рассмотрим два случая. Сначала предположим, что состав отрасли удвоился, т. е. в ней стало насчитываться 20 фирм, каждая из которых по-прежнему производит по 100 изделий. Возможно, что издержки каждой фирмы снизятся вследствие общего расширения отрасли; например, более крупная отрасль может обеспечить более эффективное использование оборудования или предоставление специализированных услуг. В этом случае отрасль получит внешний эффект масштаба производства. Другими словами, эффективность работы фирм возрастет вследствие

расширения отрасли в целом, даже несмотря на то, что размер каждой фирмы остался прежним.

Теперь предположим, что объем производства отрасли сохранился на прежнем уровне в 1000 изделий, а число фирм сократилось вдвое, так что каждая из пяти оставшихся фирм стала выпускать по 200 изделий. Если при этом произойдет снижение издержек производства, то мы будем иметь в этом случае пример внутреннего эффекта масштаба производства: каждая фирма становится более эффективной, если объем ее производства возрастает.

Эти два типа экономии на масштабах производства подразумевают различную структуру отраслей. Отрасль, в которой эффект масштаба производства является чисто внешним (т. е. где крупные фирмы не имеют особых преимуществ), обычно состоит из многих небольших фирм и имеет совершенную конкуренцию. Напротив, внутренний эффект масштаба производства дает крупным фирмам преимущество перед мелкими и приводит к созданию рыночной структуры с несовершенной конкуренцией.

И тот и другой вид экономии имеют важное значение для возникновения международной торговли. Но поскольку они оказывают различное воздействие на рыночную структуру, то нам будет трудно рассмотреть обе разновидности экономии, представляя торговлю с помощью одной и той же модели. Поэтому мы будем анализировать их по очереди.

Мы начнем с экономии, обусловленной ростом масштаба деятельности отдельной фирмы. Но, как мы только что утверждали, такая экономия приводит к нарушению совершенной конкуренции. Поэтому, прежде чем обратиться к анализу роли внутреннего эффекта масштаба производства, мы кратко рассмотрим особенности экономики с несовершенной конкуренцией.

Теория несовершенной конкуренции

На рынке с совершенной конкуренцией, т. е. на таком рынке, на котором присутствует много продавцов и покупателей, ни один из которых не представляет значительную его часть, фирмы выступают в роли *получателей цены*. Другими словами, в этом случае продавцы считают, что они могут продать по текущим ценам столько продукции, сколько захотят, и не могут влиять на цену своего товара. Например, фермер может продать столько своей пшеницы, сколько захочет, не опасаясь, что если он попытается продать больше зерна, то проиграет от снижения рыночных цен. Причина, по которой фермер может не опасаться повлиять на цену увеличением своих продаж, заключается в том, что каждый производитель пшеницы представляет собой лишь малую частицу огромного мирового рынка.

Но когда товар производится небольшим числом фирм, то картина становится иной. В качестве одного из самых ярких примеров такого рынка назовем рынок пассажирских самолетов, на котором такой гигант, как «Boeing», имеет всего одного серьезного конкурента — европейский концерн *Airbus*. Поэтому «Boeing» знает, что если он увеличит выпуск продукции, то это окажет значительное влияние на общее предложение авиационной техники и приведет к снижению цены самолетов. С другой стороны, *Boeing* понимает, что если он хочет продать большее количество самолетов, то он может сделать это за счет снижения их цены. Сле-

довательно, при несовершенной конкуренции фирмы осознают, что могут влиять на цены своей продукции и увеличивать ее сбыт только за счет снижения цены предложения. Несовершенная конкуренция присутствует в отраслях, где имеется несколько крупных производителей или где товар каждого производителя рассматривается потребителями как имеющий устойчивое отличие от товаров конкурентов. В этих условиях каждая фирма рассматривает себя в качестве *создателя цены*, самостоятельно устанавливающего цену своей продукции.

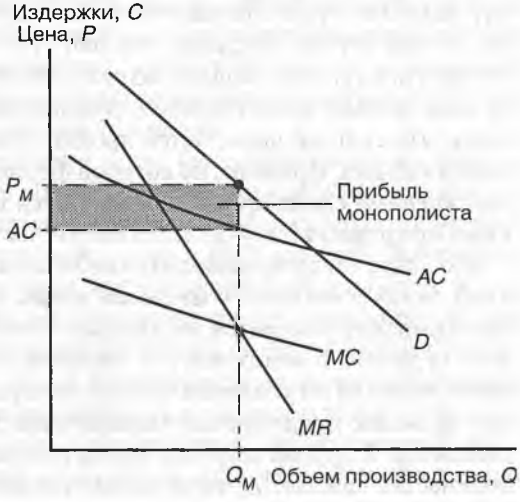
В случае когда фирмы не являются получателями цены, необходимо разрабатывать дополнительные способы определения цен и объемов производства. Простейшей рыночной структурой с несовершенной конкуренцией, которую нам предстоит рассмотреть, является **чистая монополия**, т. е. рынок, на котором фирма не имеет конкурентов; при ее анализе мы будем использовать методы, которые окажутся полезными при изучении более сложных рыночных структур.

Монополия: краткий обзор

На рис. 6.1 показано положение фирмы-монополиста. Она действует в условиях спроса, показанного на рисунке линией *D*. Нисходящий характер этой линии указывает на то, что фирма может продать большее количество своей продукции только при снижении ее цены. Как вы, должно быть, помните из общей макроэкономической теории, кривая **предельного дохода** соответствует кривой спроса. (Предельный доход представляет собой доход, получаемый фирмой при продаже дополнительной единицы своей продукции.) Предельный доход монополиста всегда оказывается меньше цены, так как для продажи дополнительной единицы товара фирма должна снизить цену всех своих изделий (а не только его дополнительной

Рис. 6.1. Ценообразование на монопольном рынке и выбор объемов производства

Фирма-монополист выбирает такой объем производства, при котором предельный доход (увеличение дохода от продажи дополнительной единицы товара) равняется предельным издержкам (затратам на производство дополнительной единицы товара). Этот объем производства, максимизирующий прибыль фирмы, соответствует значению Q_M; цена спроса для этого объема производства равняется P_M. Кривая предельного дохода *RM* находится ниже кривой спроса *D*, потому что для монополиста предельный доход всегда оказывается меньше цены товара. Прибыль монополиста равняется площади закрашенного прямоугольника, равной произведению Q_M на разность между ценой и средними издержками.



единицы). Таким образом, для монополиста кривая предельного дохода *MR* всегда располагается ниже кривой спроса.

Предельный доход и цена

Для нашего анализа модели монополистической конкуренции важно определить зависимость между ценой, которую получает монополист за единицу товара, и предельным доходом. Предельный доход всегда меньше цены, но насколько велико это различие? Зависимость между предельным доходом и ценой определяется двумя факторами. Во-первых, она зависит от того, в каком количестве продукция фирмы уже поступила в продажу: фирма, которая продает немного своих изделий, мало потеряет при снижении их цены. Во-вторых, разница между ценой и предельным доходом зависит от наклона кривой спроса, который указывает на то, насколько монополист должен снизить цену для продажи дополнительной единицы своего товара. Если кривая оказывается очень пологой, то монополист может продать дополнительную единицу своего товара лишь с незначительным снижением цены, поэтому предельный доход будут близок к цене одного изделия. Если же кривая спроса имеет крутой наклон, то продажа дополнительной единицы товара потребует значительного снижения цены, в результате чего она намного превысит предельный доход.

Мы сможем говорить о зависимости между ценой и предельным доходом более конкретно, если предположим, что график спроса фирмы представляет собой прямую линию. В этом случае зависимость суммарного сбыта монополиста от установленной им цены может быть представлена следующим уравнением:

$$Q = A - B \times P, \tag{6.1}$$

где Q — число единиц товара, продаваемых фирмой, P — цена, установленная за единицу товара, а A и B — постоянные величины. Предельный доход может быть выражен и следующим образом:

$$\text{предельный доход} = MR = P - Q / B \tag{6.2}$$

или

$$P - MR = Q / B.$$

Уравнение (6.2) говорит о том, что расхождение между ценой и предельным доходом зависит от начального сбыта фирмы Q и коэффициента наклона кривой спроса B. Если объем сбыта Q увеличивается, то предельный доход уменьшается, так как снижение цены, требуемое для продажи большего количества товаров, сокращает доходы фирмы. Чем больше B, т. е. чем больше снижение продаж для любого заданного увеличения цены, тем меньше разность между предельным доходом товара и его ценой. Уравнение (6.2) имеет важнейшее значение для анализа модели торговли в условиях монополистической конкуренции.

Средние и предельные издержки

На рис. 6.1 линия *AC* определяет **средние издержки** производства, т. е. общие издержки, деленные на количество единиц выпущенной продукции. Нисходящий характер *AC* соответствует нашему предположению о существовании эффекта мас-

штаба производства, поэтому чем большим будет объем производства фирмы, тем меньшими будут ее издержки на единицу продукции. Линия *MC* определяет **предельные издержки** фирмы (издержки на производство дополнительной единицы продукции). Из базовой экономической теории мы знаем, что когда средние издержки являются убывающей функцией объема производства, то предельные издержки всегда бывают меньше средних. Поэтому *MC* располагается ниже, чем *AC*.

Уравнение (6.2) определяет связь между ценой и предельным доходом. Существует и аналогичная формула, связывающая средние и предельные издержки. Предположим что издержки фирмы, *C*, определяются следующим образом:

$$C = F + c \times Q, \tag{6.3}$$

где F – постоянные издержки, не зависящие от объемов производства, c — предельные издержки фирмы, а Q — объем выпускаемой продукции. (Эта зависимость называется линейной функцией издержек.) Тогда *линейная функция издержек будет приводить к росту эффекта масштаба производства, поскольку чем больше будет объем производства фирмы, тем меньше будут ее постоянные издержки на единицу продукции*. Таким образом, средние издержки фирмы (общие издержки, деленные на количество произведенной продукции) могут быть определены следующим образом:

$$\text{средние издержки} = AC = C / Q = F / Q + c. \tag{6.4}$$

Эти средние издержки снижаются при росте Q, так как постоянные издержки распределяются на большее число единиц продукции.

Если, к примеру, $F = 5$ и $C = 1$, то средние издержки производства 10 единиц товара будут равняться $5 / 10 + 1 = 1{,}5$, а средние издержки производства 25 единиц товара составят $5 / 25 + 1 = 1{,}2$. Эти цифры могут показаться вам знакомыми, поскольку они использовались в табл. 6.1. Зависимость между объемом производства, средними и предельными издержками, заданная в табл. 6.1, графически представлена на рис. 6.2. Средние издержки стремятся к бесконечности при нулевом производстве и к нулю — при бесконечно растущем количестве выпускаемой продукции.

Объем производства, максимизирующий прибыль монополиста, будет таким, при котором предельный доход (доход, получаемый при продаже дополнительной единицы продукции) равняется предельным издержкам (издержкам выпуска дополнительной единицы продукции), т. е. будет определяться точкой пересечения *MC* и *MR*. На рис. 6.1 мы видим, что цена, соответствующая спросу на объем производства, максимизирующий прибыль, равняется P_M и превышает значение средних издержек. Когда $P > AC$, то монополист получает монопольную прибыль.[1]

[1] Определение прибыли в экономической науке отличается от определения прибыли в бухучете, где ею считается любой доход, превышающий расходы на трудовые и материальные ресурсы. Фирма, получающая меньшую норму прибыли на свой капитал, чем этот капитал мог бы принести ей в других отраслях, рассматривается в экономической науке как не получающая прибыли; с экономической точки зрения стандартная норма прибыли на капитал представляет собой часть издержек фирмы и только доход сверх этой стандартной нормы квалифицируется как прибыль.

Этот график показывает средние и предельные издержки, соответствующие функции общих издержек $C = 5 + x$. Предельные издержки всегда равны 1; предельные издержки уменьшаются по мере роста количества выпущенной продукции.

Рис. 6.2. Средние и предельные издержки

Монополистическая конкуренция

Прибыль, обеспечиваемую монопольным положением, редко удается получать в течение долгого времени. Высокая прибыль фирмы-монополиста обычно быстро привлекает в отрасль многих конкурентов. Таким образом, на практике случай чистой монополии встречается крайне редко. Вместо этого рыночная структура отрасли, характеризующаяся экономией, обусловленной ростом масштаба деятельности отдельной фирмы, обычно принимает форму **олигополии**, т. е. состоит из нескольких фирм, каждая из которых является достаточно крупной, чтобы влиять на цены, но в то же время неспособной к установлению безоговорочной монополии.

Общий анализ олигополии является достаточно сложным и спорным, поскольку в олигополиях ценовые политики фирм взаимозависимы. В олигополии каждая фирма в процессе выработки цены принимает во внимание не только реакцию потребителей, но и реакцию конкурентов. Но эти реакции, в свою очередь, зависят от ожиданий конкурентов относительно поведения фирмы, и, таким образом, мы имеем пример сложной игры, в которой фирмы пытаются отгадать стратегии друг друга. Мы вкратце обсудим общие проблемы моделирования олигополий чуть позднее. Но существует особый случай олигополии, известный под названием монополистической конкуренции, анализ которого является относительно несложным. Начиная с 1980 г. модели монополистической конкуренции стали широко применяться при исследовании проблем международной торговли.

В модели **монополистической конкуренции** делаются два основных допущения относительно характера взаимозависимости фирм. Во-первых, предполагается, что каждая фирма может обеспечивать дифференциацию своего товара, т. е. добиваться отличия своей продукции от продукции конкурентов. Поэтому клиенты фирмы не покупают товар других фирм только потому, что он оказывается несколько более дешевым. Дифференциация товара приводит к тому, что каждая фирма получает монополию на конкретный товар данной отрасли и поэтому является в определенной мере огражденной от конкуренции. Во-вторых, предполагается, что каждая фирма воспринимает цены, устанавливаемые ее конкурентами, как некую данность, т. е. она не рассматривает влияния своей ценовой политики

на цены остального рынка. В результате в модели монополистической конкуренции получается, что, даже несмотря на то, что в действительности каждая фирма сталкивается с конкуренцией других производителей отрасли, она действует так, как будто является монополистом (отсюда и возникло название модели).

Существуют ли в мире отрасли с монополистической конкуренцией? С некоторыми допущениями некоторые секторы экономики действительно могут быть отнесены к этой категории. Например, автомобильная промышленность в Европе, где несколько крупных производителей (*Ford*, *General Motors*, *Volkswagen*, *Renault*, *Peugeot*, *Fiat*, *Volvo*, а в последние годы и *Nissan*) предлагают существенно разные, но в то же время конкурирующие между собой марки автомашин, может с некоторыми допущениями рассматриваться в качестве отрасли с монополистической конкуренцией. Но главная привлекательность модели монополистической конкуренции заключается не в ее реалистичности, а в ее простоте. Как мы увидим в следующем разделе этой главы, модель монополистической конкуренции помогает получить ясное представление о том, как эффект масштаба производства способствует возникновению взаимовыгодной торговли.

Но прежде, чем перейти к анализу торговли, нам надо разработать базовую модель монополистической конкуренции. Поэтому давайте представим себе отрасль, состоящую из нескольких фирм, производящих дифференцированные товары. Другими словами, эти товары не являются в точности одинаковыми, но, тем не менее, могут служить заменителями друг друга. Поэтому каждая такая фирма оказывается монополистом в том смысле, что она является единственным производителем конкретного товара, но при этом спрос на ее товар зависит от количества и цены сходных товаров фирм данной отрасли.

Допущения модели

Мы начнем построение модели с описания спроса, с которым сталкивается фирма, действующая в условиях монополистической конкуренции. В общем случае мы можем ожидать, что фирма будет продавать тем больше своих товаров, чем шире спрос на ее продукцию в отрасли и чем выше цены на продукцию ее конкурентов. В то же время мы можем полагать, что продажи фирмы будут тем меньше, чем выше цены на ее продукцию и чем больше число конкурентов в данной отрасли. Поэтому уравнение, описывающее спрос, с которым сталкивается фирма при соблюдении вышеназванных условий, может быть представлено в следующем виде:[1]

$$Q = S[1/n - b(P - \bar{P})], \tag{6.5}$$

где Q — объем продаж фирмы, S — общий объем продаж отрасли, n — число фирм в отрасли, b — константа, отражающая чувствительность продаж фирмы к цене продукции, P — цена, установленная фирмой на свою продукцию, $\bar{P}$ — средняя

[1] Уравнение (6.5) может быть выведено из модели, в которой потребители имеют различные предпочтения, а фирмы производят разнообразные товары, предназначенные для конкретных сегментов рынка. Для подробного знакомства с этим подходом см. *Steohen Salop* «Monopolistic Competition with Outside Goods», *Bell Journal of Economics* 10 (1979), pp. 141–156.

цена, установленная конкурентами. Уравнение (6.5) интуитивно может быть объяснено следующим образом. Если все фирмы установят одну и ту же цену, то каждая получит относительную рыночную долю, равную $1/n$. Если же фирма установит цену выше средней по отрасли, то ее рыночная доля сократится, а если цена окажется ниже средней, то рыночная доля фирмы возрастет.[1]

Полезно также предположить, что общий объем продаж S не зависит от средней цены $\overline{P}$, устанавливаемой фирмами отрасли. Таким образом, мы будем считать, что фирмы могут получать новых клиентов лишь за счет клиентов своих конкурентов. Это предположение нереалистично, но оно позволяет упростить наш анализ и сконцентрировать внимание на конкуренции между фирмами. В частности, оно означает, что S является показателем размера рынка и что если все фирмы установят одинаковую цену, то каждая продаст по S/n единиц своей продукции.

Что касается издержек типичной фирмы нашей модели, то мы будем предполагать, что ее общие и средние издержки описываются уравнениями (6.3) и (6.4).

Рыночное равновесие

Для моделирования поведения отрасли с монополистической конкуренцией предположим, что все фирмы отрасли являются *симметричными*, т. е. функции спроса и функции издержек одинаковы для всех фирм (даже несмотря на то, что все они производят отличные друг от друга товары). Когда фирмы являются симметричными, то состояние отрасли может описываться без перечисления характеристик каждой из них во всех подробностях: все, что нам действительно требуется знать для описания отрасли, — это количество фирм и цены на продукцию каждой из них. Для анализа отрасли, например для оценки последствий международной торговли, нам надо определить число фирм n и среднюю назначаемую ими цену $\overline{P}$. Как только мы получим способ определения n и $\overline{P}$, мы сразу сможем начать выяснять, как на них повлияла внешняя торговля.

Наш метод определения n и $\overline{P}$ состоит из трех этапов. (1) Сначала мы устанавливаем связь между числом фирм и *средними издержками* типичной фирмы. Мы показываем, что эта связь отражается кривой, имеющей восходящий характер, т. е. чем больше фирм действует в отрасли, тем меньше объем продукции, приходящийся на каждую из них, а значит, тем выше издержки производства на единицу продукции. (2) Далее мы выясняем связь между числом фирм и ценой, устанавливаемой каждой из них (эта цена в точке равновесия должна равняться $\overline{P}$). Мы показываем, что кривая, описывающая эту зависимость, имеет нисходящий характер: чем больше число фирм в отрасли, тем выше конкуренция между ними и тем ниже устанавливаемая ими цена. (3) Наконец, мы утверждаем, что когда цена превышает средние издержки, то в отрасли появляются новые фирмы, а когда цена становится ниже средних издержек, то число фирм в отрасли сокращается. Поэтому в долгосрочной перспективе число фирм может определяться точкой пересечения кривых, одна из которых отражает связь между средними издержками и n, а другая — связь между ценой и n.

[1] Уравнение (6.5) может быть приведено к следующему виду: $Q = S/n - Sb(P - \overline{P})$. Если $P = \overline{P}$, то уравнение примет вид: $Q = S/n$. Если $P > \overline{P}$, то $Q < S/n$, а если $P < \overline{P}$, то $Q > S/n$.

1. *Количество фирм и средние издержки.* В качестве первого шага к определению n и $\bar{P}$ мы выясним, насколько средние издержки типичной фирмы зависят от количества фирм в отрасли. Так как в этой модели все фирмы являются симметричными, то в равновесном состоянии они будут устанавливать на свою продукцию одинаковые цены. В этом случае при $P = \bar{P}$ в соответствии с уравнением (6.5) $Q = S / n$, т. е. объем производства каждой фирмы Q составляет $1 / n$ часть общего производства отрасли S. Но как видно из уравнения (6.4), средние издержки обратно пропорциональны объему продукции фирмы. Поэтому мы можем утверждать, что средние издержки зависят от размера рынка и числа фирм, действующих в отрасли:

$$AC = F/Q + c = n\,F/S + c. \qquad (6.6)$$

Уравнение (6.6) означают, что при прочих равных условиях *чем больше фирм действует в отрасли, тем выше будут средние издержки.* Причина этого заключается в том, что при большем количестве фирм каждая из них производит меньшее количество продукции. Например, представьте себе отрасль с общим объемом продаж в 1 млн изделий в год. Если в этой отрасли будет пять фирм, то каждая будет продавать в год по 200 тыс. изделий. Если же число фирм будет равняться десяти, то каждая продаст в год только по 100 тыс. изделий, поэтому средние издержки каждой фирмы окажутся в этом случае выше. Зависимость между n и средними издержками показана на рис. 6.3 линией CC, имеющей восходящий характер.

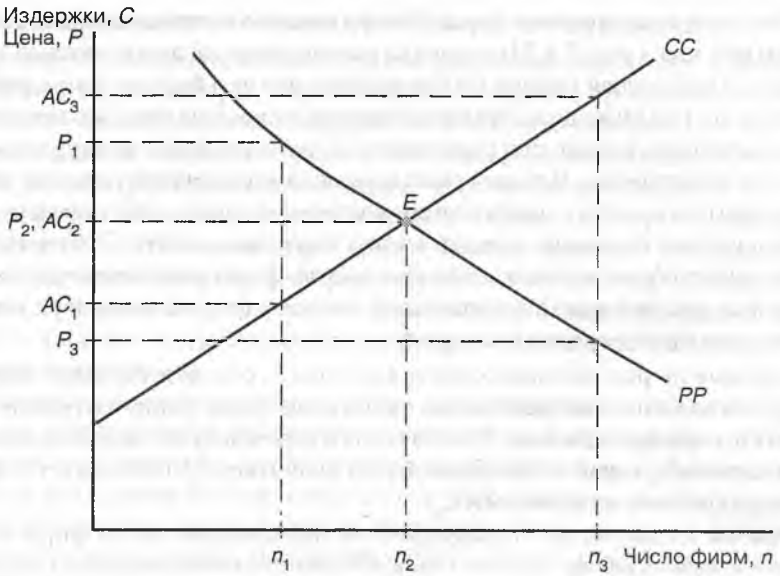
2. *Количество фирм и цена.* Цена, устанавливаемая типичной фирмой, также зависит от количества фирм в отрасли. В общем случае мы можем ожидать обострения конкуренции по мере увеличения числа фирм, что приведет к снижению цены. Это предположение будет справедливым для данной модели, но его доказательство потребует времени. Главная тонкость здесь состоит в том, чтобы показать, что каждая фирма сталкивается со спросом, описываемым графиком прямой линии, которая определяется уравнением (6.1), а затем использовать уравнение (6.2) для определения цен.

   Прежде всего вспомним, что в модели монополистической конкуренции фирмы мы предполагали, что фирмы воспринимают цены своих конкурентов как данность, т. е. каждая фирма не допускает возможности того, что если она изменит свою цены, то другие фирмы сделают то же самое. Если каждая фирма принимает $\bar{P}$ как заданную величину, то мы можем привести уравнение кривой спроса (6.5) к следующему виду:

$$Q = (S/n + Sb\,\bar{P}) - SbP, \qquad (6.7)$$

где b – параметр из уравнения (6.5), определяющий чувствительность рыночной доли каждой фирмы к устанавливаемой ею цене. Теперь уравнение (6.7) приняло форму, сходную с формой уравнения (6.1), с той лишь разницей, что вместо константы A в нем стоит выражение $S / n + S \times b \times \bar{P}$, а вместо коэффициента наклона B находится произведение $S \times b$. Если мы подставим эти выражения обратно в формулу предельного дохода (6.2), то получим выражение для предельного дохода типичной фирмы в следующем виде:

$$MR = P - Q\,/(S/B). \qquad (6.8)$$



Число фирм на рынке с монополистической конкуренцией и устанавливаемые ими цены определяются двумя зависимостями. С одной стороны, увеличение числа фирм в отрасли приводит к повышению конкуренции между ними, а значит, и к снижению цены. Эта зависимость представлена на кривой *PP*. С другой стороны, увеличение числа фирм приводит к сокращению объемов продаж каждой из них, а значит, к повышению средних издержек. Эта зависимость представлена линией *CC*. Если цена превосходит средние издержки (*PP* располагается выше *CC*), отрасль будет рентабельной и в ней станут появляться новые фирмы; если же цена будет ниже средних издержек, то отрасль окажется убыточной и число фирм в ней станет сокращаться. Равновесные значения цены товара и количества фирм в отрасли достигаются при равенстве цены и средних издержек, т. е. в точке пересечения *PP* и *CC*.

Рис. 6.3. Состояние равновесия на рынке с монополистической конкуренцией

Фирмы, стремящиеся к максимизации своей прибыли, будут устанавливать свой предельный доход равным своим предельным издержкам c, т. е.

$$MR = P - Q/(S \times b) = c,$$

откуда следует, что цена, устанавливаемая типичной фирмой, может быть найдена как

$$P = c + Q/(S \times b). \qquad (6.9)$$

Но мы уже отмечали, что если все фирмы установят одинаковую цену, то каждая продаст свой товар в количестве $Q = S / n$. Подставляя это выражение Q в (6.9), мы получим уравнение зависимости между числом фирм и устанавливаемой ими ценой:

$$P = c + 1/(b \times n). \qquad (6.10)$$

Уравнение (6.10) в алгебраической форме говорит о том, что *чем больше фирм действует в отрасли, тем ниже будет устанавливаемая ими цена.* Эта зависимость из уравнения (6.10) отражена на рис. 6.3 кривой *PP*, имеющей нисходящий характер.

3. *Равновесное количество фирм.* Теперь давайте вновь попытаемся понять, в чем же смысл рис. 6.3. Мы описали поведение отрасли с помощью двух кривых. Нисходящая кривая *PP* показывает, что чем больше фирм действует в отрасли, тем ниже цена, устанавливаемая каждой из них. Это представляется логичным, так как при увеличении количества фирм конкуренция между ними обостряется. В то же время имеющая восходящий характер линия *CC* говорит о том, что с увеличением количества фирм, действующих в отрасли, средние издержки каждой из них будут возрастать. Этот вывод также выглядит обоснованным: если количество фирм увеличивается, то каждая из них продаст меньше продукции, поэтому фирмы не смогут устанавливать цену ниже средних издержек.

Две кривые на рис. 6.3 пересекаются в точке *E*, соответствующей количеству фирм n_2. Эта величина подразумевает такое количество фирм в отрасли, которое обеспечит им *нулевую прибыль*. То есть когда в отрасли будет действовать n_2 фирм, цена, максимизирующая их прибыль, будет равняться P_2, которая в точности соответствует средним издержкам AC_2.

Теперь мы покажем, что в долгосрочной перспективе число фирм в отрасли стремится к значению n_2, так что точка *E* будет соответствовать долгосрочному равновесному состоянию отрасли.

Чтобы объяснить, почему это действительно так, предположим, что n приняло бы значение меньшее, чем n_2 (например, n_1). В этом случае цена, устанавливаемая фирмами, равнялась бы P_1, а их средние издержки составили бы всего AC_1. Таким образом, фирмы стали бы получать монопольные прибыли. Теперь предположим, что n стало бы большим, чем n_2, например равным n_3. Тогда бы фирмы установили цену на уровне P_3, а их средние издержки достигли бы AC_3. В этом случае фирмы понесли бы убытки.

Со временем в прибыльной отрасли появятся новые фирмы, а в убыточной их количество сократится. Другими словами, количество фирм вырастет, если оно было меньше n_2, и сократится, если оно было больше n_2. А это как раз и означает, что n_2 соответствует равновесному значению числа фирм в отрасли, а P_2 — равновесной цене.[1]

Теперь мы имеем модель монополистической конкурентной отрасли, в которой можем определить равновесное количество фирм и устанавливаемую ими равновесную цену. Мы можем использовать эту модель для получения некоторых важных выводов о роли эффекта масштаба производства в международной торговле. Но прежде, чем мы их сделаем, нам следует рассмотреть ограничения модели монополистической конкуренции.

[1] Этот анализ может сопровождаться возникновением одной интересной проблемы. Число фирм в отрасли обязательно должно быть целым. Но что же делать, если n_2 оказалось равным, к примеру, 6,37? Ответ на этот вопрос будут следующим: в отрасли должно быть шесть фирм получающих незначительную монопольную прибыль, но не испытывающих угрозы вторжения новичков, так как в этом случае будет общеизвестно, что при наличии в отрасли семи фирм они будут нести убытки. В большинстве примеров монополистической конкуренции эта проблема «целочисленного ограничения» не имеет большого значения, поэтому она не будет учитываться в данной книге.

Ограничения модели монополистической конкуренции

Модель монополистической конкуренции учитывает некоторые ключевые особенности рынков, на которых имеется эффект масштаба производства, а значит, и присутствует несовершенная конкуренция. Но несовершенная конкуренция характерна лишь для немногих отраслей. На самом деле большинство рынков являются по своей структуре олигополиями, образованными немногочисленными группами фирм, лишь немногие из которых активно участвуют в конкурентной борьбе. В этих условиях основное предположение модели монополистической конкуренции о том, что каждая фирма ведет себя так, как если бы она была монополистом, по-видимому, является необоснованным. Напротив, фирмы знают, что их действия влияют на действия других фирм, и поэтому учитывают эту возможную взаимозависимость.

В обычной олигополии возможны два вида поведения, исключаемые из рассмотрения допущениями модели монополистической конкуренции. Одно из них называется поведением на основе *монополистического сговора*. В этом случае каждая фирма поддерживает свою цену на более высоком уровне, чем уровень, обеспечивающий максимальную прибыль, поскольку знает, что другие фирмы делают то же самое; так как прибыль каждой фирмы станет выше, если ее конкуренты установят высокие цены, то подобное поведение обеспечивает рост прибылей всех фирм, участвовавших в таком сговоре (разумеется, за счет потребителей). Поведение на основе ценового сговора может определяться положениями официальных договоренностей (запрещенных в США) или скрытно подразумеваемыми стратегиями (например, разрешающими одной фирме выступать в качестве ценового лидера своей отрасли).

Фирмы могут также осуществлять *стратегическое* поведение, т. е. принимать такие меры, которые кажутся приводящими к снижению их прибыли, но на самом деле влияют на изменение поведения конкурентов в желательном направлении. Например, фирма может создать дополнительные производственные мощности не для производства дополнительной продукции, а для устрашения потенциальных конкурентов, желающих выйти на ее рынок.

Возможности поведения указанных типов значительно затрудняют анализ олигополий. В настоящее время не существует ни одной общепринятой модели поведения в условиях олигополии, в которой моделирование торговли в монополизированных отраслях не представлялось бы весьма проблематичным.

Подход к международной торговле, основанный на понятии монополистической конкуренции, является чрезвычайно привлекательным, так как он позволяет избежать отмеченных сложностей. Даже несмотря на то, что модель монополистической конкуренции упрощает некоторые особенности реального мира, она имеет широкое распространение, по крайней мере в качестве инструмента приблизительной оценки роли эффекта масштаба производства в международной торговле.

Монополистическая конкуренция и международная торговля

Применение модели монополистической конкуренции к международной торговле основывается на идее о том, что торговля способствует увеличению размера

рынка. В тех отраслях, где наблюдается эффект масштаба производства, и показатели разнообразия производимых страной товаров, и масштабы их производства оказываются ограниченными размерами рынка. Торгуя друг с другом, а значит, и формируя интегрированный мировой рынок, превышающий по своим размерам каждый из национальных рынков, страны могут преодолеть вышеупомянутые ограничения. При этом каждая страна получает возможность специализироваться на выпуске товаров более узкого ассортимента, чем в случае отсутствия торговли; но, покупая у других стран те товары, которые она не выпускает сама, каждая страна может сразу же увеличить многообразие товаров, доступных ее потребителям. В результате торговля предоставляет возможности для получения взаимных выгод даже для стран, не имеющих различий в ресурсах или технологиях.

Рассмотрим для примера две гипотетические страны, у каждой из которых годовой объем автомобильного рынка равен 1 млн автомашин. Торгуя друг с другом, эти страны могут создать объединенный рынок объемом в 2 млн автомобилей. На этом объединенном рынке при более низких средних издержках может производиться большее число марок автомашин, чем на рынке каждой страны в отдельности.

Модель монополистической конкуренции может использоваться для демонстрации того, как торговля помогает найти компромисс между масштабом производства и разнообразием ассортимента товаров и таким образом решить проблему, с которой сталкивается каждая страна в отдельности. Мы начнем с объяснения того, как в модели монополистической конкуренции более крупный рынок позволяет добиться и снижения средних цен, и доступности более широкого ассортимента товаров. Применяя этот результат к международной торговле, мы увидим, что он приводит к созданию мирового рынка, превосходящего по своим размерам рынки входящих в него стран. Поэтому интеграция рынков посредством внешней торговли имеет те же последствия, что и рост рынка в отдельной стране

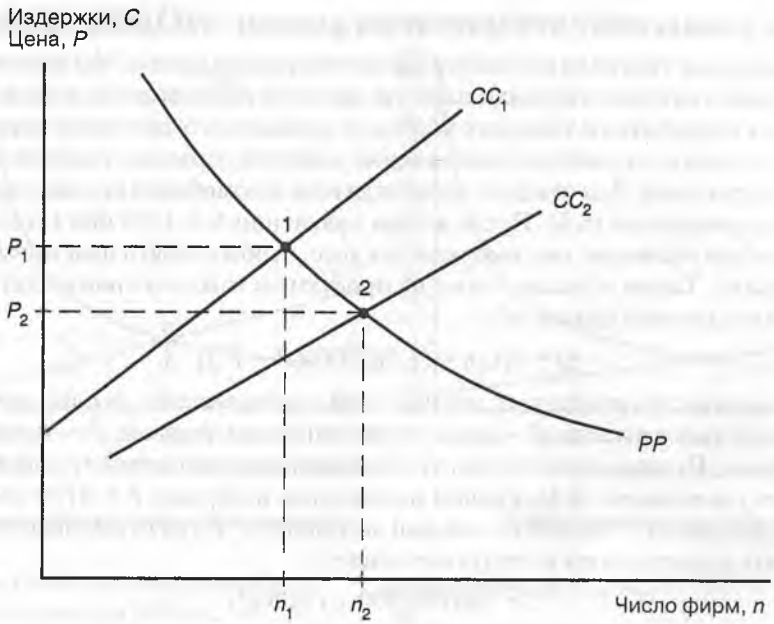
Последствия увеличения размера рынка

Количество фирм в отрасли с монополистической конкуренцией и цены, которые они устанавливают на свою продукцию, находятся в зависимости от размера рынка. На крупных рынках обычно действует больше фирм, а объемы продаж каждой из них оказываются более высокими; при этом потребителям на крупных рынках предлагаются товары по более низким ценам в более широком ассортименте, чем на мелких.

Чтобы проанализировать эти результаты в контексте нашей модели, мы вновь рассмотрим кривую *CC* на рис. 6.3, которая показывает, что средние издержки на одну фирму окажутся тем выше, чем больше фирм будет действовать в отрасли. Кривая *CC* описывается уравнением (6.6):

$$AC = F/Q + c = nF/S + c.$$

Глядя на это уравнение, можно заметить, что увеличение общих продаж S приводит к снижению средних издержек для любого заданного числа фирм n. Это объясняется тем, что если рост рынка происходит при неизменном количестве фирм, то объем продаж, приходящийся на каждую фирму, увеличивается, а средние издержки каждой фирмы сокращаются. Таким образом, если мы сравниваем



Увеличение размера рынка при прочих равных условиях позволяет каждой из фирм увеличивать производство и таким образом снижать свои средние издержки. Этот результат отражается смещением кривой издержек из положения CC_1 в положение CC_2. В итоге происходит одновременное увеличение числа фирм в отрасли (а значит, и разнообразия доступных товаров) и снижение устанавливаемой ими цены.

Рис. 6.4. Последствия увеличения рынка

два рынка, один из которых имеет более высокое значение S, чем другой, то кривая CC более крупного рынка будет располагаться ниже кривой CC меньшего рынка.

В то же время кривая PP (рис. 6.3), связывающая цену, устанавливаемую фирмой, с количеством фирм, не меняет своего положения. Эта кривая описывается уравнением (6.10):

$$P = c + 1/(b \times n).$$

Показатель размера рынка в данном уравнении отсутствует, поэтому увеличение S не приводит к сдвигу кривой PP.

Этот результат используется на рис. 6.4 для показа влияния размера рынка на долгосрочное состояние равновесия. Первоначально равновесному состоянию соответствовала точка 1, в которой цена равнялась P_1, а количество фирм — n_1. Увеличение размера рынка, измеряемое общим объемом продаж отрасли S, сдвигает кривую CC вниз из положения CC_1 в положение CC_2, при этом положение кривой PP не меняется. Новое равновесие достигается в точке 2, в которой число фирм увеличилось с n_1 до n_2, а цена упала с P_1 до P_2.

Очевидно, что потребители предпочитают быть частью более крупного рынка, так как в точке 2 им будет доступно большее количество разнообразных товаров и по меньшей цене, чем в точке 1.

Выгоды, приносимые объединенным рынком: числовой пример

Международная торговля позволяет увеличить размер рынка. Мы можем проиллюстрировать влияние торговли на цены, масштаб производства и разнообразие доступных потребителю товаров с помощью конкретного числового примера.

Предположим, что автомобилестроение является отраслью с монополистической конкуренцией. Для каждого производителя автомобилей кривая спроса описывается уравнением (6.5). Пусть в этом уравнении $b = 1/30\ 000$ (это число не имеет особого значения, оно выбрано для того, чтобы сделать наш пример более конкретным). Таким образом, спрос на продукцию каждого производителя описывается следующей функцией:

$$Q = S[1/n - (1/30\ 000)(P - \bar{P})],$$

где Q — количество проданных автомобилей, приходящееся на одну фирму, S — суммарный сбыт в отрасли, P — цена, устанавливаемая фирмой, $\bar{P}$ — средняя цена других фирм. Предположим также, что издержки производства автомобилей описываются уравнением (6.3), причем постоянные издержки $F = \$750$ млн и предельные издержки $c = \$5000$ на каждый автомобиль. Тогда суммарные издержки могут быть представлены в следующем виде:

$$C = 750\ 000\ 000 + (5000Q).$$

При этом средние издержки AC будут равняться

$$AC = (750\ 000\ 000/Q) + 5000.$$

Теперь предположим, что существуют две страны, экономику одной из которых мы назовем Отечественной, а другую — Зарубежной. Пусть в Отечественной экономике ежегодно продается 900 тыс. автомобилей, а в Зарубежной — 1 600 000. Допустим также, что обе страны имеют одинаковые издержки производства.

На рис. 6.5, *а* показаны кривые CC и PP для автомобильной индустрии Отечественной экономики. Из рисунка видно, что при отсутствии торговли в ней имеются шесть фирм, продающих автомобили по цене \$10 тыс. Чтобы эти значения определяли долгосрочное состояние равновесия, они должны удовлетворять уравнению ценообразования (6.10), а цена при этом должна равняться средним издержкам.

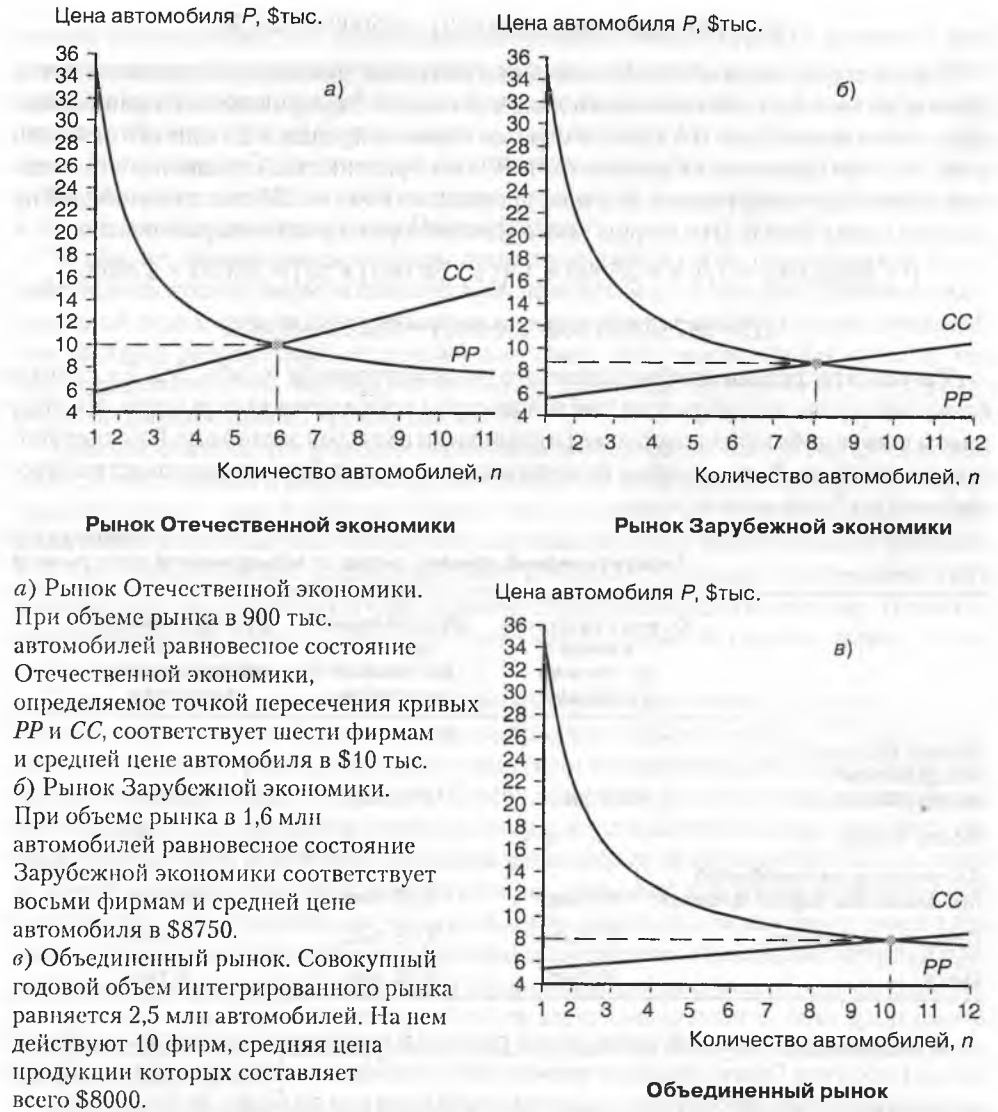
Подставляя в уравнение (6.10) конкретные значения предельных издержек c, параметра спроса b и число фирм n, мы получим:

$$P = \$10\ 000 = c + 1/bn = \$5000 + 1 / [(1/30\ 000) \times 6] = \$5000 + \$5000.$$

Таким образом, условие максимизации прибыли, т. е. равенства предельного дохода предельным издержкам, соблюдается. При этом каждая фирма продает (900 тыс. автомобилей) / (6 фирм) = 150 тыс. автомобилей. Поэтому средние издержки каждой фирмы составят

$$AC = (\$750\ 000\ 000 / 150\ 000) + \$5000 = \$10\ 000.$$

Так как средние издержки равняются цене, то конкуренция исключает получение монопольных прибылей. Это значит, что долгосрочное равновесное состояние Отечественной экономики будет определяться наличием в ней шести фирм, продающих в год по 150 000 автомобилей по цене \$10 тыс. за каждый.



а) Рынок Отечественной экономики. При объеме рынка в 900 тыс. автомобилей равновесное состояние Отечественной экономики, определяемое точкой пересечения кривых *PP* и *CC*, соответствует шести фирмам и средней цене автомобиля в $10 тыс.
б) Рынок Зарубежной экономики. При объеме рынка в 1,6 млн автомобилей равновесное состояние Зарубежной экономики соответствует восьми фирмам и средней цене автомобиля в $8750.
в) Объединенный рынок. Совокупный годовой объем интегрированного рынка равняется 2,5 млн автомобилей. На нем действуют 10 фирм, средняя цена продукции которых составляет всего $8000.

Рис. 6.5. Равновесие на автомобильном рынке

А как обстоят дела в Зарубежной экономике? С помощью кривых *CC* и *PP* (рис. 6.5, *б*) мы найдем, что когда объем рынка составляет 1,6 млн автомобилей, то $n = 8$, а $P = 8750$. Другими словами, при отсутствии торговли на рынке будут действовать восемь фирм, продающих по 200 тыс. автомобилей по цене $8750. Мы также можем показать, что эти цифры удовлетворяют уравнениям, определяющим условия равновесия:

$$P = \$8750 = c + 1/bn = \$5000 + 1/[(1/30\,000) \times 8)] = \$5000 + \$3750,$$

$$AC = (\$750\,000\,000 / 200\,000) + \$5000 = \$8\,750.$$

Теперь предположим, что обе экономики получают возможность торговать друг с другом, не неся при этом дополнительных расходов. Это приведет к созданию объединенного рынка (рис. 6.5, *в*) с суммарным объемом продаж в 2,5 млн автомобилей в год. В точке пересечения кривых *CC* и *PP* этого рисунка мы определим, что на таком рынке будут действовать 10 фирм, продающих в год по 250 тыс. автомобилей по средней цене в $8000. Эти цифры также удовлетворяют условиям равновесия:

$$P = \$8000 = c + 1/b\,n = \$5000 + 1/[(1 / 30\,000) \times 10] = \$5000 + \$3000,$$

$$AC = (\$750\,000\,000/250\,000) + \$5000 = \$8000.$$

Результаты создания объединенного рынка отражены в табл. 6.2. Ее данные позволяют сопоставить рынки каждой из стран с объединенным рынком. На этом новом рынке действует возросшее (в сравнении с каждой экономикой в отдельности) количество фирм, каждая из которых производит большее количество автомобилей по более низкой цене.

Таблица 6.2

Гипотетический пример выгод от объединения двух рынков

	Отечественный рынок до начала торговли	Зарубежный рынок до начала торговли	Объединенный рынок после начала торговли
Общее количество продаваемых автомобилей	900 тыс.	1600 тыс.	2,5 млн
Число фирм	6	8	10
Количество автомобилей, продаваемых одной фирмой	150 тыс.	200 тыс.	250 тыс.
Средние издержки	10 тыс.	8,75 тыс.	8 тыс.
Цена	10 тыс.	8,75 тыс.	8 тыс.

Очевидно, что от такой интеграции рынков в выигрыше окажутся все: потребители получат более широкие возможности выбора, а каждая из фирм станет выпускать больше продукции и поэтому предлагать ее по более низкой цене.

Чтобы реализовать эти выгоды интеграции, обе страны должны осуществлять внешнюю торговлю. Для достижения эффекта масштаба производства каждая фирма должна сконцентрировать свое производство либо в Отечественной, либо в Зарубежной экономике, но продавать свою продукцию фирмы должны потребителям обеих стран. Таким образом, каждая марка автомобилей будет производиться только в одной стране, а продаваться — в обеих.

Экономия, обусловленная ростом масштаба производства, и сравнительное преимущество

Наш пример отрасли с монополистической конкуренцией мало говорит о характере торговли, возникающей вследствие эффекта масштаба производства. Данная

модель предполагает, что издержки производства в обеих странах являются одинаковыми, а осуществление торговли между ними не требует никаких затрат. Эти допущения означают, что хотя мы и знаем, что на объединенном рынке будут действовать 10 фирм, мы не можем сказать, как они будут распределены между странами. Например, в Отечественной экономике могут действовать четыре фирмы, а в Зарубежной — шесть, но с той же вероятностью все десять фирм могут оказаться в Зарубежной экономике (или в Отечественной).

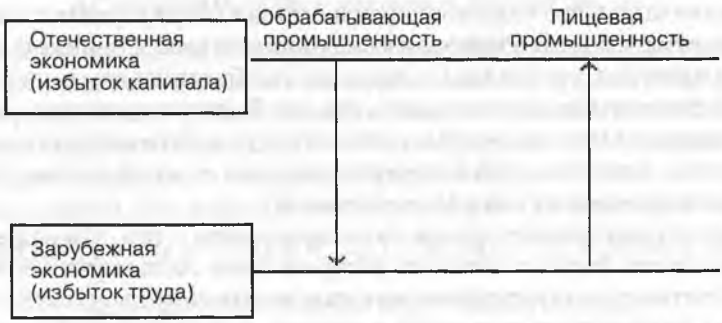
Чтобы не ограничиваться одним лишь заявлением о том, что на рынке будут действовать десять фирм, и выяснить распределение состава участников международной торговли между странами, нам надо выйти за пределы схемы определения частных равновесных состояний экономик, использовавшейся нами до сих пор, и подумать о том, как эффект масштаба производства влияет на достижение фирмой сравнительного преимущества.

Давайте считать, что мировая экономика по-прежнему состоит из двух экономик: Отечественной и Зарубежной. Пусть каждая из экономик имеет два фактора производства — труд и капитал. Предположим также, что Отечественная экономика имеет более высокий показатель капиталовооруженности одного рабочего, т. е. что Отечественная экономика имеет изобилие капитала. Представим, что в каждой экономике действуют две отрасли: обрабатывающая и пищевая. При этом обрабатывающая отрасль является более капиталоемкой (подразумевает более интенсивное использование капитала).

Различие между этой моделью и моделью пропорциональных факторов из гл. 4 состоит в том, что мы больше не рассматриваем обрабатывающую промышленность в качестве отрасли, в которой существует совершенная конкуренция и производится однородная продукция. Теперь в отрасли действует несколько фирм, выпускающих дифференцированные товары, и устанавливается монополистическая конкуренция. *Вследствие эффекта масштаба производства ни одна из стран не имеет возможности производить весь ассортимент продукции обрабатывающей отрасли самостоятельно; таким образом, каждая из стран будет выпускать свой набор изделий обрабатывающей промышленности.* Монополистическая природа конкуренции в обрабатывающей отрасли придает новую особенность характеру торговли, — особенность, которую лучше всего можно понять, если представить, что произошло бы в обрабатывающей отрасли, если бы в ней не было монополистической конкуренции.

Если бы в обрабатывающей отрасли не производились дифференцированные товары, то характер торговли в ней был бы таким, каким он был показан в гл. 4. Поскольку в Отечественной экономике имеется изобилие капитала, а ее обрабатывающая промышленность является капиталоемкой, то Отечественная экономика обладает бóльшим относительным предложением товаров этой отрасли и поэтому осуществляет экспорт ее продукции и импорт продовольствия. Схематически характер такой торговли показан на рис. 6.6. Протяженность стрелок отражает стоимостное выражение объемов торговли в каждом направлении; из данного рисунка видно, что стоимость экспорта обрабатывающей промышленности Отечественной экономики равна стоимости импортируемого ею продовольствия.

Если мы предположим, что в обрабатывающей отрасли существует монополистическая конкуренция (каждая фирма производит товар, имеющий отличия от



В мировой экономике без эффекта масштаба производства будет происходить простой обмен товаров обрабатывающей отрасли на товары пищевой промышленности.

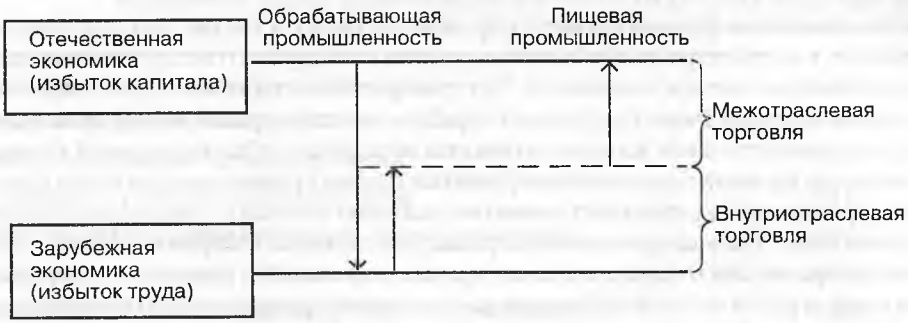
Рис. 6.6. Мировая торговля без возрастающей доходности

товара других фирм), то Отечественная экономика будет чистым экспортером продукции обрабатывающей отрасли и импортером продовольствия. Но фирмы обрабатывающей промышленности Зарубежной экономики будут производить товары, отличные от товаров данного сектора Отечественной экономики. Так как некоторые потребители в Отечественной экономике будут предпочитать продукцию зарубежных фирм, то Отечественная экономика будет не только экспортировать, но и импортировать товары обрабатывающей отрасли. Характер торговли при наличии монополистической конкуренции в обрабатывающей отрасли схематически показан на рис. 6.7.

Мы можем рассматривать мировую торговлю в условиях монополистической конкуренции как состоящую из двух потоков. Во-первых, будет существовать двухсторонняя торговля внутри обрабатывающего сектора. Этот обмен товарами между фирмами одной отрасли называется **внутриотраслевой торговлей**. Во-вторых, будет происходить обмен продукции обрабатывающей промышленности на продовольствие, который получил название **межотраслевой торговли**.

Обратите внимание на следующие четыре особенности данного характера торговли:

1. Межотраслевая торговля (обмен товаров обрабатывающей отрасли на продовольствие) отражает наличие сравнительного преимущества. Суть межотраслевой торговли заключается в том, что Отечественная экономика, имеющая изобилие капитала, является чистым экспортером капиталоемкой продукции обрабатывающей отрасли и чистым импортером продовольствия, являющегося трудоемким товаром. Таким образом, в этом случае наличие сравнительного преимущества является важным условием существования международной торговли.
2. Внутриотраслевая торговля (обмен товарами обрабатывающей промышленности) не отражает наличия конкурентного преимущества. Даже если бы страны имели одинаковую капиталовооруженность на одного рабочего, то их фирмы продолжали бы выпускать дифференцированные товары и спрос потребителей на заграничные товары поддерживал бы существование внутриотраслевой торговли. Именно эффект масштаба производства



Если обрабатывающая отрасль характеризуется наличием монополистической конкуренции, то обе экономики будут выпускать дифференцированные товары. В итоге, даже если Отечественная экономика является чистым экспортером продукции обрабатывающей промышленности, она будет не только экспортировать, но и импортировать товары данной отрасли, способствуя росту внутриотраслевой торговли.

Рис. 6.7. Торговля в условиях возрастающей доходности и монополистической конкуренции

удерживает обе страны от самостоятельного выпуска полного ассортимента товаров; таким образом, эффект масштаба производства может быть независимым источником возникновения международной торговли.

3. Характер внутриотраслевой торговли является непредсказуемым. Мы ничего не сказали о том, какие товары производит каждая страна в обрабатывающей отрасли, так как эта модель не может давать ответов на подобные вопросы. Все, что нам известно, так это то, что страны будут производить различные товары. Так как детали торговли определяются ее историей и влиянием случайных факторов, то непредсказуемость характера внешней торговли является неизбежной чертой экономики, для которой эффект масштаба производства имеет важное значение. Но учтите, что эта непредсказуемость не является абсолютной. В то время как внутриотраслевая торговля в обрабатывающей промышленности может носить произвольный характер, межотраслевая торговля между обрабатывающей и пищевой отраслями определяется основополагающими различиями между странами.
4. Относительная важность внутри- и межотраслевой торговли зависит от того, насколько похожи страны. Если Отечественная и Зарубежная экономики имеют близкие показатели капиталовооруженности, то межотраслевая торговля между ними будет незначительной и ведущую роль будет играть внутриотраслевая торговля, основанная в конечном итоге на эффекте масштаба производства. Если же показатели капиталовооруженности стран будут иметь большие различия, например Зарубежная экономика будет полностью специализироваться на выпуске продовольствия, то в этом случае не будет наблюдаться внутриотраслевой торговли, основанной на эффекте масштаба производства. Поэтому оба типа торговли будут основываться на наличии сравнительного преимущества.

Значение внутриотраслевой торговли

Около одной четверти всего объема мировой торговли составляет внутриотраслевая торговля, т. е. двусторонний обмен товарами из стандартного ассортимента товаров определенного сектора экономики. Внутриотраслевая торговля играет особо важную роль в товарообмене продукцией обрабатывающей отрасли между промышленно развитыми странами, которые во многом определяют объемы мировой торговли. С течением времени промышленно развитые страны становились все более близкими по уровню технологического развития, наличию капитала и квалифицированной рабочей силы. Так как крупнейшие страны, участвующие в мировой торговле, являются теперь весьма похожими с точки зрения технологий и ресурсов, то внутри той или иной отрасли часто не наблюдается отчетливого сравнительного преимущества, а следовательно, значительная доля международной торговли возникает вследствие двухсторонних обменов товарами между отраслями, во многом обусловленных эффектом масштаба производства, а не в результате межотраслевой специализации, возникающей на основе конкурентного преимущества.

В табл. 6.3 приведены данные оценок важности внутриотраслевой торговли за 1993 г. для нескольких обрабатывающих отраслей США. Оценки приводятся в виде показателей отношения объемов внутриотраслевой и общей торговли.[1] Полученные оценки изменяются от 0,99 в промышленности, производящей неорганические химикаты (отрасли, где экспорт США практически равен их импорту), и до 0,00 в обувной промышленности, в которой США имеют большой импорт и крайне малый экспорт. Оценка будет равняться нулю для той отрасли, в которой США выступают только либо в роли импортера, либо в роли экспортера, и единице — где экспорт США равняется импорту.

В табл. 6.3 показано, что во многих секторах экономики бóльшая часть торговли является внутриотраслевой (оценка ближе к 1), чем межотраслевой (оценка ближе к 0). Отрасли расположены в порядке убывания оценки относительной важности внутриотраслевой торговли. Отрасли с высоким уровнем внутриотраслевой торговли обычно являются высокотехнологичными и выпускают сложную продукцию, например химикаты, фармацевтические препараты, энергетическое оборудование. Эти товары экспортируются главным образом индустриально развитыми странами и, по-видимому, производятся в условиях значительного эффекта масштаба производства. В нижней части таблицы располагаются отрасли, имеющие низкие показатели внутриотраслевой торговли и выпускающие изделия, требующие, как правило, интенсивного использования труда, в частности

[1] Если быть более точными, то стандартная формула определения оценки важности внутриотраслевой торговли в рамках конкретной отрасли имеет следующий вид:

$$I = 1 - (|\text{экспорт} - \text{импорт}|) / (\text{экспорт} + \text{импорт}),$$

где выражение |Экспорт — Импорт| означает «абсолютную валюту торгового баланса»: например, если экспорт на $100 млн превышает импорт, то числитель этого выражения равен 100 млн, но если экспорт будет на $100 млн *меньше* импорта, то числитель все равно будет равняться 100 млн. В моделях международной торговли, основанных на использовании сравнительного преимущества, мы считали, что страна может либо только экспортировать товар, либо только его импортировать, поэтому в подобных случаях I всегда равно нулю. В то же время если страна имеет одинаковые экспорт и импорт в рамках одной отрасли, то $I = 1$.

Таблица 6.3
Показатели оценки внутриотраслевой торговли для различных секторов американской экономики, 1993 г.

Производство неорганических химикатов	0,99
Энергетическое машиностроение	0,97
Электротехническая промышленность	0,97
Производство органических химикатов	0,91
Медицинская и фармацевтическая промышленность	0,86
Производство офисной техники	0,81
Производство телекоммуникационного оборудования	0,69
Автомобилестроение	0,65
Черная металлургия	0,43
Швейная промышленность	0,27
Обувная промышленность	0,00

одежду и обувь. Эти товары США экспортируют главным образом из менее развитых экономик, имеющих отчетливое конкурентное преимущество, которое и является основным детерминантом торговли Соединенных Штатов Америки с этими странами.[1]

В чем заключается важность внутриотраслевой торговли

В табл. 6.3 показано, что бóльшая часть мировой торговли является внутриотраслевой, а не межотраслевой. Но может ли эта важность внутриотраслевой торговли вынудить нас изменить хотя бы один из наших предыдущих выводов, сделанных в гл. 2–5?

Во-первых, внутриотраслевая торговля позволяет извлечь из международной торговли дополнительные выгоды помимо тех, которые связаны с наличием сравнительного преимущества, в частности выгоды от укрупнения рынков. Как мы уже видели, за счет участия в международной торговле страна может сократить число наименований производимых ею товаров и одновременно увеличить разнообразие товаров, доступных ее отечественным потребителям. За счет ограничения ассортимента товаров страна может выпускать их в большем объеме, с более высокой про-

[1] Рост торговли между странами с высоким и низким уровнем зарплаты приводит к тому, что эта торговля нередко классифицируется как внутриотраслевая, даже несмотря на то, что она порождается наличием сравнительного преимущества. Предположим, к примеру, что американская компания производит сложные микросхемы в Калифорнии и отправляет их затем в Азию, где на их основе собираются компьютеры, которые затем отправляются обратно в Америку. Как экспортируемые микросхемы, так и импортируемые компьютеры, вероятнее всего, будут классифицироваться как «компьютеры и их комплектующие», так что подобные сделки могут рассматриваться в качестве случая внутриотраслевой торговли. Тем не менее то, что здесь происходит на самом деле, так это американский экспорт наукоемкой продукции (микросхемы) и импорт изделий, требующих больших затрат труда (на сборку компьютеров). Такая «псевдовнутриотраслевая» торговля часто осуществляется между США и Мексикой.

изводительностью труда и с меньшими затратами. В то же время потребители получают выгоды от расширения своих возможностей выбора. В нашем числовом примере, посвященном анализу выгод объединения рынков, внутриотраслевая торговля расширила для потребителей Отечественной экономики диапазон выбора с 6 до 10 моделей и при этом привела к снижению цены автомобиля с $10 тыс. до $8 тыс. Как показывают результаты специального исследования в автомобилестроительной отрасли в Северной Америке, преимущества создания объединенного рынка двух стран могут оказаться весьма значительными.

В нашем анализе распределения выгод от торговли (гл. 3 и 4) мы пессимистически оценивали расчеты на то, что торговля окажется выгодной всем, хотя потенциально она может увеличить благосостояние каждого. В наших предыдущих моделях мы рассматривали проявление последствий торговли через их влияние на изменение относительных цен, что, в свою очередь, оказывало решающее воздействие на распределение доходов.

Но теперь мы предположим, что внутриотраслевая торговля является основным источником выгод, приносимых установлением торговых отношений. Это происходит, когда 1) страны имеют сходные показатели относительного предложения своих факторов производства, так что между ними не возникает значительной межотраслевой торговли, и 2) когда важную роль играют эффект масштаба производства и дифференциация товаров, и поэтому выгоды от увеличения масштабов производства и расширения возможностей выбора оказываются весьма значительными. В этих условиях влияние торговли на распределение доходов будет небольшим и значительная часть дополнительных доходов будет получена от внутриотраслевой торговли. В результате, несмотря на возможное негативное влияние торговли на доходы отдельных групп, она окажется выгодной для всех.

В каких же условиях подобное может произойти вероятнее всего? Внутриотраслевая торговля занимает господствующее положение в торговых отношениях между странами, которые имеют сходные показатели капиталовооруженности, квалификации рабочей силы и т. п. Таким образом, внутриотраслевая торговля приобретает важное значение для стран со сходными уровнями экономического развития. Выгоды от такой торговли оказываются особенно значительными, когда эффект масштаба производства высок, а товары отличаются устойчивыми различиями. Такие условия чаще встречаются при производстве новых технологически сложных изделий, а не в добывающих или достаточно традиционных промышленных отраслях (например, в текстильной или обувной). Таким образом, торговля, оказывающая серьезное воздействие на распределение доходов, наиболее вероятна в обрабатывающих отраслях индустриально развитых стран.

Этот вывод сделан главным образом на основе результатов исследований послевоенной ситуации в странах Западной Европы. В 1957 г. большинство стран континентальной Европы создали зону свободной торговли товарами обрабатывающих отраслей — так называемый Общий рынок, или Европейское экономическое сообщество (ЕЭС). (Великобритания присоединилась к ЕЭС в 1973 г.) Результатом такого объединения стал быстрый рост торговли. Так, на протяжении 1960-х гг. торговля в странах ЕЭС росла в два раза быстрее, чем в мире в целом. Можно было бы ожидать, что это приведет к изменениям в размещении производственных мощностей и возникновению политических проблем. Но такой быстрый рост торговли по-

сил практически полностью внутриотраслевой, а не межотраслевой характер, поэтому заметной передислокации средств производства не произошло. Например, благосостояние рабочих электротехнической промышленности Франции не ухудшилось при улучшении положения рабочих электротехнической промышленности Германии; напротив, рабочие обеих стран только выиграли от повышения эффективности этого объединенного сектора экономики. В результате рост внутриевропейской торговли породил гораздо меньше социальных и политических проблем, чем можно было ожидать.

В этом благоприятном взгляде на внутриотраслевую торговлю есть свои плюсы и минусы. Плюсы заключаются в том, что в этих условиях существование торговли облегчается, а значит, упрощается задача ее политической поддержки. Минусы же связаны с тем, что торговля между весьма непохожими странами или странами, в которых эффект масштаба производства или дифференциация товаров является незначительным фактором, остается весьма проблематичной с политической точки зрения. Действительно, прогрессивная либерализация торговли, характерная для 30-летнего периода с 1950 по 1980 г., затрагивала главным образом обрабатывающие отрасли индустриально развитых стран, как мы увидим в гл. 9. Но если человечество рассчитывает на прогресс и других видов торговли, данное достижение не следует переоценивать.

Межотраслевая торговля в действии: Североамериканский автомобильный пакт 1964 г.

Ярким примером роли эффекта масштаба производства в создании взаимовыгодной международной торговли является рост торговли автомобилями между США и Канадой, произошедший во второй половине 1960-х гг. Хотя этот случай и не полностью соответствует нашей модели, тем не менее он наглядно показывает, что разработанные нами базовые понятия имеют практическое применение в реальном мире. До 1965 г. ввозные пошлины на автомобили, установленные США и Канадой, привели к тому, что канадское автомобилестроение в значительной мере само обеспечивало потребности своей страны и не испытывало потребностей в значительном экспорте или импорте. Канадская автомобильная отрасль контролировалась теми же фирмами, что и американская (что не совсем вписывается в нашу модель, так как мы еще не исследовали вопрос о роли международных корпораций), но эти фирмы решили, что для них будет дешевле иметь раздельные производственные системы, чем платить высокие пошлины. Таким образом, канадское автомобилестроение было своего рода уменьшенной, почти что в десять раз, копией американской автомобильной индустрии.

Дочерние предприятия американских фирм в Канаде решили, что малые объемы производства ставят их в невыгодное положение: ведь отчасти из-за этих ограниченных объемов канадские заводы оказывались намного меньше американских. Но, возможно, более важным было то, что американские заводы часто могли быть более «специализированными» (т. е. ориентированными на выпуск конкретной модели или детали автомобиля), в то время как канадские предприятия должны были изготавливать множество разных марок и комплектующих к ним, в результате чего они периодически закрывались для переналадки с выпуска одних изделий на выпуск других, а также были вынуждены иметь больше материально-технических запасов, использовать более дорогое оборудование с дополнительными возможностями и т. п. В итоге в канадском автомобилестроении производительность труда была почти на 30% ниже, чем в американском.

Стремясь справиться с этой проблемой, США и Канада в 1964 г. согласились открыть свободную (правда, с определенными ограничениями) зону для торговли автомобилями. Это позволило автомобильным компаниям реорганизовать свое производство. Канадские дочерние предприятия автомобильных фирм США резко сократили ассортимент своей продукции. Например, *General Motors* уменьшило число моделей, собираемых в Канаде, в два раза. Но при этом общий уровень производства и занятости в Канаде был сохранен. Этого удалось достичь за счет импорта из США деталей, которые перестали выпускаться на канадских заводах, и экспорта тех узлов, производство которых получило дальнейшее развитие. В 1962 г. стоимость канадского автомобильного экспорта в США равнялась $16 млн, стоимость американского автомобильного импорта — $519 млн, а в 1968 г. эти показатели уже составили $2,4 млрд и $2,9 млрд соответственно. Другими словами, в результате межотраслевой торговли произошло резкое увеличение как экспорта, так и импорта.

Выгоды от этих мер, по-видимому, также оказались весьма значительными. В начале 1970-х гг. канадское автомобилестроение стало сопоставимо по уровню производительности труда с американским.

Демпинг

Модель монополистической конкуренции помогает нам понять, каким образом увеличивающаяся доходность (эффект масштаба производства) способствует возникновению международной торговли. Но, как мы отмечали ранее, эта модель не учитывает некоторых обстоятельств, которые могут возникнуть в том случае, когда фирмы действуют в условиях несовершенной конкуренции. Хотя данная модель и подразумевает, что несовершенная конкуренция является неизбежным результатом эффекта масштаба производства, все же ее возможные последствия для международной торговли рассматриваются при анализе монополистической конкуренции недостаточно подробно.

В действительности же несовершенная конкуренция имеет для международной торговли ряд важных последствий. Наиболее значительное из них заключается в том, что фирмы не обязательно устанавливают одинаковые цены на товары, идущие на экспорт, и на товары, предназначенные для отечественных потребителей.

Теория демпинговой экономики

На рынках с несовершенной конкуренцией фирмы могут устанавливать одну цену на товар, идущий на экспорт, и другую цену на тот же товар, предназначенный для продажи на внутреннем рынке. В общем случае практика установления неодинаковых цен для разных покупателей называется **ценовой дискриминацией**. Наиболее распространенной формой ценовой дискриминации в международной торговле является **демпинг** — метод ценообразования, при котором фирма устанавливает более низкую цену на товар, идущий на экспорт, по сравнению с тем же товаром, предназначенным для отечественного рынка. Проблема демпинга вызывает постоянные споры при анализе торговой политики, так как он повсеместно рассматривается в качестве «несправедливой» практики, а его использование ограничивается специальными соглашениями и может повлечь за собой

штрафные санкции. Подробнее мы познакомимся с полемикой вокруг проблемы демпинга в гл. 9. Сейчас же мы рассмотрим некоторые базовые положения экономической теории, имеющие отношение к феномену демпинга.

Демпинг может использоваться только при наличии двух условий. Во-первых, в отрасли должна существовать несовершенная конкуренция, в результате чего фирмы смогут устанавливать собственные цены, а не просто использовать рыночные цены в качестве заданных. Во-вторых, рынки должны быть *сегментированы*, так чтобы отечественные потребители не могли покупать у себя в стране товары, предназначенные на экспорт. При выполнении этих условий фирма-монополист может решить, что ей будет выгодно прибегнуть к политике демпинга.

Рассмотрим пример, чтобы понять, как демпинг может оказаться стратегией, максимизирующей прибыль. Предположим, что фирма продает 1000 единиц товара у себя в стране и 100 единиц того же товара за рубежом. Пусть при этом цена единицы товара на внутреннем рынке составляет $20, а на зарубежном — $15. В этих условиях кое-кто может решить, что фирма сочтет более выгодным увеличивать продажи у себя в стране, а не наращивать экспорт.

Но предположим, что для увеличения сбыта на одну единицу товара на обоих рынках потребуется снизить ее цену на $0,01. Снизив цену на один цент, фирма увеличит свой сбыт на одну единицу товара и получит дополнительный доход в $19,99, но снизив цену на 1000 единиц, продававшихся ранее по $20, она получит только $10 дохода. Поэтому предельный доход от дополнительно проданной единицы товара составит только $9,99. В то же время снижение цены для зарубежных потребителей и расширение экспорта на одну единицу товара увеличит доход фирмы только на $14,99. Но косвенные издержки снижения дохода от 100 единиц товара, которые могли бы быть проданы по исходной цене, составят только $1, так что предельный доход от экспортных продаж составит $13,99. Поэтому в данном случае выгоднее расширять экспорт, а не увеличивать продажи на отечественном рынке, даже несмотря на то, что цена на экспортную продукцию более низкая.

Этот пример можно было бы представить и в зеркально противоположном виде, т. е. при наличии стимулов для установления более низких цен на отечественном рынке по сравнению с зарубежным. Но практика ценовой дискриминации в пользу экспорта более распространена. Так как международные рынки не являются полностью интегрированными по причинам наличия транспортных издержек и торговых барьеров, то отечественные фирмы имеют, как правило, более крупную долю на внутренних рынках, чем на зарубежных. Это, в свою очередь, обычно означает, что их зарубежные продажи оказываются более подверженными фактору ценообразования, чем сбыт на отечественном рынке. Для удвоения объемов продаж фирме с 20%-ной рыночной долей не надо снижать свою цену на столько же, на сколько это необходимо для фирмы с 80%-ной рыночной долей. Таким образом, фирмы обычно считают себя обладающими недостаточной монопольной властью и поэтому имеют больше стимулов для установления низких цен на продукцию, продаваемую на зарубежном, а не на внутреннем рынке.

На рис. 6.8 графически показан эффект демпинговой политики в отрасли, в которой действует единственная отечественная фирма-монополист. Эта фирма продает свои товары на двух рынках: на отечественном, где существует спрос, описываемый кривой D_{DOM}, и на экспортном. Мы предположим, что на экспортном

рынке объемы продаж являются весьма чувствительными к цене, которую фирма устанавливает лишь на границах диапазона продаж, и будем считать, что фирма может продавать по цене P_{FOR} столько товаров, сколько она захочет. Таким образом, горизонтальная линия P_{FOR} является графиком спроса для зарубежного рынка. Мы будем также считать, что рынки являются сегментированными, так что фирма может установить более высокую цену на товар для отечественных потребителей по сравнению с ценой товара для зарубежных потребителей. Предположим также, что MC является графиком издержек производства общего количества товаров, продаваемых на обоих рынках.

Для максимизации прибыли фирма должна обеспечить равенство предельных доходов и предельных издержек на каждом из рынков. Предельный доход от внутренних продаж определяется кривой MR_{DOM}, располагающейся ниже кривой D_{DOM}. Экспортные продажи осуществляются при постоянной цене P_{FOR}, так что предельный доход от дополнительной единицы экспортируемого товара в точности равен P_{FOR}. Для выравнивания предельных издержек на обоих рынках необходимо в сумме производить количество товаров $Q_{MONOPOLY}$, с тем чтобы продавать количество товаров Q_{DOM} на отечественном рынке и $(Q_{MONOPOLY} - Q_{DOM})$ — на зарубежном.[1] Издержки производства дополнительной единицы товара равняются в этом случае P_{FOR}, т. е. предельному доходу от экспорта, который, в свою очередь, равняется предельному доходу от продаж на отечественном рынке. На количество товара Q_{DOM} будет существовать отечественный спрос при цене товара Q_{DOM}, которая будет превышать экспортную цену P_{FOR}. Таким образом, фирма будет вести демпинговую политику, продавая свой товар на зарубежном рынке дешевле, чем на внутреннем.

В обоих наших численных примерах, а также на рис. 6.8 причина, по которой фирма прибегает к демпингу, заключается в различной чувствительности сбыта к ценам на внешнем и внутреннем рынках. На рис. 6.8 мы предполагали, что фирма может увеличить экспорт без снижения цены товара, поэтому предельный доход и цена товара на экспортном рынке равнялись друг другу. В то же время на отечественном рынке увеличение продаж приводило к снижению цены товара. Таким образом, здесь мы имеем крайний случай общих условий для ценовой дискриминации, описываемый в учебниках по макроэкономике: фирмы прибегают к ценовой дискриминации, когда сбыт на одном рынке является более чувствительным к изменению цены, чем на другом.[2] (В данном случае мы предполагали, что спрос на экспорт обладает бесконечной чувствительностью к изменению цены.)

---

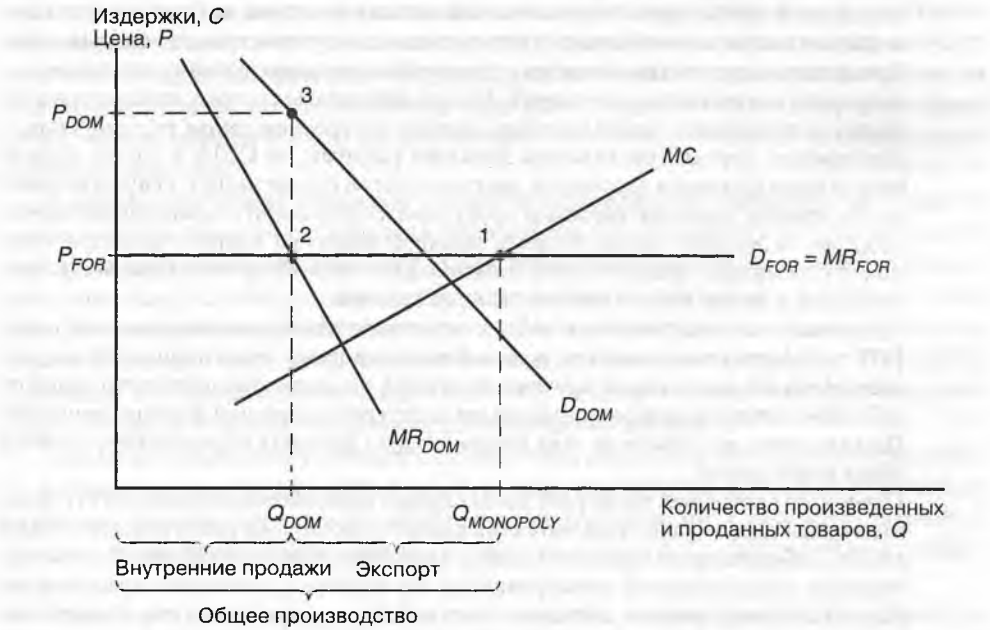
[1] Может показаться, что монополист должен устанавливать внутренний объем продаж на уровне, соответствующем точке пересечения MC и MR_{DOM}. Но вспомните, что монополист производит общее количество товаров $Q_{MONOPOLY}$; это означает, что издержки каждой дополнительной единицы товара равны P_{FOR} вне зависимости от того, для какого рынка она предназначена. Поэтому именно эти издержки производства дополнительной единицы товара должны приравниваться к предельному доходу. Таким образом, точка пересечения MC и MR_{DOM} определяет такой объем производства, который существовал бы в случае, если бы фирма не имела возможности экспорта, что не соответствует исходным условиям.

[2] Формальное условие для ценовой дискриминации заключается в том, что фирмы устанавливают более низкую цену на тех рынках, на которых существует более высокая эластичность спроса (эластичность оценивается процентным уменьшением продаж при увеличении цены товара на 1%). Фирмы прибегают к демпингу, если ожидают большей эластичности экспортных продаж по сравнению с отечественными.

В международной торговле демпинг обычно рассматривается в качестве нечестного метода конкурентной борьбы. Несмотря на отсутствие убедительных экономических обоснований для того, чтобы считать демпинговую политику наносящей большой ущерб другим производителям, американское торговое законодательство запрещает иностранным фирмам торговать на рынках США по демпинговым ценам и предусматривает автоматическое введение пошлин в случае выявления подобных продаж.

Картина, показанная на рис. 6.8, является лишь предельным случаем более широкого класса ситуаций, в которых фирмы имеют стимул для продажи экспортируемых товаров по более высокой цене, чем цена, устанавливаемая ими на внутреннем рынке.

Рис. 6.8. Демпинг



На рисунке отражена ситуация с фирмой-монополистом, которая имеет спрос на свои товары на внутреннем рынке, определяемый кривой D_{DOM}, но при этом может продавать любое количество своих товаров на внешнем рынке по неизменной цене P_{FOR}. Так как каждая дополнительная единица товара всегда может быть продана по цене P_{FOR}, то фирма увеличивает свое производство до тех пор, пока предельные издержки не сравняются с P_{FOR}; этот максимизирующий прибыль объем производства обозначен как $Q_{MONOPOLY}$. Так как предельные издержки фирмы при объеме производства, равном $Q_{MONOPOLY}$, составляют P_{FOR}, то фирма продает свою продукцию на внутреннем рынке до тех пор, пока предельный доход не сравняется с P_{FOR}; этот максимизирующий прибыль объем домашних продаж обозначен как Q_{DOM}. Остальное количество товаров, определяемое разностью ($Q_{MONOPOLY} - Q_{DOM}$), направляется на экспорт.

Цена, по которой отечественные потребители приобретают количество товаров Q_{DOM}, равняется P_{DOM}. Так как $P_{DOM} > P_{FOR}$, то фирма продает экспортируемый товар по более низкой цене, чем цена, устанавливаемая для отечественных потребителей.

Антидемпинговые меры как инструмент политики протекционизма

В США и во многих других странах демпинг рассматривается в качестве нечестного метода ведения конкурентной борьбы. Фирма, считающая себя пострадавшей от действий иностранных компаний, реализующих свою продукцию на американских рынках по низким ценам, может обратиться в Министерство торговли с требованием расследования случаев демпинговых продаж. Если ее жалоба признается обоснованной (а в период с 1980 по 1989 г. виновными были признаны 54% всех иностранных компаний, обвинявшихся в использовании демпинговой политики), то министерство вводит специальную «антидемпинговую пошлину», равную разности между фактической и «справедливой» ценой импорта.

Экономисты никогда не приветствовали идею признания демпинга недопустимым методом ведения конкуренции, ведь ценовая дискриминация одного рынка относительно другого может быть вполне легитимной стратегией ведения бизнеса — как например, в случае предоставления авиакомпаниями скидок на билеты студентам, пожилым людям и пассажирам, отправляющимся в путешествие на выходные дни. Кроме того, определения демпинга с правовой и с экономической точек зрения существенно отличаются друг от друга. Так как доказательство того, что иностранная фирма устанавливает более высокую цену на внутреннем рынке по сравнению с зарубежным, нередко оказывается довольно трудным, то США и другие страны вместо этого пытаются рассчитать предполагаемую справедливую цену, основываясь на оценках издержек ввозимой продукции. Это правило «справедливой цены» способно затруднить осуществление обычной практики бизнеса: фирма вполне может стремиться продавать свой товар по цене, меньшей себестоимости его производства, с целью проникновения на новый рынок.

Но несмотря на практически всеобщее негативное отношение экономистов, после 1970 г. официальные жалобы на использование демпинга стали приниматься к рассмотрению все чаще и чаще. Следует ли считать это примером циничного злоупотребления законом или же отражением реального роста значения фактора демпинга? По-видимому, при ответе на этот вопрос следует признать определенную правоту обеих точек зрения.

Почему же произошел такой рост числа случаев использования демпинга? Потому что страны сами начали открывать свои рынки чересчур быстрыми темпами. После 1970 г. либерализация торговли и дерегулирование экономики привели к возникновению международной конкуренции в тех отраслях, в которых прежде ее не было. Например, раньше считалось само собой разумеющимся, что телефонные компании должны покупать оборудование только у отечественных производителей. Но после распада *AT&T* в США и приватизации телефонных компаний в ряде других государств этот порядок больше не соблюдается. Тем не менее в Японии и в некоторых странах Европы старые правила по-прежнему сохраняются. Неудивительно, что производители телефонного оборудования в этих странах продолжают устанавливать высокие цены на внутреннем рынке и в то же время предлагать более низкие цены своим клиентам в США или по крайней мере в их адрес вполне может быть выдвинуто подобное обвинение.

Взаимный демпинг

Анализ демпинга указывает на то, что ценовая дискриминация действительно может стать источником возникновения международной торговли. Предположим, что существуют две фирмы-монополиста, выпускающие один и тот же то-

вар. Пусть одна из них действует в Отечественной экономике, а другая — в Зарубежной. Для упрощения анализа будем считать, что обе фирмы имеют одинаковые предельные издержки. Предположим также, что для обоих рынков существуют определенные транспортные издержки, так что если обе фирмы установят одинаковые цены, то международная торговля не возникнет. При отсутствии же внешней торговли монополия каждой фирмы не будет оспариваться конкурентами.

Но если мы допустим вероятность использования демпинга, то в таких условиях возникновение торговли окажется вполне возможным. Каждая фирма будет ограничивать продажи на своем внутреннем рынке, понимая, что если она начнет увеличивать объемы продаж, то это приведет к падению цены на ее отечественном рынке сбыта. Но когда фирма сможет продавать хотя бы малую часть своей продукции на зарубежном рынке, она увеличит свои прибыли, даже если цена на нем будет ниже, чем на внутреннем, так как негативное влияние на цену существующих продаж скажется не на ней, а на другой фирме. Поэтому каждая фирма будет иметь стимул для «вторжения» на другой рынок с целью продажи на нем нескольких единиц товара по цене, которая (без учета транспортных издержек) будет ниже, чем на отечественном рынке, но при этом останется выше величины предельных издержек.

В результате между странами начнется торговля даже несмотря на наличие транспортных издержек и отсутствие различий (по исходному предположению) между начальными ценами обоих рынков. Говоря более конкретно, можно утверждать, что между странами начнется двухсторонняя торговля одним и тем же товаром. Например, цементный завод в стране А может отправлять свою продукцию в страну Б, а цементный завод в стране Б — отправлять свою продукцию в страну А. Ситуация, в которой использование демпинга приводит к двухсторонней торговле одним и тем же товаром, носит название **взаимного демпинга**.[1]

Для международной торговли случай, когда два абсолютно одинаковых товара одновременно отправляются во встречных направлениях, может показаться странным и весьма редким. Но эффект взаимного демпинга, вероятно, способен увеличить объем торговли товарами, которые не являются полностью идентичными.

Будет ли такая специфическая и, по-видимому, экономически бессмысленная торговля желательной для общества? На этот вопрос трудно дать однозначный ответ. Очевидно, что при высоких транспортных издержках перевозка двух идентичных или достаточно близких товаров во встречных направлениях будет бессмысленной тратой ресурсов. Но следует также учесть, что возникновение взаимного демпинга позволило устранить первоначальное существование абсолютных монополий и положило начало развитию конкуренции. Появление конкуренции является выгодой, которая может компенсировать затраты ресурсов на транспортировку товаров. Таким образом, чистый эффект подобной торговли для благосостояния экономики неоднозначен.

[1] Возможность взаимного демпинга впервые была рассмотрена в статье: *James Brander* «Intraindustry Trade in Identical Commodities,» *Journal of International Economics* 11 (1981), pp. 1–14.

Теория экономии, обусловленной внешними факторами

В модели торговли в условиях монополистической конкуренции предполагается, что ЭОРМП, приводящая к возникновению международной торговли, развивается на уровне отдельных фирм. Другими словами, чем больше товаров выпускает каждая отдельная фирма, тем ниже будут ее средние издержки. Неизбежным следствием такого эффекта масштаба производства на уровне отдельной фирмы станет появление несовершенной конкуренции, которая, в свою очередь, приведет к появлению практики демпинга.

Но, как мы уже отмечали в этой главе, не все типы эффекта масштаба производства возникают в рамках одной фирмы. По многим причинам концентрация производства в одном или нескольких ограниченных местах приводит к сокращению издержек отрасли, даже если отдельные ее фирмы остаются небольшими по размеру. Если эффект масштаба производства возникает на уровне целой отрасли, а не отдельной фирмы, то он называется внешним эффектом масштаба производства. История анализа внешнего эффекта масштаба производства насчитывает более ста лет и восходит к Альфреду Маршаллу, который в свое время был поражен наличием феномена «промышленных районов» — географической концентрации отраслей, которая не могла быть объяснена лишь с точки зрения фактора природных ресурсов. Во времена Маршалла наиболее известными примерами концентрации промышленности были многочисленные предприятия по производству ножевых изделий, расположенные вокруг Шеффилда, и по производству чулочных изделий, расположенные вокруг Нортгемптона. Современными примерами отраслей со значительным внешним эффектом масштаба производства являются полупроводниковая промышленность, сконцентрированная в так называемой Силиконовой Долине в Калифорнии, инвестиционная банковская отрасль, сконцентрированная в Нью-Йорке, и индустрия развлечений, сконцентрированная в Голливуде.

Маршалл утверждал, что существуют три основные причины, по которым группы фирм могут оказаться более эффективными, чем отдельная изолированная фирма: 1) способность такой группы оказывать поддержку **специализированным поставщикам**; 2) способность территориально сконцентрированных отраслей обеспечивать **концентрацию рабочей силы**; 3) способность территориально сконцентрированных отраслей содействовать **распространению знаний**. Все эти три фактора сохраняют свое значение и сегодня.

Специализированные поставщики

Во многих отраслях текущее производство и еще в большей степени создание новых товаров требуют использования специализированного оборудования или специализированных услуг. Но отдельная компания не обеспечивает достаточно большого рынка подобных услуг. Компактно расположенные группы фирм могут помочь решить проблему создания достаточно крупного рынка для поддержания существования разнообразных специализированных поставщиков. Этот феномен наглядно прослеживается в Силиконовой Долине: результаты недавнего исследования показывают, что по мере роста местной промышленности «инженеры уходили из существующих полупроводниковых компаний и открывали свои фирмы,

выпускавшие такие товары производственного назначения, как диффузионные печи, специальные камеры, приборы контроля, а также материалы и компоненты — фотомаски, проверочные матрицы и особые химикаты Этот независимый сектор оборудования способствовал непрерывному формированию полупроводниковых фирм за счет высвобождения производителей от дорогостоящей самостоятельной разработки специального оборудования и распределения затрат на эту деятельность на все предприятия отрасли. Он способствовал также укреплению тенденции локализации отрасли в одном месте, так как многие производимые им устройства и материалы больше нигде не выпускались».[1]

Как отмечается в приведенном отрывке, наличие этой разветвленной сети специализированных поставщиков обеспечило высокотехнологичным фирмам Силиконовой Долины значительные преимущества по сравнению с фирмами, расположенными в других регионах. Основные исходные материалы и устройства стали дешевле и доступнее, поскольку за возможность их поставки конкурировали многие фирмы, поэтому производственные компании могли сконцентрироваться на том, что они делали лучше всего, избавившись от неосновных видов деятельности. Например, некоторые фирмы из Силиконовой Долины, специализирующиеся на выпуске чрезвычайно сложных микросхем для индивидуальных заказчиков, предпочли вообще отказаться от каких-либо производственных мощностей. Вместо этого они сконцентрировали свои усилия на разработке этих микросхем, а для их изготовления подключали производственные фирмы.

Компания, которая пытается внедриться в эту отрасль в другой географической зоне, например в иной стране, не имеющей сопоставимых по размерами территориальных групп производителей полупроводниковых устройств, сразу же окажется в невыгодном положении, так как она будет лишена простого доступа к возможностям поставщиков из Силиконовой Долины и должна будет либо производить все необходимое самостоятельно, либо опираться на этих далеких калифорнийских поставщиков, что будет связано со значительными дополнительными затратами.

Концентрация рабочей силы

Второй источник внешнего эффекта масштаба производства заключается в том способе, с помощью которого группы фирм могут создать насыщенный рынок рабочей силы, обладающей специализированными знаниями и навыками. Существование таких насыщенных рынков приносит пользу как производственным фирмам, так и рабочим, так как эти рынки позволяют фирмам избежать нехватки квалифицированных трудовых ресурсов, а для рабочих снижают риск оказаться безработными.

Лучше всего данный вопрос можно прояснить с помощью следующего упрощенного примера. Предположим, что существуют две компании, каждая из которых использует одинаковый тип специализированных трудовых ресурсов. Пусть это будут две киностудии, использующие труд специалистов в области компьютерной анимации. Но оба работодателя не знают, сколько работников им придется нанять: если спрос на кинопродукцию окажется высоким, то компании наймут

[1] Annalee Saxenian. *Regional Advantage*, Cabridge: Harvard University Press, 1994.

150 работников, а если спрос будет низким — то только 50. Предположим также, что имеется 200 работников, обладающих требуемой квалификацией. Теперь сравним две ситуации: в первой из них обе компании и все 200 работников находятся в одном городе, а во второй — компании располагаются в двух разных городах, в каждом из которых проживает по 100 рабочих. Теперь покажем, что и рабочим, и работодателям выгоднее находиться в одном месте.

Сначала рассмотрим проблему с точки зрения кинокомпаний. Если они располагаются в разных городах, то всякий раз, когда у одной из них дела пойдут успешно, она будет сталкиваться с проблемой нехватки кадров: необходимо будет нанять 150 рабочих, а в городе будет иметься только 100. Но если фирмы располагаются недалеко друг от друга, то, если у одной компании дела пойдут хорошо, а у другой плохо, обе они смогут нанять столько работников, сколько им требуется. Поэтому, располагаясь ближе друг к другу, компании увеличивают вероятность того, что они смогут воспользоваться благоприятными возможностями для своего бизнеса.

С точки зрения рабочих, концентрация отрасли в одном месте также создает дополнительные преимущества. Так, если предприятия отрасли будут рассредоточены по двум городам, то всякий раз, когда у одной компании дела пойдут плохо, в городе возникнет безработица: ведь в этом случае компании понадобится только 50 работников из 100, проживающих поблизости. Но если отрасль сконцентрирована в одном городе, то низкий спрос на рабочую силу у одной компании будет по крайне мере скомпенсирован высоким спросом у другой. В результате риск оказаться без работы снизится.

Эти преимущества также проявились в Силиконовой Долине, где фирмы развиваются быстро, а рабочие часто переходят от одного работодателя к другому. В том же отчете о ситуации в Силиконовой Долине, который упоминался выше, отмечалось, что концентрация фирм на ограниченной территории упрощает переход с одного рабочего места на другое. При этом в нем приводились слова одного инженера о том, что «нет никакой проблемы в том, чтобы в пятницу уволиться из одной фирмы, а в понедельник начать работать в другой... Вам даже не надо предупреждать об этом свою жену. Просто в понедельник утром вы, выходя из дома, отправляетесь в другом направлении».[1] Подобная гибкость подхода к трудоустройству делает Силиконовую Долину привлекательным местом как для высококвалифицированных работников, так и для нанимающих их компаний.

Распространение знаний

В наши дни обычным штампом стала фраза о том, что в современной экономике знания имеют по меньшей мере такое же значение, как и основные факторы производства — труд, капитал и сырьевые ресурсы. Эта роль знаний особенно велика в инновационных отраслях, где отставание компании от основных конкурентов в освоении новых технологий производства или разработке новых товаров всего на несколько месяцев может поставить ее в крайне тяжелые условия.

Но откуда же поступают эти специальные знания, имеющие важнейшее значение для успешной работы в инновационных отраслях? Компании могут создавать

[1] Annalee Saxenian. *Regional Advantage*, Cabridge: Harvard University Press, 1994. C. 35.

новые технологии в результате проведения научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ. Они могут также изучать опыт своих конкурентов — проводить технический анализ их продукции и в некоторых случаях пытаться воспроизводить новые изделия и процессы их изготовления. Важным источником ноу-хау является также неформальный обмен информацией и идеями, происходящий на межличностном уровне. Причем этот тип неформального распространения знаний часто бывает более эффективным, когда отрасль оказывается сконцентрированной на сравнительно небольшой территории, так что сотрудники разных компаний имеют возможность часто встречаться друг с другом и обсуждать различные технические проблемы.

Маршалл дал незабываемое описание этого процесса, рассказывая о том, что на территории с множеством фирм «тайны коммерции перестают быть тайнами и становятся чем-то, что как будто само по себе присутствует в воздухе... Хорошая работа оценивается по достоинству, изобретения и усовершенствования машин, технических процессов и общей организации бизнеса подвергаются всестороннему обсуждению: стоит одному человеку выдвинуть новую идею, как она подхватываются другими людьми и используется ими вместе с их собственными соображениями и таким образом становится источником новых идей».[1]

Один журналист описал действия этих переносчиков информации в период возникновения феномена Силиконовой Долины (а также передал свое восприятие огромного количества специальных знаний, использовавшихся в полупроводниковой промышленности) следующим образом: «Каждый день в каком-нибудь из баров — в *Wagon Wheel*, *Chez Ivonne*, *Rickey's* или *Roundhouse* — собирались члены эзотерического братства, молодые мужчины и женщины, работающие в полупроводниковой промышленности, чтобы немного выпить, поболтать и послушать разговоры о дрожании фронта импульса, о фантомных схемах, о последовательностях сигналов, неустойчивых контактах, p–n-переходах и прочих подобных вещах...»[2] Наличие такого способа неформального обмена информацией означает, что компаниям из Силиконовой Долины проще получить доступ к передовым техническим идеям, чем компаниям, расположенным в других районах страны. Поэтому неудивительно, что многие международные компании создают в Силиконовой Долине свои исследовательские центры и предприятия просто для того, чтобы быть ближе к месту, где зарождаются новейшие технологии.

Экономия, обусловленная внешними факторами, и нарастающая доходность

Географически сконцентрированная отрасль способна поддерживать специализированных поставщиков, обеспечивать концентрацию рынка труда и облегчать распространение передовых идей, что оказывается невозможным для отраслей, рассредоточенных на большой территории. Но страна не может обеспечить высокую концентрацию фирм в отдельной отрасли до тех пор, пока эта отрасль не станет достаточно крупной. Таким образом, теория внешнего эффекта масштаба производства указывает на то, что, когда экономия, обусловленная внешними фактора-

[1] Alfred Marshall, *Principles of Economics*, London: MacMillan, 1920.

[2] Tom Wolfe, приводится в Annalee Saxenian, p. 33.

ми, оказывается существенной, то страна, имеющая развитую отрасль, будет при прочих равных условиях более эффективной в этой отрасли, чем страна, в которой эта отрасль имеет незначительные объемы производства. Или, другими словами, внешний эффект масштаба производства может обеспечить возрастание доходности *на уровне национальной отрасли*.

Хотя на практике особенности внешнего эффекта масштаба производства часто оказываются достаточно тонкими и сложными (как, например, в случае Силиконовой Долины), нам будет полезно абстрагироваться от деталей и рассматривать внешний эффект масштаба производства просто на основе предположения о том, что по мере роста отрасли ее издержки будут снижаться. Если мы не будем учитывать возможное несовершенство конкуренции, то в этом случае отрасль будет иметь **кривую снижения цены предложения в будущем**: т. е. чем выше объем производства в отрасли, тем ниже будет цена, по которой фирмы согласятся продавать свою продукцию.

Экономия, обусловленная внешними факторами, и международная торговля

Внешний и внутренний эффекты масштаба производства играют важную роль в международной торговле, но их последствия могут быть совершенно различными. В частности, внешний эффект масштаба производства может привести к тому, что страны окажутся «привязанными» к нежелательным типам специализации и даже будут нести убытки от внешней торговли.

Экономия, обусловленная внешними факторами, и характер торговли

При существовании внешнего эффекта масштаба производства страна, имеющая значительный объем производства в какой-либо отрасли, будет при прочих равных условиях стремиться иметь низкие издержки производства выпускаемого ею товара. Это приведет к возникновению некоего циклического процесса, так как страна, которая сможет производить товар по меньшей цене, будет стремиться выпускать его в бóльших количествах. Значительный по размерам внешний эффект масштаба производства содействует закреплению существующего характера международной торговли, каким бы ни был источник ее возникновения: страны, которые имеют большие объемы производства в отдельных отраслях, продолжают оставаться их лидерами вне зависимости от первопричин этого явления. Они сохранят свои крупные объемы производства, даже несмотря на то, что другие страны потенциально могли бы выпускать товары этих отраслей по более низкой цене. Этот вывод проиллюстрирован рис. 6.9. Издержки производства часов представлены на нем в виде функции количества этих изделий, выпускаемых в течение года. В качестве примера выбраны две страны, Швейцария и Таиланд, и их издержки производства соответственно показаны кривыми AC_{SWISS} и AC_{THAI}. Кривая D отражает мировой спрос на часы, который, как мы будем считать, может быть удовлетворен либо Швейцарией, либо Таиландом.

Предположим, что эффект масштаба производства в часовой промышленности обусловлен исключительно внешними факторами и что поскольку в этой отрасли нет эффекта масштаба производства на уровне отдельных предприятий, то часовая

Кривая средних издержек Таиланда, AC_{THAI}, располагается ниже аналогичной кривой для Швейцарии, AC_{SWISS}. Таким образом, Таиланд потенциально может удовлетворить спрос мирового рынка часов по более дешевой цене, чем Швейцария. Но если швейцарская промышленность возникнет раньше, она сможет продавать свои изделия по цене P_1, которая будет ниже величины издержек C_0 для любой таиландской фирмы, также собирающейся приступить к производству часов. Таким образом, характер торговли, возникший в силу исторических обстоятельств, может сохраняться, даже несмотря на то, что новый производитель часов потенциально может иметь меньшие издержки.

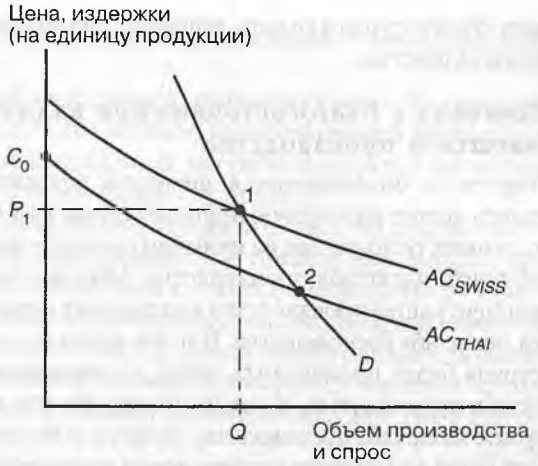


Рис. 6.9. Внешний эффект масштаба производства и специализация

индустрия в каждой стране формируется из множества мелких фирм, между которыми существует совершенная конкуренция. Следовательно, в этом случае конкуренция заставляет цену часов снижаться до уровня средних издержек.

Предположим также, что кривая издержек для Таиланда располагается ниже аналогичной кривой для Швейцарии по причине того, что зарплата рабочих в Европе намного выше, чем в Азии. Такое расположение кривых означает, что при любом существующем уровне производства Таиланд сможет выпускать часы с меньшими затратами, чем Швейцария. На основании этого кто-то может подумать, что Таиланд всегда будет удовлетворять потребности мирового рынка. Но в действительности все обстоит иначе. Предположим, что Швейцария в силу исторических причин создала свою часовую отрасль первой. Тогда первоначальное состояние мирового равновесия будет определяться на рис. 6.9 точкой 1, в которой Швейцария производила в год Q_1 штук часов по цене P_1. Теперь попытаемся учесть производство часов в Таиланде. Если эта страна выйдет на мировой рынок, то его равновесное положение сместится в точку 2. Но если первоначальное производство в Таиланде было нулевым ($Q = 0$), то любая фирма этой страны, приступающая к выпуску часов, столкнется с производственными издержками, определяемыми значением C_0. Как показано на рисунке, эти издержки будут больше цены, по которой может выпускать продукцию уже сложившаяся часовая промышленность Швейцарии. Поэтому, несмотря на то что потенциально Таиланд мог бы выпускать более дешевые часы, более ранний старт Швейцарии позволяет этой стране сохранять свое присутствие в часовой индустрии.

Как показывает данный пример, внешний эффект масштаба производства потенциально может придавать большое значение истории развития отрасли при определении того, что и где будет производиться в мире, а также содействовать сохранению сложившихся схем торговли, даже несмотря на то, что

они будут существовать вопреки наличию у одной из стран сравнительного преимущества.

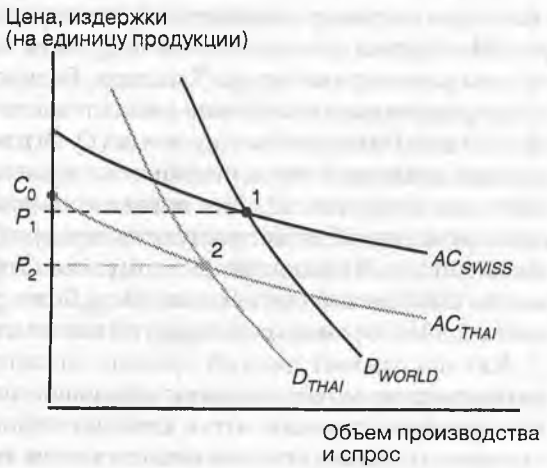
Торговля и благосостояние при наличии внешнего эффекта масштаба производства

Торговля, обусловленная внешним эффектом масштаба производства, может иметь менее однозначные последствия для национального благосостояния, чем торговля, основанная на наличии сравнительного преимущества или внутреннего эффекта масштаба производства. Мировая экономика может получать выгоды от концентрации производства в отдельных отраслях для получения внешнего эффекта масштаба производства. В то же время не существует гарантий того, что какая-то страна будет производить товар, подверженный влиянию внешнего эффекта масштаба производства, и вполне возможно, что торговля, основанная на внешнем эффекте масштаба производства, может в действительности сделать страну беднее, чем она была до момента установления внешнеторговых отношений.

Пример того, как может ухудшиться благосостояние страны вследствие участия в международной торговле, приведен на рис. 6.10. В этом примере, как и в предыдущем, мы будем считать, что в мире существуют две страны, производящие часы, Швейцария и Таиланд. Предположим также, что Таиланд может производить более дешевые часы, а Швейцария первой вышла на рынок этой продукции. Пусть D_{WORLD} определяет мировой спрос на часы, и с учетом того, что Швейцария является их единственным производителем, равновесие мирового рынка соответствует точке 1. Но теперь мы будем также считать, что в Таиланде имеется спрос на часы D_{THAI}. При отсутствии международной торговли, когда Таиланд должен сам удовлетворять свои потребности в часах, положение равновесия таиландского рынка определяется точкой 2. Поскольку она принадлежит кривой средних издержек AC_{THAI}, расположенной ниже AC_{SWISS}, то цена таиландских часов

Рис. 6.10. Внешний эффект масштаба производства и убытки от внешней торговли

При наличии внешнего эффекта масштаба производства международная торговля может привести к ухудшению благосостояния торгующей страны. В нашем примере Таиланд импортирует часы из Швейцарии, которая способна удовлетворить спрос мирового рынка D_{WORLD} по цене P_1, которая является достаточно низкой, чтобы блокировать выход на рынок таиландских производителей, которые первоначально могут производить часы с издержками C_0. Но если бы Таиланд защитил свой рынок от импорта, он смог бы удовлетворить спрос отечественного рынка D_{THAI} по более низкой цене P_2.



P_2, определяемая точкой 2, будет ниже цены швейцарских часов P_1, определяемой точкой 1.

Мы показали ситуацию, в которой цена товара, импортируемого Таиландом, будет действительно более низкой, если бы не было международной торговли и если бы страна была вынуждена производить часы для себя. Ясно, что в этом случае после начала торговли благосостояние страны ухудшится.

В этой ситуации Таиланд имеет возможность защитить свою будущую часовую промышленность от иностранной конкуренции. Но прежде, чем сказать, что такая ситуация оправдывает протекционизм, нам следует отметить, что на практике идентификация случаев, подобных отраженному на рис. 6.10, оказывается весьма непростой. Как будет показано в гл. 10 и 11, практическая сложность идентификации внешнего эффекта масштаба производства является одним из главных аргументов, выдвигаемых против активной политики государства в сфере международной торговли.

Стоит также отметить, что хотя внешний эффект масштаба производства иногда может привести к установлению невыгодных для страны типов специализации и торговли, тем не менее рост концентрации отраслей идет на пользу мировой экономике в целом. Разумеется, Канада только выиграла бы в том случае, если бы Силиконовая Долина располагалась не в Калифорнии, а вблизи Торонто; в выигрыше оказалась бы и Германия, если бы лондонский Сити переместился во Франкфурт. Но мировая экономика в целом является более эффективной, а значит, и более богатой, из-за того что международная торговля позволяет странам специализироваться в различных отраслях и таким образом получать выгоды как от внешнего эффекта масштаба производства, так и от своих сравнительных преимуществ.

Экономика города развлечений

Какой сектор американской экономики является самым важным с экспортной точки зрения? Ответ на этот вопрос будет зависеть от способа оценки значения экспорта. Одни люди ответят, что это сельское хозяйство, другие же решат, что это самолетостроение; но при любых оценках одной из важнейших экспортных отраслей США является индустрия развлечений, обеспечившая в 1994 г. объем зарубежной продажи своей продукции на сумму более чем в $8 млрд. В настоящее время американские фильмы и телепрограммы демонстрируются во всех уголках земного шара. Зарубежный рынок приобрел также важнейшее значение в качестве источника доходов Голливуда: например, американские игровые фильмы нередко приносят их создателям больше денег в других странах, чем в США.

Почему же Соединенные Штаты стали ведущим мировым экспортером развлекательной продукции? Здесь в первую очередь следует назвать преимущества, обусловленные огромными размерами американского рынка. Фильмы, ориентированные главным образом на французский или итальянский рынок, гораздо меньшие по своим размерам, чем американский, не смогут оправдать тех огромных затрат, которые делаются при создании многих американских фильмов. Таким образом, фильмы из этих стран обычно являются драмами или комедиями, привлекательность которых заметно снижается в результате дублирования или использования субтитров. В то же время американские фильмы способны легко преодолевать языковые барьеры за счет дорогостоящей постановки и использования спецэффектов. Но доминирующее положение Америки в мировой индустрии развлечений во многом объясняется и различными видами внешнего эффекта масштаба производства,

связанными с высокой концентрацией творческих компаний в Голливуде. Голливуд даст пример двух типов внешнего эффекта масштаба производства, упоминавшихся Маршаллом: наличия специализированных поставщиков и концентрации трудовых ресурсов. Хотя конечный продукт отрасли создается киностудиями и телекомпаниями, он, в свою очередь, немыслим без независимых продюсеров, множества агентств по подбору актеров, юридических фирм и специалистов по спецэффектам. Необходимость подобной концентрации трудовых ресурсов становится очевидной для каждого, кто наблюдал финансовые расчеты по окончании съемок: каждая лента требует привлечения огромной, но временной армии людей различных профессий, куда входят не только кинооператоры и гримеры, но и музыканты, каскадеры, осветители и монтировщики декораций, не говоря уже об актерах и актрисах. Имеется ли здесь третий тип внешнего эффекта масштаба производства, связанный с переносом информации, остается не совсем ясным. Кроме того, как заметил писатель Натаниэл Уэст, важнейшее в кинобизнесе — это понимание того, что «никто не может знать все». Но, если в этой отрасли и существует потребность в обмене информацией, то удовлетворить ее в голливудской атмосфере интенсивного творческого общения можно намного эффективнее, чем где-либо в другом месте.

Индикатором значительности внешнего эффекта масштаба производства в Голливуде является способность этого места привлекать таланты из-за рубежа. От Греты Гарбо и фон Штернберга до Арнольда Шварценеггера и Пола Верховена «американские» фильмы часто создавались с участием амбициозных иностранцев, которые приезжали в Голливуд и благодаря этому становились у себя на родине более популярными, чем в случае, если бы они не уезжали за пределы своей страны.

Является ли Голливуд уникальным явлением? Нет, сходные экономические силы привели к созданию и других центров индустрии развлечений. В Индии, кинорынок которой был защищен от господства американских фильмов частично государственными мерами, а частично культурными различиями двух стран, также возник свой центр киноиндустрии. Поскольку он располагается вблизи Бомбея, то по аналогии с Голливудом получил неофициальное название «Болливуд». Крупный центр по производству фильмов для стран, говорящих на китайском языке, существует в Гонконге. В Каракасе (Венесуэла) успешно действует еще один центр, производящий многосерийные телевизионные «мыльные оперы» для испаноязычных стран Латинской Америки. Для его продукции в последние годы открылись новые неожиданные экспортные возможности: как оказалось, российским телезрителям герои латиноамериканских мыльных опер оказались ближе, чем герои американских.

Динамика возрастающей доходности

Когда отдельная фирма улучшает свою продукцию или усовершенствует свой производственный процесс на основе собственного опыта, другие фирмы, по-видимому, также будут стремиться воспроизвести эти новшества у себя и извлечь выгоду из полученных знаний. Это распространение знаний приводит к возникновению ситуаций, в которых производственные издержки отдельных фирм начинают снижаться по мере накопления опыта всей отраслью в целом.

Обратите внимание на то, что внешний эффект масштаба производства, связанный с накоплением знаний, отличается от прочих типов внешнего эффекта масштаба производства, рассматривавшихся нами до сих пор, для которых издержки отрасли зависели от текущих объемов производства. В данной же ситуации издержки отрасли зависят от опыта, обычно оцениваемого совокупным объемом продукции, выпущенной к настоящему моменту. Например, издержки производства тонны

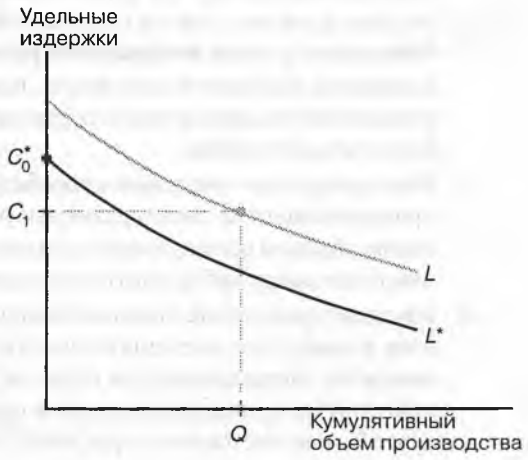
стали могут находиться в обратной зависимости от совокупного количества стали, выплавленного в отрасли с момента ее зарождения. Этот тип зависимости обычно описывается так называемой **кривой научения**, связывающей издержки производства единицы товара с кумулятивным объемом производства за несколько лет. Такие кривые научения показаны на рис. 6.11. Они имеют нисходящий характер вследствие влияния приобретенного производственного опыта на издержки изготовления товара. Когда издержки со временем сокращаются по мере роста кумулятивного объема производства, подобный случай характеризуется **динамической возрастающей доходностью**.

Подобно обычным видам внешнего эффекта масштаба производства динамическая возрастающая доходность может опираться на начальное преимущество или на более ранний старт. На рис. 6.11 кривая научения L соответствует стране, ставшей пионером развития отрасли, а кривая L^* — стране, имеющей более низкие исходные издержки, например более низкий уровень зарплаты, но обладающей меньшим производственным опытом. При условии, что первая страна имеет достаточно значительный стартовый отрыв, потенциально более низкие издержки второй страны могут не позволить ей закрепиться на рынке. Предположим, к примеру, что первая страна имеет кумулятивный объем производства Q_L и издержи производства одной единицы товара C_1 и что прежде данный товар во второй стране никогда не выпускался. В этом случае вторая страна будет иметь стартовые издержки C_0, которые будут выше текущих издержек C_1 в уже сложившейся отрасли первой страны.

Динамическая возрастающая доходность, подобно внешнему эффекту масштаба производства в определенный момент, потенциально может оправдывать политику протекционизма. Предположим, что некая страна могла бы иметь достаточно низкие издержки производства товара на экспорт, если бы имела больший производственный опыт, и что вследствие этого недостатка опыта она не может сделать этот товар конкурентоспособным. Такая страна может увеличить свое будущее благосостояние, стимулируя производство данного товара с помощью суб-

Рис. 6.11. Кривая научения

Кривая научения показывает, что издержки производства единицы товара будут тем меньше, чем больше кумулятивный объем производства этого товара к рассматриваемой дате. Страна, имеющая значительный опыт работы в отрасли (L), может иметь меньшие удельные издержки по сравнению с другой страной, имеющей малый или даже нулевой опыт производства, даже несмотря на то, что ее кривая научения (L^*) располагается ниже кривой L, например, вследствие более низкого уровня зарплаты.



сидий или используя ввозные пошлины для защиты от конкурентов до тех пор, пока отечественная промышленность не сумеет встать на ноги. Аргумент в пользу введения мер временной защиты отрасли с целью предоставления ей времени для накопления необходимого опыта получил название **аргумента о детском периоде отрасли**. Обычно он широко используется в спорах о роли торговой политики в развитии экономики. Подробнее мы рассмотрим аргумент о детском периоде отрасли в гл. 10, а сейчас просто отметим, что ситуации, подобные показанной на рис. 6.11, столь же трудно выявить на практике, как и ситуации с динамической возрастающей доходностью.

Резюме

1. Международная торговля не обязательно возникает вследствие наличия сравнительного преимущества. В частности, она может установиться в результате действия эффекта возрастающей доходности или эффекта масштаба производства, т. е. при наличии тенденции снижения издержек изготовления единицы продукции при увеличении объема производства. Эффект масштаба производства дает странам стимул для специализации и торговли даже при отсутствии различий в имеющихся у них ресурсах или технологиях. Эффект масштаба производства может быть внутренним (зависящим от размера фирмы) или внешним (зависящим от размеров отрасли).
2. Обычно эффект масштаба производства приводит к нарушению совершенной конкуренции, поэтому при наличии эффекта масштаба производства торговля должна анализироваться с использованием модели несовершенной конкуренции. Двумя важными моделями данного типа являются модель монополистической конкуренции и модель демпинга. Третья модель, т. е. модель экономии, обусловленной внешними факторами, не противоречит модели совершенной конкуренции.
3. При монополистической конкуренции в отрасли имеется несколько фирм, выпускающих дифференцированные товары. Эти фирмы действуют в качестве монополистов, но в рентабельной отрасли новые фирмы возникают до тех пор, пока не в ней не перестанут существовать монопольные прибыли. Равновесие в отрасли зависит от размера рынка: крупный рынок будет поддерживать большее число фирм, каждая из которых производит большее количество товаров и таким образом имеет меньшие средние издержки, чем более мелкий рынок.
4. Международная торговля способствует созданию объединенного рынка, превышающего по своим размерам рынки любой отдельно взятой страны, и таким образом одновременно создает возможность предложить потребителям более широкий ассортимент товаров по более низким ценам.
5. В модели монополистической конкуренции торговля может быть представлена в виде двух составляющих. Двухсторонняя торговля дифференцированными товарами внутри отрасли называется внутриотраслевой торговлей; торговля, подразумевающая обмен товаров одной отрасли на товары другой, называется межотраслевой торговлей. Внутриотраслевая торговля

отражает эффект масштаба производства; межотраслевая торговля отражает эффект сравнительного преимущества. Внутриотраслевая торговля не оказывает такого же влияния на распределение доходов, как межотраслевая.

6. Демпинг происходит тогда, когда фирма-монополист устанавливает более низкую цену на товар, предназначенный для экспорта, по сравнению с ценой того же товара, предназначенного для продажи на отечественном рынке. Стратегия фирмы является стратегией максимизации прибыли, когда экспортные продажи оказываются более чувствительными к цене, чем внутренние, и когда фирма успешно сегментирует рынок, т. е. не допускает приобретения отечественными покупателями товара, предназначенного на экспорт. Взаимный демпинг возникает в случае, когда каждая из двух фирм-монополистов осуществляет демпинговую торговую политику на внутреннем рынке своего конкурента; взаимный демпинг может стать причиной возникновения международной торговли.
7. Внешний эффект масштаба производства возникает в отрасли в целом, а не в пределах одной фирмы. При формировании характера международной торговли внешний эффект масштаба производства может придавать дополнительное значение фактору предыстории развития отрасли и отдельным случайным обстоятельствам. Когда внешний эффект масштаба производства имеет важное значение для экономики, то страна, сумевшая быстро развить какую-либо отрасль, может успешно сохранять свое преимущество перед другой страной, даже несмотря на то, что та потенциально могла бы продавать товары этой же отрасли по более низкой цене. Когда фактор внешнего эффекта масштаба производства становится существенным, то международная торговля может наносить некоторым странам значительный ущерб.

Основные понятия

- средние издержки
- демпинг
- динамическая возрастающая доходность
- внешний эффект масштаба производства
- кривая снижения цены предложения в будущем
- несовершенная конкуренция
- аргумент о детском периоде отрасли
- межотраслевая торговля
- внутренний эффект масштаба производства
- внутриотраслевая торговля
- распространение знаний
- концентрация рабочей силы
- кривая научения
- предельные издержки
- предельный доход
- монополистическая конкуренция

- олигополия
- ценовая дискриминация
- чистая монополия
- взаимный демпинг
- специализированные поставщики

Задачи

1. Объясните, какой эффект масштаба производства — внешний или внутренний — присутствует в каждом из следующих примеров:
   а) В США основная доля духовых музыкальных инструментов производится на нескольких десятках предприятий в городе Элкхарт, штат Индиана.
   б) Все мотоциклы *Honda*, продаваемые в США, либо импортируются из-за рубежа, либо производятся в городе Мэрисвилл, штат Огайо.
   в) Все фюзеляжи самолетов для концерна *Airbus*, единственного производителя аэробусов в Европе, собираются во французском городе Тулуза.
   г) Город Хартфорд, штат Коннектикут, является столицей страхового бизнеса для Северо-Востока США.
2. В условиях совершенной конкуренции фирмы устанавливают цену, равную предельным издержкам. Почему это оказывается невозможным при наличии внутреннего эффекта масштаба производства?
3. Нередко утверждается, что существование возрастающей доходности является источником конфликтов между странами, так как каждая страна выигрывает от того, что может увеличить производство в тех отраслях, в которых присутствует эффект масштаба производства. Оцените это мнение с точки зрения моделей монополистической конкуренции и внешнего эффекта масштаба производства.
4. Представьте, что две страны, рассмотренные нами в числовом примере, объединили свои автомобильные рынки с третьей страной, объем рынка которой равен 3,75 млн автомобилей в год. Определите число фирм, объем производства, приходящийся на одну фирму, и цену автомобиля на новом объединенном рынке в условиях международной торговли.
5. Оцените относительную важность эффекта масштаба производства и сравнительного преимущества в возникновении следующих экономических феноменов:
   а) Основная доля мирового алюминия выплавляется в Норвегии и Канаде.
   б) Половина всех выпускаемых в мире широкофюзеляжных самолетов собирается в Сиэтле.
   в) Основная часть полупроводниковых микросхем производится в США и Японии.
   г) Основная часть шотландского виски изготавливается в Шотландии.
   д) Большинство лучших марок вина производится во Франции.

6. В Японии существует несколько магазинов по продаже японских товаров, импортированных обратно из США. Цены на эти товары более низкие, чем в других японских магазинах. Почему подобная торговля возможна?
7. Рассмотрите ситуацию, подобную показанной на рис. 6.9, в которой две страны, способные производить товар, сталкиваются с эффектом, описываемым кривой снижения цены предложения в будущем. Но теперь представьте, что обе страны имеют одинаковые издержки производства и поэтому эти кривые у них полностью идентичны.
   а) Какими, по вашему мнению, будут в этом случае международная специализация и международная торговля?
   б) Какими в данном случае будут выгоды от международной торговли?
8. Фирмы, сконцентрированные в ограниченных промышленных зонах, нередко покидают эти территории и переводят свое производство в места с более низкими уровнями зарплаты в тех ситуациях, когда в их отрасли прекращается быстрое совершенствование технологий, т. е. когда падает значение применения самого совершенного оборудования, снижается потребность в высококвалифицированной рабочей силе и когда нахождение на передовом крае научно-технического развития обеспечивает фирме лишь незначительные преимущества. Объясните эту тенденцию распада подобных промышленных образований с точки зрения внешнего эффекта масштаба производства.

Глава 7

Международные перемещения факторов производства

До сих пор мы занимались только проблемами торговли, т. е. рассматривали исключительно причины и последствия международного обмена товарами и услугами. Но перемещения товаров и услуг не являются единственной формой международной интеграции. Эта глава будет посвящена еще одной форме экономического взаимодействия между странами, а именно международным перемещениям факторов производства. Перемещения факторов производства подразумевают миграцию рабочей силы, перевод капиталов посредством предоставления и получения международных кредитов, а также возникновение разнообразных отношений в процессе создания транснациональных корпораций.

Принципы международного перемещения факторов производства по своей сути не отличаются от принципов, лежащих в основе международной торговли товарами. Как предоставление или получение зарубежных кредитов, так и международная миграция рабочей силы по своим причинам и последствиям могут рассматриваться аналогичными перемещениям товаров, рассмотренным в гл. 2–5. Роль международной корпорации можно понять в результате дальнейшего развития некоторых концепций из гл. 6. Таким образом, при переходе от анализа торговли товарами и услугами к анализу перемещений факторов производства мы не встретим принципиальных затруднений.

Несмотря на наличие фундаментальных экономических аналогий между торговлей и перемещением факторов производства, между политическими условиями, в которых протекают эти явления, имеются значительные различия. Страны, имеющие изобилие трудовых ресурсов, в одних условиях могут импортировать капиталоемкие товары, а в других — получать капитал путем его заимствования за рубежом. Страны с избытком капитала могут импортировать трудоемкие в производстве изделия или же использовать труд рабочих-иммигрантов. Страна, которая

слишком мала, чтобы поддерживать отечественные предприятия с целью обеспечения их эффективного размера, может импортировать товары из тех государств, где крупные зарубежные фирмы имеют преимущество, или же содействовать производству этих товаров на своей территории на дочерних предприятиях иностранных компаний. Такие стратегии похожи с точки зрения их собственно экономических последствий, но различаются с точки зрения политической допустимости.

В целом перемещения международных факторов обычно порождают еще более острые политические проблемы, чем международная торговля. В результате эти перемещения становятся объектами установления еще более жестких ограничений, чем торговля товарами. Например, правила, регулирующие иммиграцию, существуют практически повсеместно. До 1980-х гг. некоторые европейские страны, и в частности Франция, регулировали потоки капиталов, даже несмотря на то, что они имели практически свободную торговлю со своими соседями. Инвестиции зарубежных транснациональных корпораций нередко воспринимаются с подозрением и тщательно контролируются в большинстве стран мира. В результате перемещения факторов производства становятся на практике менее важными, чем торговля товарами. По этой причине мы приступили к анализу торговли без учета перемещения факторов производства. Тем не менее перемещения факторов производства имеют огромное значение для экономики, и мы посвятим их изучению всю эту главу.

Гл. 7 состоит из трех частей. Мы начнем ее с рассмотрения простой модели международного перемещения трудовых ресурсов. Затем мы проведем анализ экономических последствий предоставления и получения международных кредитов и при этом покажем, что предоставление заимствований может быть представлено как торговля с отложенной оплатой: страна-кредитор отказывается от своих ресурсов в настоящем, чтобы получить плату за них в будущем, в то время как для заемщика картина оказывается противоположной. Наконец, в последнем разделе главы мы проанализируем особенности международных корпораций.

Международная мобильность рабочей силы

Мы начнем наше исследование с анализа эффекта мобильности рабочей силы. В современном мире существует множество препятствий для перемещения трудовых ресурсов, так как практически каждая страна устанавливает свои собственные иммиграционные ограничения. Поэтому на практике мобильность рабочей силы играет меньшую роль, чем мобильность капитала. Но, тем не менее, она также имеет большое значение для экономики. Кроме того, по некоторым причинам, которые мы поясним чуть позднее, ее анализ по сравнению с анализом перемещений капитала оказывается более простым.

Модель одного товара без учета мобильности факторов производства

Как и при анализе торговли, наилучший способ понимания значения мобильности факторов производства заключается в том, чтобы сначала рассмотреть модель мира, не являющегося экономически интегрированным, а затем посмотреть, что произойдет в такой модели после начала международных перемещений этих факторов. Как обычно, предположим, что рассматриваемый нами мир состоит из двух

экономик, Отечественной и Зарубежной, каждая из которых использует два фактора производства — труд и капитал. Но теперь мы на какое-то время представим, что этот мир является даже более простым, чем тот, который рассматривался в гл. 4: пусть обе экономики производят только один товар, который мы так и будем называть «товаром». Таким образом, в этом мире отсутствует цель для обычной торговли, подразумевающей обмен различными товарами. Единственный путь к взаимной интеграции этих экономик заключается в перемещениях трудовых или земельных ресурсов. Поскольку земельные ресурсы не подлежат перемещению, то в данном случае мы будем иметь дело с моделью интеграции, учитывающей лишь мобильность рабочей силы.

Но прежде, чем ввести в нашу модель перемещение данного фактора производства, проанализируем детерминанты объемов выпуска товара в каждой стране. В обеих рассматриваемых экономиках единственными ограниченными ресурсами являются земля (T) и труд (L). Таким образом, уровень выпуска продукции в каждой стране при прочих равных условиях будет зависеть от количества этих факторов производства. Взаимосвязь между количествами этих факторов производства и объемом выпускаемой продукции называется производственной функцией экономики, которую мы обозначим как $Q(T, L)$.

В гл. 3 мы уже встречались с понятием производственной функции. Как мы тогда отметили, для ее понимания полезно задаться вопросом о том, как производство товаров будет зависеть от изменения предложения одного фактора производства при условии, что предложение других факторов останется неизменным. Этот подход реализован на рис. 7.1, на котором показано изменение объемов производства в зависимости от использования трудовых ресурсов при фиксированном уровне предложения земли; очевидно, что этот график такой же, как и показанный на рис. 3.1. Коэффициент наклона производственной функции отражает изменение объемов производства при незначительном увеличении используемого количества труда и поэтому называется *предельным продуктом труда*. Для кривой, показанной на рис. 7.1, предельный продукт труда будет уменьшаться по мере увеличения отношения используемых количеств труда и земли. Этот результат

Рис. 7.1. Производственная функция экономики

Производственная функция, $Q(T, L)$, показывает, как меняется объем производства при изменении количества использованного труда при фиксированном значении использованной земли T. Чем больше предложение труда, тем больше объем производства; но предельный продукт труда снижается по мере увеличения количества занятых рабочих.

Предельный продукт труда уменьшается по мере увеличения числа используемых рабочих. Площадь под кривой предельного продукта равняется общему объему производства экономики. При заданном уровне занятости предельный продукт определяет реально получаемый доход; таким образом, общий доход рабочих (реальная зарплата, умноженная на число занятых рабочих) показан на рисунке площадью соответствующего прямоугольника. Остальная площадь фигуры, ограниченной кривой предельного продукта, соответствует доходу землевладельцев.

Рис. 7.2. Предельный продукт труда

является вполне закономерным: так как страна стремится использовать больше труда на данном количестве земли, то она должна переходить к методам производства, требующим все более интенсивного использования трудовых ресурсов, а это обычно затрудняет дальнейшее замещение одного фактора другим (т. е. труда землей).

Рисунок 7.2, напоминающий рис. 3.2, содержит ту же информацию, что и рис. 7.1, но представляет ее в ином виде. С его помощью мы напрямую показываем, как предельный продукт труда зависит от количества используемой рабочей силы. Мы также покажем, что реальный доход на каждую единицу затраченных трудовых ресурсов равняется предельному продукту труда. Но это будет справедливо лишь до тех пор, пока в экономике существует совершенная конкуренция, что и предполагается в рассматриваемом случае.

А каким же будет доход, приносимый землей? Как было показано в Приложении к гл. 3, общий объем производства экономики может быть определен как площадь фигуры, ограниченной горизонтальной осью и кривой предельного продукта. Для конкретного объема производства доход рабочих будет равен ставке реальной зарплаты, умноженной на количество использованного труда, что соответствует площади показанного на рисунке прямоугольника. Остальная площадь фигуры будет соответствовать доходу землевладельцев.

Предположим, что Отечественная и Зарубежная экономики используют одинаковые технологии, но имеют разные отношения используемых количеств земли и труда. Если в Отечественной экономике имеется изобилие трудовых ресурсов, то ее рабочие будут зарабатывать меньше, чем рабочие Зарубежной экономики. При этом земля в Отечественной экономике будет приносить больший доход, чем в Зарубежной. Очевидно, что это создает стимулы для перемещения факторов производства. Рабочие Отечественной экономики предпочтут трудиться в Зарубежной; в то же время землевладельцы в Зарубежной экономике предпочли бы переместить землю в Отечественную экономику, что, как мы уже отметили, невоз-

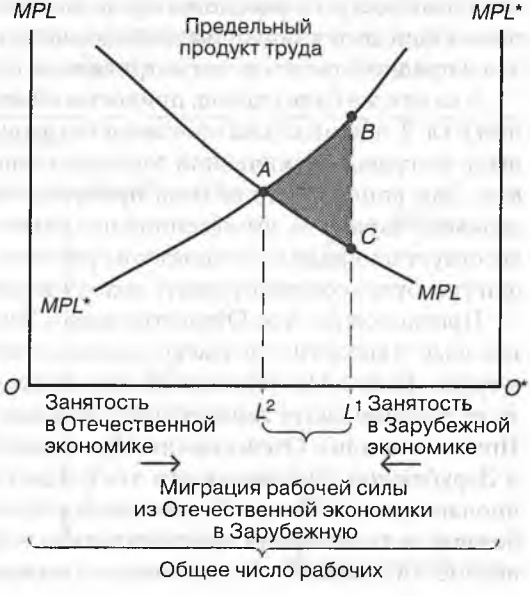
можно. На следующем этапе нашего анализа мы допустим возможность перемещения рабочей силы и посмотрим, что из этого получится.

Международная мобильность рабочей силы

Теперь предположим, что рабочие смогут переезжать из страны в страну. Очевидно, что при этом они будут стремиться перейти работать из Отечественной экономики в Зарубежную. Это перемещение сократит предложение трудовых ресурсов в Отечественной экономике и таким образом увеличит в ней реальную заработную плату; в то же время в Зарубежной экономике произойдут обратные процессы — предложение труда возрастет, а реальная зарплата понизится. Если для перемещения рабочей силы не будут созданы искусственные преграды, то оно будет продолжаться до полного выравнивания показателя предельного продукта труда в обеих странах.

На рис. 7.3 показаны причины и последствия международной мобильности трудовых ресурсов. Количество рабочих, занятых в Отечественной экономике, показано на нем на горизонтальной оси слева, а количество рабочих в Зарубежной экономике — на горизонтальной оси справа. На левой и правой вертикальных осях откладываются значения предельного продукта труда для Отечественной и Зарубежной экономик соответственно. Первоначально мы считаем, что в Отечественной экономике занято OL^1 рабочих, а в Зарубежной — L^1O^*. С учетом такого распределения трудовых ресурсов реальная ставка заработной платы в Отечественной экономике (точка C) будет ниже, чем в Зарубежной (точка B). Если рабочие получат возможность свободно переезжать туда, где существует более высокая реальная зарплата, они будут переходить из Отечественной экономики в Зарубежную до тех пор, пока

Рис. 7.3. Причины и последствия международной мобильности трудовых ресурсов



Первоначально в Отечественной экономике трудилось OL^1 рабочих, а в Зарубежной — L^1O^*. Миграция рабочей силы из Отечественной экономики в Зарубежную привела к тому, что в Отечественной экономике стало занято OL^2 рабочих, а в Зарубежной — L^2O^*; при этом зарплаты в обеих странах стали одинаковыми.

ставки реальной заработной платы не станут в них одинаковыми. Поэтому в итоге новое распределение рабочей силы будет определяться точкой A, т. е. в Отечественной экономике будет занято OL^2 рабочих, а в Зарубежной — L^2O^*.

Это новое распределение трудовых ресурсов позволяет сделать три важных вывода.

1. Новое распределение приводит к выравниванию реальных ставок заработной платы. В результате в Отечественной экономике реальная зарплата выросла, а в Зарубежной — снизилась.
2. Новое распределение рабочей силы увеличивает общемировое производство. Увеличение объема производства в Зарубежной экономике соответствует площади под кривой предельного продукта труда MPL^* между точками L^1 и L^2, а снижение объема производства в Отечественной экономике — площади под кривой MPL между теми же точками. Как видно из рисунка, прирост производства в Зарубежной экономике оказался выше, чем снижение производства в Отечественной, на величину, соответствующую площади закрашенной фигуры ABC.
3. Несмотря на общий экономический рост, произошедшие изменения ухудшат благосостояние некоторых рабочих. Те, кто первоначально трудился в Отечественной экономике, стали получать более высокие зарплаты, а те, кто первоначально был занят в Зарубежной экономике, — более низкие. Землевладельцы в Зарубежной экономике оказались в выигрыше от увеличения предложения труда, но при этом пострадали землевладельцы в Отечественной экономике. Таким образом, как и в случае международной торговли, международное перемещение труда, позволяя всем улучшить свое благосостояние в принципе, на практике приводит к снижению доходов отдельных групп населения.

Дальнейшее развитие модели

Как мы только что видели, даже простая модель способна многое рассказать о причинах международных перемещений факторов производства и последствиях, к которым они приводят. Мобильность рабочей силы в нашей модели, подобно торговле в модели из гл. 4, порождается международными различиями в ресурсах; кроме того, также подобно торговле, она приносит выгоды с точки зрения увеличения мировых объемов производства, но одновременно порождает и перераспределение доходов, что делает ее однозначную оценку проблематичной.

Давайте теперь вкратце рассмотрим, как изменится наша модель после введения в нее нескольких усложняющих факторов.

Прежде всего нам надо отказаться от предположения о том, что обе экономики производят только один товар. Поэтому допустим, что каждая из экономик выпускает два вида товаров, причем производство одного из них является более трудоемким, чем производство другого.

Из гл. 4, посвященной рассмотрению модели пропорциональных факторов, мы уже знаем, что в этом случае торговля предлагает собственные альтернативы перемещению факторов производства. Например, Отечественная экономика может вместо экспорта труда и «импорта» земли экспортировать товар, производство

которого является трудоемким, и «импортировать» другой товар, производство которого требует интенсивного использования земли. В принципе, такая торговля может привести к полному выравниванию цен на факторы производства и без их перемещения. Если это произойдет, то у рабочих больше не будет стимула переходить из Отечественной экономики в Зарубежную.

На практике же, несмотря на то что торговля действительно может стать альтернативой перемещению факторов производства, она не является его вполне совершенной заменой. Причины этого будут теми же, о которых уже говорилось в гл. 4. Во-первых, в реальном мире не происходит полного выравнивания цен на факторы производства, так как страны нередко оказываются слишком разными по своими ресурсам, чтобы не оказаться вовлеченными в международную специализацию. Во-вторых, существуют торговые барьеры, имеющие как естественное, так и искусственное происхождение. Наконец, в-третьих, между странами могут существовать различия не только в ресурсах, но и в используемых технологиях.

С другой стороны, нам было бы интересно узнать, действительно ли перемещения факторов производства не устраняют стимулов к ведению международной торговли. И вновь ответ на этот вопрос будет заключаться в том, что хотя в простой модели перемещение факторов производства может сделать международную торговлю товарами ненужной, все же в реальном мире существуют серьезные препятствия свободному перемещению рабочей силы, капитала и иных потенциально мобильных ресурсов. При этом не всегда можно добиться того, чтобы одни ресурсы стали дополнять другие: например, в канадские леса невозможно перенести залитые солнцем пляжи стран Карибского бассейна.

Таким образом, расширение простой модели мобильности факторов производства не меняет главного вывода, сделанного на ее основе. Он заключается в том, что торговля факторами производства с чисто экономической точки зрения во многом похожа на торговлю товарами: она возникает, по сути, по тем же причинам и приводит к сходным результатам.

Конвергенция зарплат в эпоху массовой миграции

Хотя в современном мире по-прежнему происходит переселение людей из одних стран в другие, все же великая эпоха перемещения рабочей силы, когда иммиграция являлась основным источником роста народонаселения одних стран и приводила к снижению населения в других, пришлась на конец XIX—начало XX в. В создававшейся в ту пору глобальной экономике, объединяемой железными дорогами, пароходными линиями и кабелями телеграфной связи и еще не знавшей многих правовых ограничений для миграции населения, десятки миллионов людей пускались в путь за многие тысячи километров в поисках лучшей жизни. Китайцы направлялись в Юго-Восточную Азию и Калифорнию, индийцы — в Африку и страны Карибского бассейна, а многие японцы переселились в Бразилию. Кроме того, жители государств, расположенных на окраинах Европы, — Ирландии, Италии, стран Скандинавии и Восточной Европы — отправлялись на другие континенты, где земля имелась в избытке, а зарплаты были высокими: не только в США, но и в Канаду, Аргентину и Австралию.

Но действительно ли этот процесс инициировал конвергенцию реальных зарплат, предсказанных нашей моделью? Наш ответ на это вопрос будет положительным. В приведенной таблице показаны значения реальных зарплат в 1870 г. и их изменения к началу Первой мировой войны для четырех основных стран, куда стреми-

лись эмигранты, и четырех стран, бывших главными источниками эмиграции. Как видно из этой таблицы, в начале рассматриваемого периода реальная зарплата в странах, из которых уезжала рабочая сила, была намного ниже, чем в странах, куда она направлялась. В течение последующих 40 лет реальные зарплаты выросли во всех странах, но (за исключением Канады) они увеличивались особенно быстро в странах, из которых шел отток трудовых ресурсов. Этот результат позволяет предположить, что миграция рабочей силы действительно подталкивала мировую экономику к выравниванию зарплат.

	Реальная зарплата в 1870 г., % к уровню зарплаты в США	**Процентное увеличение реальной зарплаты в 1870–1913 гг.**
Страны, принимавшие иммигрантов		
Аргентина	53	51
Австралия	110	1
Канада	86	121
США	100	47
Страны — источники эмиграции		
Ирландия	43	84
Италия	23	112
Норвегия	24	193
Швеция	24	250

Источник: *Jeffrey G. Williamson* «The Evolution of GlobalLabor Markets since 1830: Background Evidence and Hypotheses», *Explorations in Economic History* 32 (1995), pp. 141–196.

Как показано в специальном исследовании американской экономики, введение правовых ограничений положило конец эпохе массовой миграции после окончания Первой мировой войны. По этой и по некоторым другим причинам (главным образом из-за сокращения мировой торговли, а также в результате прямых последствий двух мировых войн) процесс конвергенции зарплат приостановился и в течение нескольких десятилетий развивался в обратном направлении, восстановившись лишь в послевоенные годы.

Иммиграция и экономика США

В течение XX в. Соединенные Штаты пережили две значительные волны иммиграции. Первая, начавшаяся в конце XIX в., сошла на нет после введения в действие в 1924 г. специальных ограничительных законов. Новый всплеск иммиграции, начавшийся в середине 1960-х гг., в определенной мере был спровоцирован частичным пересмотром в 1965 г. ограничительных законов 1924 г. В следующей таблице приводятся данные о количествах легальных иммигрантов, въезжавших в США в течение каждого десятилетия после 1880 г. Но в США проникало и множество нелегальных иммигрантов; по официальным оценкам, их ежегодное количество составляло от 200 000 до 300 000 человек.

Число иммигрантов, приезжавших в США, тыс. чел.			
1881–1980	5247	1941–1950	1035
1891–1900	3688	1951–1960	2516
1901–1910	8796	1961–1970	3322
1911–1920	5736	1971–1980	4493
1921–1930	4107	1981–1990	7338
1931–1940	528		

Источник: *George J. Borjas* «The Economics of Immigration», *Journal of Economic Literature* 32, (1994), pp. 1667–1717.

В период с 1924 по 1965 г., когда число иммигрантов было относительно небольшим, они, вероятно, оказывали лишь незначительное влияние на развитие американской экономики. Кроме того, это влияние было ограничено и тем, что иммиграционные законы предусматривали квотирование въездных виз с учетом этнического состава США в 1920 г.; таким образом, основная часть иммигрантов прибывала в Америку из Канады и стран Европы, а значит, имела примерно те же знания и трудовые навыки, что и местная рабочая сила. Но после 1965 г. основная часть иммигрантов стала приезжать из стран Латинской Америки и Азии, где рабочие в среднем были менее квалифицированными, чем в США.

Можно было бы предположить, что огромный приток необученных людей приведет к снижению зарплат низкоквалифицированных американских рабочих. И действительно, в 1970-х и 1980-х гг., как мы уже отмечали в гл. 4, в стране произошло дальнейшее увеличение различий в оплате труда квалифицированных и неквалифицированных работников. В частности, зарплаты рабочих, не закончивших среднюю школу, снизились примерно на 10% по сравнению с зарплатами работников, имевших диплом о среднем образовании. Другие факторы также оказали влияние на усиление этой тенденции, но некоторые оценки позволяют утверждать, что примерно третья часть относительного снижения зарплат низкоквалифицированных рабочих была обусловлена ростом иммиграции.[1]

Однако основная часть публичных дискуссий по проблемам иммиграции посвящается вовсе не вопросам ее влияния на распределение доходов. Политики и рядовые избиратели проявляют все больше беспокойства по поводу влияния иммигрантов на размеры налоговых поступлений и государственных расходов. С одной стороны, иммигранты действительно платят налоги (и увеличивают доход от других факторов производства, с которых также платятся налоги). С другой стороны, иммигранты (как и все жители страны) увеличивают спрос на общественные услуги — от получения образования и различных социальных пособий до пользования автострадами и гарантирования полицией прав личной безопасности. (Швейцарский писатель Макс Фриш высказался о проблеме рабочих-иммигрантов в своей стране следующим образом: «Мы звали работников, а к нам пришли люди».) Поскольку новые иммигранты получают в среднем относительно низкие зарплаты (а значит, платят небольшие налоги), а часто вообще остаются без работы или по-

[1] *George J. Borjas*, *Richard Freeman*, and *Lawrence Katz* «On the Labor Market Effects of Immigration and Trade», см. в Borjas and Freeman eds., *Immigration and the* Work Force: Economic Consequences for the United States and Source Areas (Chicago: University of Chicago Press, 1992).

лучают социальное пособие, то многие считают, что они являются для американского бюджета своего рода «черной дырой». Это вовсе не значит, что такая точка зрения верна. Разные экономисты пришли в отношении данной проблемы к разным выводам; главным образом это произошло потому, что требуемые в таких случаях расчеты зависят от большого количества произвольных допущений относительно того, во сколько обходится предоставление государственных услуг каждому дополнительному резиденту. Один вывод, с которым согласны все специалисты, заключается в том, что чистый эффект иммиграции на общий доход коренных жителей страны (в отличие от ее влияния на распределение этого дохода) является крайне незначительным и при любых оценках не превышает долей процента.

Несмотря на такую скромную оценку значения иммиграции, в середине 1990-х гг. вокруг этой проблемы развернулась острая политическая борьба. В частности, осенью 1994 г. жители Калифорнии проголосовали за так называемое Предложение № 187, в котором предусматривались строгие меры по ограничению доступа нелегальных иммигрантов к получению общественных услуг, включая и школьное образование для их детей. В то же время американский конгресс рассмотрел закон о лишении легальных иммигрантов прав на получение многих общественных услуг в случае, если они не являются гражданами США (что породило поток заявлений с просьбой о предоставлении американского гражданства). Но на момент написания этой книги ни одна из этих мер не была реализована на практике. В частности, окончательное принятие Предложения № 187, по-видимому, на многие годы завязнет в длительных юридических спорах.

Получение и предоставление международных кредитов

Международные перемещения капитала являются заметной чертой современного экономического пейзажа. Для нас было бы заманчиво проанализировать их способом, подобным тому, какой мы использовали при рассмотрении мобильности рабочей силы, — и в определенных случаях такой подход полезен. Но анализ перемещений капитала имеет свои важные особенности. Когда мы говорим о международной мобильности рабочей силы, то подразумеваем, что рабочие просто физически перемещаются из одной страны в другую. Перемещение же капитала осуществляется более сложным способом. Например, когда речь идет о потоках капитала из США в Мексику, мы вовсе не имеем в виду, что американское оборудование грузится на корабли и отправляется на юг. Напротив, в данном случае мы подразумеваем совершение *финансовой сделки*: например, когда американский банк предоставляет ссуду мексиканской фирме, когда гражданин США покупает акции мексиканских предприятий или когда американская компания осуществляет инвестиции через свою дочернюю мексиканскую фирму. Но сейчас мы сосредоточимся на первом типе сделок, когда граждане США дают ссуду гражданам Мексики, или, другими словами, предоставляют мексиканцам право тратить больше денег, чем они зарабатывают сегодня, в обмен на обещание возврата одолженных средств в будущем.

Анализ финансовых аспектов международной экономики является темой второй части этой книги. Но уже сейчас важно понять, что финансовые сделки не являются операциями, осуществляемыми всего лишь на бумаге. На самом деле они имеют вполне реальные последствия. В частности, предоставление и получение иностранных кредитов может интерпретироваться как разновидность между-

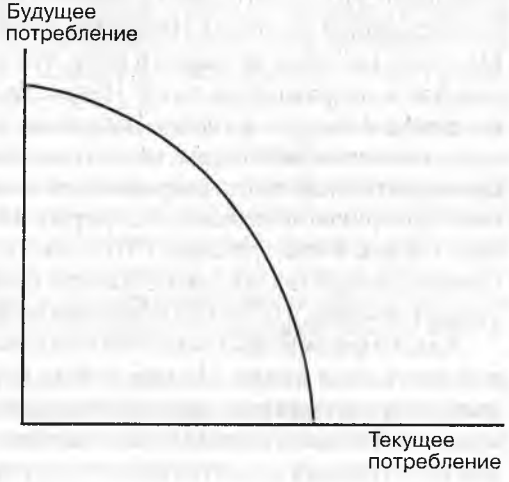
народной торговли, — торговли не как одномоментного обмена одного товара на другой, а как предоставления (или получения) товара сегодня в обмен на получение (или возврат) товара в будущем. Такой тип обмена получил название **межвременной торговли**; в дальнейшем мы поговорим о ней более подробно, но для текущих целей нам будет достаточно рассмотреть ее простейшую модель.

Отложенные производственные возможности и торговля

Даже при отсутствии международных перемещений капитала каждая экономика сталкивается с проблемой выбора между потреблением в настоящем и потреблением в будущем. Экономики обычно не потребляют все, что они производят в текущий момент; часть создаваемого ими продукта принимает форму инвестиций в оборудование, здания и другие виды производственного капитала. Чем больше экономика инвестирует сегодня, тем больше она сможет производить и потреблять в будущем. Но для увеличения инвестиций экономика должна высвобождать свои ресурсы за счет сокращения потребления (если в ней не имеется свободных ресурсов — возможность, которую мы временно исключим из рассмотрения). Таким образом, возникает проблема поиска компромисса между потреблением в настоящем и в будущем.

Представим себе экономику, которая потребляет только один товар и существует только в течение двух периодов, один из которых мы назовем настоящим, а другой — будущим. Таким образом, возникнет возможность альтернативного выбора между настоящим и будущим производством потребляемого товара, которую мы можем отобразить с помощью кривой **отложенных производственных возможностей** (ОПВ). Такая кривая показана на рис. 7.4. Внешне она выглядит точно так же, как и кривая предельных производственных возможностей для одновременного выпуска двух товаров.

Рис. 7.4. Кривая отложенных производственных возможностей



Страна может продавать свое текущее потребление в обмен на будущее, подобно тому как она может производить больше одного товара за счет сокращения выпуска другого.

Форма ОПВ может быть разной у разных стран. Например, одни могут иметь производственные возможности, смещенные в направлении текущего производства, а другие — в направлении будущего. Нам еще предстоит выяснить, каким реальным различиям соответствуют эти смещения, а пока что мы просто предположим, что существуют две экономики — Отечественная и Зарубежная, имеющие разные ОПВ. Пусть производственные возможности Отечественной экономики смещены в сторону текущего потребления, а Зарубежной — в сторону будущего.

С учетом аналогичных рассуждений в прошлых главах мы уже знаем, чего можно ожидать в такой ситуации. При отсутствии предоставления и получения международных кредитов мы можем предполагать, что относительная цена будущего потребления в Отечественной экономике окажется выше, чем в Зарубежной, и таким образом, если мы создадим возможности для открытия торговли через определенный промежуток времени, то можем рассчитывать на то, что Отечественная экономика будет экспортировать текущее потребление и экспортировать будущее.

Но все это может показаться довольно странным. Что такое относительная цена будущего потребления и как можно торговать спустя определенный период?

Реальная ставка процента

Как же страна осуществляет торговлю через временной интервал? Подобно индивидууму, она может осуществить ее с помощью получения или предоставления ссуды. Когда заимствование делает отдельный индивидуум, то сначала он может тратить больше, чем позволяют ему его доходы, или, другими словами, потреблять больше, чем производит. Но затем он должен будет вернуть сумму ссуды с процентами и, следовательно, в будущем будет потреблять *меньше*, чем производит. Все сказанное справедливо и в том случае, когда заемщиком оказывается не один человек, а страна.

Ясно, что цена будущего потребления, выраженная через цену текущего потребления, чем-то напоминает ставку процента. Как мы увидим во второй части этой книги, в реальном мире интерпретация процентной ставки усложняется возможностью изменений общего уровня цен. На данном этапе мы обойдем эту проблему, предположив, что в договоре о ссуде речь идет о «реальных» величинах: т. е. когда страна делает заимствование, она получает право приобрести определенное количество потребления в настоящем в обмен на вознаграждение в виде несколько большего потребления в будущем. В частности, размер будущего вознаграждения будет превышать объем текущего заимствования в $(1 + r)$ раз, где r представляет собой реальную процентную ставку заимствования. Так как альтернативой одной единице потребления в настоящем является $(1 + r)$ единиц потребления в будущем, то относительная цена будущего потребления будет равняться $1/(1 + r)$.

Теперь мы добились полной аналогии с нашей стандартной моделью торговли. Если предоставление или получение кредита оказывается возможным, то относительная цена будущего потребления, а значит, и мировая реальная ставка процента будут определяться мировым относительным предложением и мировым относительным спросом на будущее потребление. Отечественная экономика, отложенные производственные возможности которой смещены в направлении текущего по-

требления, будет экспортировать свое текущее потребление и импортировать будущее. Таким образом, Отечественная экономика сначала будет ссужать Зарубежную, а затем через определенное время получать от нее вознаграждение.

Отложенное сравнительное преимущество

Мы предположили, что отложенные производственные возможности Отечественной экономики смещены в сторону текущего производства. Но что это означает на самом деле? В действительности источники отложенного сравнительного преимущества отличаются от тех, которые приводят к возникновению обычной торговли.

Страной, имеющей сравнительное преимущество в будущем производстве или потреблении товара, будет такая страна, которая при отсутствии предоставления и получения международных кредитов будет иметь низкую относительную цену будущего потребления, или, другими словами, высокую реальную ставку процента. Эта высокая реальная ставка процента соответствует высокой доходности инвестиций, т. е. высокой доходности отвода ресурсов от текущего производства потребительских товаров и направления их на выпуск товаров производственного назначения, осуществление строительства и другие виды деятельности, способные повысить производственные возможности экономики в будущем. Поэтому на международном рынке заимствования будут делать те страны, в которых имеются значительные благоприятные возможности для инвестирования в существующие производственные мощности, предоставлять же кредиты будут те страны, в которых эти возможности будут отсутствовать.

Этот вывод о закономерностях предоставления и получения международных кредитов в 1970-х гг. можно проиллюстрировать с помощью табл. 22.3. В ней сравниваются размеры международных кредитов, предоставляемых тремя группами стран: промышленно развитыми странами, развивающимися странами без собственных нефтяных месторождений и крупнейшими экспортерами нефти. С 1974 по 1981 г. ведущие экспортеры нефти предоставили кредиты на сумму в $395 млрд, развивающиеся страны взяли кредиты на сумму в $315 млрд, а промышленно развитые страны сделали заимствования только на $265 млрд. С учетом выводов, сделанных с использованием нашей модели, этот результат не выглядит удивительным. В 1970-х гг. в результате фантастического взлета цен на нефть ее экспортеры, в частности Саудовская Аравия, получили огромные доходы. Но они не обнаружили у себя дома адекватного увеличения внутренних инвестиционных возможностей. Другими словами, они получили высокое сравнительное преимущество в текущем потреблении. При малочисленном населении, ограниченных ресурсах (не считая нефти!) и малом опыте промышленного или иного производства они вполне логично решили направить большую часть своих возросших доходов на зарубежное инвестирование. В то же время такие быстроразвивающиеся страны, как Бразилия и Южная Корея, рассчитывали на получение высоких доходов в будущем и видели благоприятные инвестиционные возможности в производственных секторах своих стремительно развивающихся экономик; поэтому они имели сравнительное преимущество в будущих доходах. Таким образом, в период с 1974 по 1981 г. экспортеры нефти экспортировали также свое текущее потребление, ссужая деньги другим странам, в том числе и развивающимся.

Прямые зарубежные инвестиции и международные компании

В предыдущем разделе мы уделяли основное внимание предоставлению и получению международных кредитов. Эти операции достаточно просты в том смысле, что заемщик не встречает со стороны заимодавца иных требований, кроме требования погашения ссуды. Но значительная часть международного перемещения капиталов осуществляется в иной форме, а именно в виде прямых зарубежных инвестиций. Под прямыми зарубежными инвестициями мы будем понимать международные потоки капиталов, с помощью которых фирма создает или расширяет свои дочерние предприятия, расположенные в другой стране. Особенность прямых зарубежных инвестиций состоит в том, что они подразумевают не только перемещение ресурсов, но также и получение права *контроля*. Другими словами, дочерняя фирма не просто берет на себя финансовые обязательства перед материнской компанией, а становится частью ее организационной структуры.

Международные фирмы нередко становятся организациями, содействующими предоставлению и получению международных кредитов. Материнские компании часто предоставляют своим дочерним фирмам капитал в расчете на его возврат в будущем. В той мере, в какой международные компании финансируют свои зарубежные дочерние предприятия, прямые зарубежные инвестиции могут рассматриваться в качестве альтернативного способа достижения тех же целей, осуществлению которых содействует предоставление иностранных кредитов. Но здесь остается открытым вопрос о том, почему для этого выбираются именно прямые инвестиции, а не иные способы перемещения средств. В любом случае, существование международных компаний не обязательно отражает наличие потоков чистого капитала из одной страны в другую. Международная компания нередко одалживает деньги для расширения своих дочерних предприятий в той стране, где они непосредственно действуют, а не для развития отечественной экономики. Кроме того, между индустриально развитыми странами существуют значительные двухсторонние потоки инвестиций. Например, американские компании развивают свои дочерние фирмы в Европе, а европейские компании расширяют свои дочерние предприятия в США.

Дело здесь в том, что хотя международные компании иногда действительно выполняют функции каналов распространения международных потоков капиталов, в случае большинства стран прямые зарубежные инвестиции неправильно рассматривать как основную альтернативу предоставлению и получению кредитов. Напротив, основная цель прямых зарубежных инвестиций заключается в содействии формированию мультинациональных организаций. Таким образом, важнейшее значение в этом случае приобретает расширение возможностей контроля.

В следующем разделе мы рассмотрим теоретические аспекты международного предприятия.

Действительно ли перемещение капитала в развивающиеся страны наносит ущерб рабочим стран с высокими уровнями зарплаты?

В этой книге мы неоднократно упоминали о проблемах, порождаемых стремительным экономическим ростом некоторых быстроразвивающихся стран (БРС), расположенных главным образом в Юго-Восточной Азии. В гл. 4 мы рассмотрели вопрос

о том, что торговля с БРС могла бы вследствие эффекта Столпера–Самуэльсона привести к снижению реальных зарплат менее квалифицированных рабочих в индустриально развитых странах, и увидели, что подобные опасения не лишены оснований. В гл. 5 мы проанализировали возможность того, что экономический рост в БРС мог бы за счет ухудшения условий торговли в промышленно развитых странах привести к снижению общего реального дохода, но нашли вероятность этого сценария крайне малой. В 1990-х гг. некоторые ученые высказывали растущее беспокойство по поводу того, что экспорт капитала в БРС будет оказывать значительное воздействие на зарплаты рабочих индустриально развитых стран.

Логика их рассуждений выглядела следующим образом: если страны с высокими зарплатами будут направлять финансовые инвестиции в страны с низкими зарплатами, то это будет означать для них сокращение сбережений, доступных для увеличения собственных основных производственных фондов. Поскольку в результате этого каждый рабочий в промышленно развитой стране в ходе производственного процесса будет иметь дело с меньшим количеством капитала, то его предельный продукт, а значит, и ставка заработной платы будут ниже, чем в случае отсутствия перемещений капитала. Общий реальный доход, включая доходы от зарубежных инвестиций, может оказаться для индустриально развитой страны более высоким. Но поскольку при этом произойдет перераспределение доходов в пользу владельцев капитала, благосостояние рабочих ухудшится.

Какими окажутся последствия этого неблагоприятного эффекта на практике? Некоторые авторитетные специалисты считают, что они могут оказаться весьма серьезными. Например, Клаус Шваб (Klaus Schwab), организатор Всемирного экономического форума, предупреждал о том, что мир сталкивается с «масштабным перераспределением активов», в результате которого рабочие в индустриально развитых странах смогут получать более высокие зарплаты.[1] Подобная точка зрения высказывалась также и многими журналистами.

Но на большинство экономистов этот аргумент не произвел большого впечатления. Они указывали на то, что в течение долгого времени потоки капитала, направлявшиеся в страны с низкими зарплатами, имели ограниченные объемы: в 1980-х гг. долговой кризис (рассмотренный в гл. 22) приводил к практически полному прекращению перемещений капитала. Более того, хотя перемещения капитала в БРС, возобновившиеся после 1990 г., стали довольно внушительными (чистое перемещение капитала достигло в 1996 г. $123 млрд), финансовые ресурсы стран с высокими зарплатами были намного выше, так что перемещения капитала составили лишь на удивление малую (менее 4%) часть общих инвестиций в экономики индустриально развитых стран. Таким образом, на основании оценок, сделанных многими экономистами, можно утверждать, что перемещение капитала из промышленно развитых стран способно понизить их уровень заработной платы всего на доли процента.

Несмотря на результаты этого анализа, многочисленные выдуманные истории о последствиях перемещения капитала (например, о фабриках, закрываемых корпорациями для того, чтобы впоследствии нанять на них рабочих из развивающихся стран, которые будут получать в пять, а то и в 10 раз меньше, чем рабочие США или стран Европы), дополненные непрекращающимися экономическими трудностями многих стран с высоким уровнем зарплаты, по-видимому, приведут к тому, что вопрос о перемещениях капитала в развивающиеся страны будет в течение многих лет одной из самых острых тем внутриполитических дискуссий.

[1] *Klaus Schwab* and *Claude Smadja* «Power and Policy: The New Economic World Order», Harvard Busines Review 72, no. 6 (November–December 1994), pp. 40–47.

Теория международного предприятия

Познакомиться с основными элементами теории международной компании можно с помощью следующего примера, посвященного рассмотрению операций американского производителя автомобилей на европейском рынке. Предположим, что *Ford* или *General Motors* продает большое количество своих автомобилей в Европе и что почти все эти машины производятся на заводах, расположенных в Германии, Великобритании и Испании. Такая ситуация довольно типична, но нам следует понять, что для этих американских фирм существуют два альтернативных варианта. С одной стороны, вместо того чтобы собирать машины в Европе, они могут изготавливать их в Америке и затем отправлять на европейский рынок. С другой стороны, весь европейский рынок может обслуживаться такими местными производителями, как *Volkswagen* или *Renault*. Зачем же тогда *одним и тем же* фирмам налаживать производство в *разных* странах?

Современная теория международной компании начинается с поиска ответов на два вопроса, которые и лежат в ее основе. Во-первых, почему товар производится не в одной, а в двух (или более) странах? Этот вопрос ставит проблему **размещения**. Во-вторых, почему производство в разных местах осуществляется одной, а не несколькими самостоятельными фирмами? Этот вопрос ставит проблему **интернационализации** (причину выбора такого термина мы объясним немного позже). Таким образом, нам нужна теория размещения для объяснения того, почему страны Европы не импортируют автомобили из США, и теория интернационализации для объяснения причин, по которым европейское автомобилестроение не контролируется исключительно европейскими фирмами.

В принципе, теория размещения достаточно проста. По сути, она похожа на теорию торговли, рассмотренную нами в гл. 2–6. Размещение производства нередко зависит от размещения ресурсов. Например, предприятия по добыче алюминиевой руды должны располагаться там, где залегают бокситы, а предприятия по выплавке алюминия — у источников дешевой электроэнергии. Производители персональных компьютеров располагают свои исследовательские и проектные подразделения, в которых используется труд высококлассных специалистов, в Массачусетсе или на севере Калифорнии, а сборочные производства, требующие больших затрат труда, — в Ирландии или Сингапуре. Кроме того, транспортные издержки и различные торговые барьеры также влияют на размещение предприятий. Так, американские компании производят машины для европейского рынка непосредственно в Европе отчасти и потому, что это позволяет снизить транспортные расходы. Так как автомобили, хорошо продаваемые в Европе, не обязательно пользуются популярностью в Америке, то имеет смысл создавать для выпуска разных моделей самостоятельные производственные мощности и размещать их на разных континентах. Как видно из этих примеров, факторы, определяющие решения международных корпораций относительно выбора места производства, во многом сходны с факторами, определяющими общий характер международной торговли.

Другое дело теория интернационализации. Почему бы американским фирмам не создать независимые автомобильные компании в Европе? Отвечая на этот вопрос, мы прежде всего можем отметить, что между операциями международной

корпорации в разных странах всегда существует тесная взаимосвязь. Например, продукция одного дочернего предприятия нередко используется в производственном процессе другого, а технология, разработанная в одной стране, может использоваться в других странах. К тому же высшее руководство транснациональной корпорации может успешно координировать деятельность нескольких предприятий, расположенных в разных государствах. Все эти типы взаимодействия способствуют объединению подразделений международной компании, а эта объединенная компания, в свою очередь, облегчает осуществление взаимосвязанных операций. Но международные операции не обязательно выполняются в рамках одной компании. Например, многие детали могут реализовываться на открытом рынке, а лицензии на использование новых технологий — продаваться другим фирмам. Таким образом, существование международной компании обусловлено тем, что ей выгоднее осуществлять указанные операции между своими подразделениями, а не с другими фирмами. Вот почему данная тенденция развития международных компаний получила название интернационализации.

Мы дали общее определение интернационализации, но не объяснили причин ее возникновения. Почему некоторые операции выгоднее осуществлять внутри компании, а не с другим фирмами? Ответ на этот вопрос пытаются дать многие теории, но ни одна из них не является столь же обоснованной, как наша теория размещения. Но мы можем привести две важные точки зрения на то, почему некоторые виды деятельности, осуществляемые в разных странах, могут быть с успехом объединены в рамках одной фирмы.

Первая из них подчеркивает преимущества интернационализации при **передаче технологий**. Технология, в широком смысле этого слова определяемая как любой вид знания, полезного с экономической точки зрения, может продаваться непосредственно или в виде лицензии на ее применение. Но при этом могут возникнуть значительные сложности. Нередко технология, используемая, к примеру, при управлении заводом, никак не документируется и существует лишь в виде опыта и знаний нескольких специалистов, а потому не может быть «упакована» и продана. Кроме того, для потенциального покупателя оказывается сложным определить, насколько ценным является приобретаемое им знание, — ведь если покупателю уже известно то, что предлагает ему продавец, то такая сделка не состоится! Наконец, нередко довольно сложно установить права на подобную интеллектуальную собственность. Если европейская фирма продаст лицензию на использование своей технологии американской компании, то остальные компании США смогут вполне законно воспроизвести у себя эту технологию. Всех этих проблем можно избежать, если фирма вместо продажи технологии попытается получить дополнительные доходы от ее использования в других странах с помощью создания там своих зарубежных филиалов.

Вторая точка зрения подчеркивает преимущества интернационализации в плане осуществления **вертикальной интеграции**. Если одна фирма (находящаяся «выше по течению») изготавливает товар, используемый в качестве исходного материала в производственном процессе другой фирмы (расположенной «ниже по течению»), то это может породить множество проблем. Например, если каждая фирма является монополистом, то они могут вступить в конфликт из-за того, что первая фирма будет стремиться поднять цену на свой товар, а вторая будет доби-

ваться ее снижения. Кроме того, возможны проблемы координации уровней производства, если спрос или предложение будут нестабильными. Наконец, неустойчивость цены может создать чрезмерные риски для одной или другой стороны. Но если обе фирмы объединятся в одну «вертикально интегрированную компанию», то эти проблемы исчезнут или в крайнем случае станут менее острыми.

Следует ясно понимать, что обе эти точки зрения не являются столь же глубоко проработанными, как анализ проблем торговли, представленный в любой из глав данной книги. Экономическая теория организаций, о которой мы говорим, когда пытаемся разработать теорию международных корпораций, по-прежнему находится в зачаточном состоянии. Это вызывает особое сожаление, потому что на практике вопрос о роли международных компаний вызывает жаркие споры, так как одни ученые объявляют их источниками экономического роста, а другие видят в них причину дальнейшего обнищания беднейших стран.

Практическая деятельность международных фирм

Международные фирмы играют важную роль в развитии мировой торговли и создании мировых инвестиционных потоков. Например, около половины американского импорта является результатом сделок между «взаимосвязанными сторонами». Этот термин в данном случае означает то, что покупатель и продавец в значительной мере контролируются одной и той же фирмой, а иногда и попросту принадлежат ей. Таким образом половина американского импорта может рассматриваться как результат сделок между филиалами международных фирм. В то же время 24% зарубежных активов США состоят из средств, принадлежащих зарубежным филиалам американских компаний. Поэтому международная торговля и зарубежные инвестиции США хотя и не находятся под полным контролем международных фирм, все же в значительной степени определяются их действиями.

Международные фирмы могут принадлежать как отечественным, так и зарубежным владельцам. Международные фирмы, принадлежащие иностранным владельцам, играют значительную роль в экономиках разных стран, в том числе все более активную роль в экономике США. В табл. 7.1 приведены сравнительные

Таблица 7.1

Франция, Великобритания и США: доли фирм, принадлежащих иностранным владельцам, в объемах продаж товаров обрабатывающих отраслей, в обеспечении добавленной стоимости и занятости населения

Страна	Сбыт		Добавленная стоимость		Занятость	
	1985 г.	1990 г.	1985 г.	1990 г.	1985 г.	1990 г.
Франция	26,7	28,4	25,3	27,1	21,1	23,7
Великобритания	20,3	24,1	18,7	21,1	14,0	14,9
США	8,0	16,4	13,4	13,4	8,0	10,8

Источник: Министерство торговли США, *Foreign Direct Investment in the United States: An Update* (1994).

данные о роли международных фирм, принадлежащих зарубежным владельцам, в обрабатывающей промышленности трех экономически развитых стран. (Учтите, что обычно эти зарубежные владельцы обладают большей долей производства, чем отдельная экономика в целом). Таблица будет особенно показательной для тех американцев, которые не допускают мысли о работе на фирмы, имеющие иностранных хозяев, и нередко чересчур нервозно воспринимают свидетельства усиления роли роста зарубежного капитала в отечественной экономике. Прежде всего эта таблица сообщает нам о том, что хотя для США масштабное присутствие в национальной экономике фирм, принадлежащих иностранным владельцам, может показаться чем-то новым, для других стран оно давно стало вполне привычным: например, во Франции, так гордящейся своей культурной независимостью, более пятой части ее рабочих в 1985 г. трудились на иностранные фирмы. Приведенные данные указывают также на то, что в США в 1980-х гг. произошел быстрый рост той доли производства, которую контролируют иностранные фирмы: например, с 1985 по 1990 г. доля иностранных фирм в торговле увеличилась в два раза. Этот рост сделал США в большей мере похожими на другие страны, где значительное присутствие компаний, принадлежащих зарубежным владельцам, давно стало привычным явлением.

Несмотря на отсутствие сравнительных данных, можно считать, что реальным исключением среди индустриально развитых стран является Япония, в экономике которой присутствие иностранного капитала крайне незначительно. Причем эта ситуация сложилась не в силу законодательных ограничений: на бумаге иностранцы, за редкими исключениями, имеют полное право строить в Японии новые заводы и покупать японские компании. Но культурные особенности этой страны, например нежелание многих японцев работать на иностранцев, а возможно, также и бюрократические барьеры, воздвигаемые местными чиновниками, препятствуют крупномасштабному присутствию в Японии международных фирм, принадлежащих зарубежным владельцам.

Важным является и вопрос о том, какие различия создают международные компании. Но без более широкого понимания причин их возникновения ответить на него довольно трудно. Тем не менее существующая теория предлагает нам несколько предварительных ответов.

Прежде всего отметим, что бóльшая часть того, что делают международные компании, могла бы осуществляться и без них. Двумя примерами, подтверждающими этот факт, являются перемещение трудоемких производств из индустриально развитых стран в страны с избытком трудовых ресурсов, а также существование потоков капитала из стран, имеющих этот фактор производства в достаточном количестве, в страны, испытывающие его недостаток. Иногда международные компании являются проводниками этих изменений и поэтому либо прославляются, либо осуждаются за подобные действия (в зависимости от точки зрения лица, дающего оценку происходящим событиям). Но эти изменения отражают аспект «размещения», рассматриваемый нашей теорией международных фирм, которая в действительности не отличается от обычной теории торговли. Если бы международные фирмы не существовали, то те же самые процессы продолжали бы развиваться и дальше, хотя, возможно, и не с той же интенсивностью. Это наблюдение заставляет специалистов по международной торговле придавать меньшее значение международным предпри-

ятиям по сравнению с тем, которое придают ему большинство менее компетентных наблюдателей.

Кроме того, то, что делают международные компании за счет создания своих организаций, выходящих за рамки национальных границ, подобно эффектам внешней торговли и перемещения факторов производства: другими словами, оно принимает форму международной экономической интеграции. По аналогии с другими формами международной интеграции, которые мы изучали ранее, можно ожидать, что международное предприятие будет создавать выгоды для всех, но при этом в результате перераспределения доходов благосостояние отдельных групп населения будет ухудшаться. Этот эффект перераспределения доходов главным образом будет наблюдаться внутри стран, а не между ними.

Таким образом, международные корпорации, возможно, и не являются столь важным фактором мировой экономики, как это может показаться на первый взгляд, так как их роль мало отличается от роли иных форм международного взаимодействия. Но это не ограждает их от обвинений или же, напротив (что бывает реже), прославлений, как мы еще увидим в гл. 10 при обсуждении вопросов внешней торговли и международного развития.

Прямые иностранные инвестиции в экономику США

До недавнего времени США почти всегда рассматривались в качестве страны, создающей собственные международные корпорации, а не предоставляющей поле деятельности для международных компаний, принадлежащих зарубежным владельцам. Так, в 1968 г. французский автор Жан-Жак Серван-Шрайбер озаглавил свое ставшее бестселлером предостережение об угрозе растущего влияния международных корпораций как «The American Challenge» («Америка бросает вызов»). Соответственно и американское правительство традиционно защищало международные компании от нападок авторов, подобных Шрайберу, и от критических выступлений защитников нового экономического порядка из стран третьего мира. Но в 1980-х гг. в мире произошли удивительные изменения и США стали объектом невиданных ранее потоков прямых инвестиций из других промышленно развитых стран.

На рис. 7.5 показан график изменения объемов инвестиций в американскую экономику (с 1973 г.), измеренных в процентах к национальному доходу.[1] С конца 1970-х гг. были отмечены три волны прямых зарубежных инвестиций: первая пришлась на 1978–1981 гг., вторая, более мощная, возникла в 1986–1990 гг., а третья — в середине 1990-х гг. При этом к 1992 г. уже более 5% рабочих США, занятых в частном секторе, работали в американских филиалах иностранных фирм, а в дальнейшем этот показатель вырос еще больше.

Иностранные инвестиции в экономику США направлялись из разных источников и осуществлялись в различной форме. Наиболее разрекламированными оказались японские инвестиции в создание автомобилестроительных предприятий на терри-

[1] Информация, использованная на рис. 7.5, получена на основе данных платежного баланса, описание которого будет дано в гл. 12. Платежный баланс измеряет расходы иностранных корпораций на установление контроля над американскими предприятиями или на увеличение инвестиций в предприятия, контроль над которыми был установлен ранее. По некоторым причинам эта оценка темпов расширения влияния зарубежных фирм в американской экономике является недостаточно всеобъемлющей, но может служить полезным индикатором изменений направлений потоков зарубежных инвестиций.

Потоки прямых иностранных инвестиций в американскую экономику резко возрастали в 1978–1981, 1986–1991 гг., а также после 1992 г., что приводило к увеличению доли американского производства, контролируемой зарубежными фирмами.

Источник: *Survey of Current Business*, разные выпуски.

Рис. 7.5. Прямые иностранные инвестиции в экономику США

тории США. В итоге пять японских компаний построили в Америке несколько заводов, выпустивших в 1991 г. 11% от общего количества собранных в США автомобилей. Но многие другие инвестиции осуществлялись в форме приобретения уже существующих американских компаний, причем эти покупки чаще совершались европейским и канадскими, а не японскими корпорациями. Примерами таких сделок являются приобретения американских фирм *Tropicana* и *Sohio* соответственно канадской *Seagram* и английской *British Petroleum* (*BP*).

Почему же иностранные фирмы старались закрепиться в США? Для ответа на этот вопрос нам надо понять, почему товары производятся в США и их производят не только американские, но и зарубежные компании. Объяснение с точки зрения выгод размещения будет иметь многоплановый характер. Во-первых, необходимо отметить произошедшее изменение уровней относительных издержек: американские зарплаты, бывшие когда-то самыми высокими в мире, больше не являются таковыми — в результате снижения курса доллара в 1985–1987 гг. зарплаты в США стали ниже, чем в Германии, и ненамного выше, чем в Японии. Во-вторых, надо учесть опасения по поводу введения протекционистских мер: иностранные компании, в особенности японские, стали развивать производство в США и создавать там новые рабочие места во избежание введения импортных квот и возникновения протекционистских настроений. В-третьих, иностранные фирмы, по-видимому, считают, что они обладают более совершенными технологиями и методами менеджмента и поэтому могут производить товары более эффективно, чем их местные американские конкуренты.

График изменения объемов прямых иностранных инвестиций в экономику США, показанный на рис. 7.5, не имеет тесной корреляции с общим объемом американского импорта капитала, также возросшего в 1980-х гг., так как первая волна пря-

мых инвестиций возникла еще до начала крупномасштабного импорта капитала, а вторая — после его сокращения. Это говорит о том, что прямые иностранные инвестиции далеко не во всем тождественны перемещению капитала.

Неудивительно, что политическая реакция на рост зарубежных инвестиций в экономику США во многом напоминала более раннюю реакцию других стран на увеличение объемов направляемых в них американских инвестиций и выражалась в высказывании многочисленных опасений и требований введения ограничений. Принятый в 1988 г. закон о глобальной торговле и конкуренции, ставший отражением этой реакции общества, содержит положения, позволяющие президенту страны запрещать приобретение американских фирм иностранцами в тех случаях, когда это угрожает национальной безопасности США, причем определение угрозы национальной безопасности умышленно было сделано чересчур общим. До настоящего момента этот закон использовался достаточно осторожно: были заблокированы лишь три попытки приобретения американских фирм, выпускавших продукцию военного назначения. Тем не менее многие эксперты утверждают, что американское правительство в случае необходимости готово использовать свою власть для более тщательного контроля за иностранными инвестициями как в отечественную экономику в целом, так и в отдельные отрасли военно-промышленного комплекса.

Но пока что перспективы иностранных инвестиций выглядят достаточно неопределенно. Многие зарубежные компании, проводившие в последние годы активную политику приобретения американских фирм, пришли к выводу, что вложенные ими деньги не приносят высоких доходов; кроме того, японские инвесторы почувствовали, что их финансовые ресурсы стали сокращаться в результате падения котировок фондового рынка, произошедшего в Японии в 1990 г. По этим, а также по некоторым другим причинам темпы роста прямых зарубежных инвестиций в экономику США в 1990 г. заметно снизились, а соответственно снизился и градус политических дискуссий, посвященных данной проблеме.

В середине 1990-х гг. падение курса доллара в сочетании с открытием новых возможностей, обусловленных ростом американской экономики, вызвало возрождение потока зарубежных инвестиций в экономику США. Теперь в качестве основных инвесторов стали выступать европейские, а не японские компании. Например, в 1998 г. немецкая корпорация *Daimler* приобрела фирму *Chrysler Motors*, являвшуюся третьим по величине производителем американских автомобилей. Но по крайней мере на момент написания этой книги данная волна зарубежных инвестиций не вызвала в США сколько-нибудь серьезной политической реакции.

Япония и индустрия развлечений

В 1990–1991 гг. в США наблюдалась резко негативная реакция на продажу американских компаний иностранцам. Эта реакция во многом поддерживалась благодаря искусственному привлечению общественного внимания к крупнейшим предполагаемым или уже совершившимся покупкам японских инвесторов. Но по иронии судьбы именно сделки, вызвавшие наибольший общественный интерес, оказались крайне выгодными для США и убыточными, по крайней мере в конечном итоге, для Японии.

Два самых известных приобретения были сделаны в индустрии развлечений. Сначала японская фирма *Sony*, производитель бытовой электроники, приобрела кинокомпанию *Columbia Pictures*. В основе этой покупки лежал расчет на достижение синергии путем объединения творческого потенциала *Columbia* в создании художественной и музыкальной продукции с техническими возможностями *Sony* по выпуску новых видеомагнитофонов и CD-плейеров, на которых эта продукция должна была прослушиваться и просматриваться. Чтобы не отстать от *Sony*, ее конкурент фирма *Matsushita* приобрела американскую компанию *MCA*.

Хотя общественность США отреагировала на обе эти сделки крайне негативно, тем не менее было трудно понять, что же потеряла от этих продаж Америка. Разумеется, опасения относительно приобретения японцами наиболее высокотехнологичных компаний США могли быть обоснованными: некоторые специалисты высказывали опасения по поводу того, что новые владельцы получат доступ к новейшим техническим достижениям и начнут их использование в Японии. Но вряд ли можно было ожидать, что *Sony* станет снимать фильмы для американского рынка у себя дома, а *MCA* начнет отдавать предпочтение звездам японской рок-музыки. В конце концов стало очевидным, что расчеты на достижение синергии между производителями электроники и производителями развлекательной продукции были ошибочными. В 1995 г. *Sony*, стремясь сократить убытки *Columbia*, снизила балансовую стоимость одного из ее филиалов на $2,7 млрд, а *Matsushita* продала *MCA* канадской фирме *Seagram* по цене, гораздо меньшей цены ее первоначального приобретения.

Резюме

1. Международные перемещения факторов производства иногда могут заменять собой международную торговлю, поэтому неудивительно, что мировая миграция рабочей силы по своим причинам и последствиям подобна международной торговле между странами, обладающими различными ресурсами. Обычно рабочая сила перемещается из стран, где она имеется в избытке, в страны, где ощущается ее недостаток. Такие перемещения приводят не только к увеличению общемирового производства, но и к значительному перераспределению доходов, в результате чего материальное положение некоторых групп населения может ухудшиться.
2. Предоставление и получение международных кредитов может рассматриваться в качестве одной из форм международной торговли, которая, однако, подразумевает продажу текущего потребления в обмен на будущее, а не простой обмен одного товара на другой. Относительная цена такой сделки с отложенной оплатой складывается из суммы исходной относительной цены и величины процентной ставки.
3. Международные фирмы, нередко содействующие предоставлению и получению международных кредитов, создаются главным образом для осуществления контроля за направлениями экономической деятельности в двух или более странах. Теория международных фирм разработана не так подробно, как другие теоретические аспекты международной экономики. Данная теория строится на использовании двух основных мотивов, объясняющих существование международных фирм: размещения, обусловливающего осуществление деятельности фирмы в нескольких странах, и интернационализации, приводящей к интеграции этих видов деятельности в рамках одной фирмы.
4. Мотив размещения играет для международных фирм ту же роль, что и для остальных видов международной торговли. Мотив интернационализации является не столь очевидным; современные теории указывают на две основные причины его возникновения: потребность в перемещении технологий и преимущества, которые обеспечивает в некоторых случаях вертикальная интеграция.

Основные понятия

- прямые иностранные инвестиции
- перемещение факторов
- кривая отложенных предельных производственных возможностей
- торговля с отложенной оплатой
- мотивы размещения и интернализации
- реальная ставка процента
- передача технологий
- вертикальная интеграция

Задачи

1. Пусть в Отечественной и Зарубежной экономиках имеются два фактора производства — труд и земля, которые используются для производства только одного товара. Предложение земли и производственные технологии в обеих странах одинаковы. Предельный продукт труда в каждой стране зависит от используемого числа рабочих следующим образом:

   Первоначально в Отечественной экономике было занято 11 рабочих и 3 — в Зарубежной. Определите, как свободное перемещение рабочей силы из Отечественной экономики в Зарубежную повлияет на занятость, объемы производства, реальные зарплаты и доходы землевладельцев в каждой из стран.

Число используемых рабочих последнего рабочего	Предельный продукт труда
1	20
2	19
3	18
4	17
5	16
6	15
7	14
8	13
9	12
10	11
11	10

2. Предположим, что две страны, одна из которых имеет в изобилии трудовые, а другая — земельные ресурсы, используют одинаковую технологию для производства трудоемкого и капиталоемкого товара. Используя методику из гл. 4, вначале проанализируйте условия, при которых торговля между двумя странами приведет к устранению стимулов для миграции рабочей

силы. Затем, используя методику из гл. 5, покажите, что введение торговых барьеров в одной из стран приведет в созданию стимулов для перемещения трудовых ресурсов.

3. Объясните, в чем сходство получения и предоставления международных кредитов и обычной международной торговли.
4. Какая из следующих стран будет, по вашему мнению, иметь отложенные производственные возможности, смещенные в стороны текущего, а какая — в сторону будущего потребления товаров?
   а) Страна, подобная Аргентине или Канаде конца XIX в., которая лишь недавно приступила к политике активного заселения территорий и принимает значительное количество иммигрантов.
   б) Страна, подобная Великобритании конца XIX в. или современным США, которая является мировым промышленным лидером, но ощущает, что она утрачивает свои лидирующие позиции, по мере того как ее передовые технологии начинают осваиваться другими странами.
   в) Страна, обнаружившая у себя огромные запасы нефти, которые могут осваиваться без привлечения значительных инвестиций (например, Саудовская Аравия).
   г) Страна, обнаружившая у себя значительные запасы нефти, которые могут осваиваться только с привлечением значительных инвестиций (например, Норвегия, чьи нефтяные месторождения расположены в Северном море).
   д) Страна, которая подобно Южной Корее успешно освоила производство товаров промышленного назначения и начинает быстро догонять промышленно развитые страны.
5. Какие из следующих событий можно рассматривать в качестве прямых иностранных инвестиций, а какие нет?
   а) Бизнесмен из Саудовской Аравии тратит $10 млн на покупку пакета акций *IBM*.
   б) Тот же бизнесмен покупает жилой дом в Нью-Йорке.
   в) Французская фирма сливается с американской компанией; акционеры американской компании обменивают свои акции на акции французской фирмы.
   г) Итальянская фирма строит завод в России и управляет им по договору от имени российского государства.
6. *Karma Computer Company* решает открыть свой филиал в Бразилии. Бразильские законы об импорте запрещают компании реализовывать свою продукцию на местном рынке, в то время как сама она не хочет продавать свои патентные права бразильским фирмам из опасения, что это в конечном итоге лишит ее технологических преимуществ на американском рынке. Проанализируйте решения *Karma* с точки зрения теории международного предприятия.

Часть II

ПОЛИТИКА МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВЛИ

Глава 8

Инструменты торговой политики

Предыдущие главы были посвящены поиску ответа на вопрос: «Почему страны торгуют друг с другом?» с помощью описания причин и последствий международной торговли и особенностей функционирования мировой экономики. Хотя этот вопрос и представляет интерес сам по себе, ответ на него будет еще более важным, если он поможет ответить на другой вопрос: «Какой должна быть торговая политика страны?» Должны ли США использовать пошлины или импортные квоты для защиты своей автомобильной отрасли от конкуренции со стороны Японии или Южной Кореи? Кто выиграет от установления импортных квот, а кто окажется в проигрыше? Перевесят ли выгоды от использования этой протекционистской меры возможные убытки?

Эта глава посвящена исследованию подходов, используемых государствами в отношении международной торговли, подходов, подразумевающих осуществление множества разнообразных действий. К ним относятся налогообложение некоторых международных операций, введение законодательных ограничений на стоимость или объем импорта конкретного товара и многие другие меры. Эта глава обеспечит основу для понимания последствий использования тех или иных инструментов торговой политики.

Анализ основных видов пошлин

Пошлина (тариф) как простейший способ осуществления торговой политики представляет собой налог на импортируемый товар. **Специфические пошлины** подразумевают установление фиксированного сбора с каждой единицы импортируемого товара (например, $3 с барреля нефти). **Стоимостная, или адвалорная, пошлина** устанавливается в виде доли от стоимости импортируемых товаров

(например, существующая в США 25%-ная пошлина на импортируемые грузовики). В любом случае, результатом введения пошлин становится повышение расходов на ввоз товара в страну.

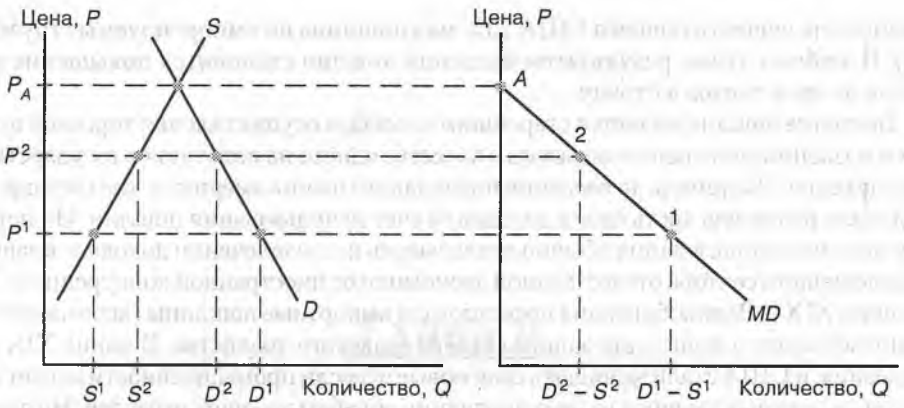
Введение пошлин является старейшим способом осуществления торговой политики и традиционно использовалось в качестве одного из источников государственных доходов. Например, до введения подоходного налога американское государство получало основную часть своих доходов за счет использования пошлин. Но истинная цель их использования обычно заключалась не в извлечении дохода, а в защите определенного сектора отечественной экономики от иностранной конкуренции. Так, в начале XIX в. Великобритания использовала импортные пошлины (вспомните знаменитый закон о зерне) для защиты своего сельского хозяйства. В конце XIX в. и Германия, и США стали защищать свои новые отрасли промышленности за счет введения импортных тарифов на ввоз продукции обрабатывающих отраслей. Но в наше время значение пошлин начинает снижаться, так как правительства многих стран предпочитают защищать отечественную экономику с помощью нетарифных барьеров, например **импортных квот** (ограничений на количество ввозимой продукции) и **экспортных ограничений** (ограничений экспортируемой продукции, обычно устанавливаемых страной-экспортером по требованию страны-импортера). Тем не менее знакомство с последствиями использования различных пошлин имеет важнейшее значение для понимания других типов торговой политики.

В теории торговли, рассмотренной в гл. 2–7, использовалось представление об общем равновесии. Другими словами, мы считали, что события в одной сфере экономики неизбежно скажутся и на всех остальных ее областях. Но во многих (хотя и не во всех) случаях использование тех или иных типов торговой политики в одном секторе не может быть правильно оценено без тщательного понимания их влияния на всю экономику в целом. Поэтому в большинстве случаев торговая политика может исследоваться с точки зрения частичного равновесия. Когда же влияние торговой политики на экономику в целом приобретет решающее значение, нам придется вновь вернуться к анализу с точки зрения общего равновесия.

Спрос, предложение и торговля в одной отрасли

Давайте вновь представим себе две экономики — Отечественную и Зарубежную, каждая из которых производит и потребляет пшеницу, причем этот товар может без каких-либо затрат перемещаться между обеими странами. В обеих экономиках выращивание пшеницы является простой конкурентной отраслью, в которой спрос и предложение представляют собой функции текущих рыночных цен. Обычно спрос и предложение в обеих экономиках зависят от рыночных цен, выраженных в соответствующих национальных валютах. Но мы предположим, что обменный курс обеих валют не зависит от типа торговой политики, используемого на рынке пшеницы. Поэтому мы будем выражать цены на рынках обеих стран в единицах валюты, используемой в Отечественной экономике.

Торговля между странами возникнет в том случае, если первоначально цены на пшеницу были в них неодинаковыми. Предположим, что в Отечественной экономике пшеница стоила дороже, чем в Зарубежной. Теперь посмотрим, что произойдет после возникновения торговли. Так как первоначально в Отечественной эконо-



По мере роста цены на пшеницу спрос на нее со стороны отечественных потребителей падает, а предложение со стороны отечественных производителей увеличивается, поэтому спрос на импорт сокращается.

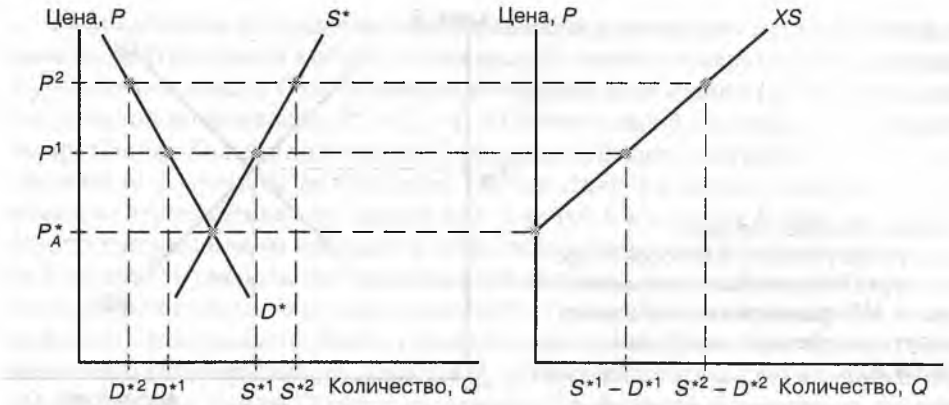
Рис. 8.1. Построение кривой спроса на импорт Отечественной экономики

мике цена на пшеницу была более высокой, то этот товар будет импортироваться в нее из-за рубежа. Экспорт пшеницы будет сопровождаться ростом ее цены в Зарубежной экономике и снижением цены в Отечественной экономике до тех пор, пока разность цен не будет сведена к нулю.

Чтобы определить установившиеся мировые цены и мировые объемы торговли, полезно воспользоваться рассмотрением двух новых кривых: спроса на импорт в Отечественной экономике и предложения экспорта в Зарубежной, причем обе из них будут зависеть от кривых спроса и предложения в каждой из стран. Спрос на импорт в Отечественной экономике определяется превышением ее потребительского спроса над предложением, обеспечиваемым за счет собственного производства; предложение экспорта в Зарубежной экономике определяется избытком пшеницы, предлагаемой ее производителями, над внутренним потребительским спросом.

На рис. 8.1 показано, как определяется кривая спроса на импорт в Отечественной экономике. При цене P^1 потребительский спрос составит D^1, а предложение производителей — S^1, поэтому спрос на импорт составит $D^1 - S^1$. Если цена увеличится до значения P^2, то потребительский спрос составит всего D^2, а предложение производителей вырастет до S^2; таким образом, спрос на импорт снизится до $D^2 - S^2$. Данные сочетания цены и количества пшеницы показаны соответствующими точками на правом графике рис. 8.1. Кривая спроса на импорт имеет нисходящий характер поскольку при увеличении цены спрос на импорт пшеницы снижается. При отсутствии внешней торговли при цене P_A спрос и предложение в Отечественной экономике оказываются равными друг другу, поэтому кривая спроса на импорт пересекает в этой точке вертикальную ось цен (при цене P_A спрос на импорт равен нулю).

На рис. 8.2 показано построение кривой *XS* предложения экспорта для Зарубежной экономики. При цене P^1 зарубежные производители обеспечивают предложение пшеницы S^{*1}, в то время как спрос со стороны потребителей составляет всего D^{*1}, поэтому величина предложения экспорта равняется $S^{*1} - D^{*1}$. При цене P^2 зарубеж-



По мере роста цены предложение пшеницы зарубежными производителями растет, а спрос со стороны зарубежных потребителей падает, поэтому предложение товара, предназначающегося на экспорт, увеличивается.

Рис. 8.2. Построение кривой предложения экспорта Зарубежной экономики

ные производители увеличивают свое предложение пшеницы до уровня S^{*2}, а потребители снижают свой спрос до D^{*2}, так что общее предложение экспорта составляет $S^{*2} - D^{*2}$. Поскольку предложение экспортируемого товара увеличивается одновременно с ростом цены, то кривая предложения импорта Зарубежной экономики имеет восходящий характер. При цене P^*_A при отсутствии торговли значения спроса и предложения стали бы равны друг другу, поэтому кривая спроса пересекла бы вертикальную ось цен в точке P^*_A (при цене P^*_A предложение экспорта равно нулю).

Мировое равновесие достигается при условии равенства спроса на импорт в Отечественной экономике и предложения экспорта в Зарубежной (рис. 8.3). При цене P_W, соответствующей точке пересечения обеих кривых, мировой спрос равняется мировому предложению. Другими словами, в точке 1 на рис. 8.3

(спрос – предложение) Отечественной экономики =
= (предложение – спрос) Зарубежной экономики.

После простейших преобразований это выражение может быть приведено к следующему виду:

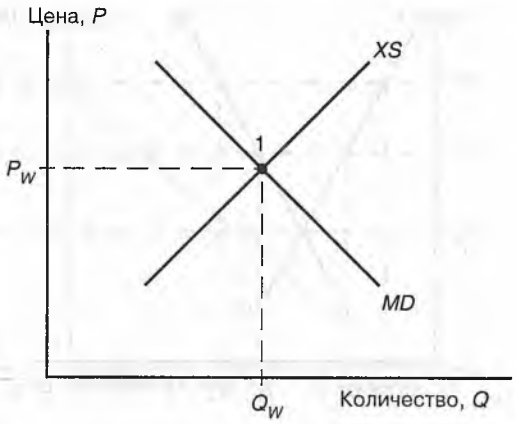
отечественный спрос + зарубежный спрос =
= отечественное предложение + зарубежное предложение

или

мировой спрос = мировому предложению.

Последствия введения пошлин

С точки зрения отправителя товаров, пошлины являются своего рода разновидностью транспортных расходов. Если в Отечественной экономике устанавливается пошлина в размере $2 на каждый импортируемый бушель пшеницы, то экспортеры не станут отгружать свой товар до тех пор, пока разность цен на двух рынках не достигнет хотя бы $2.

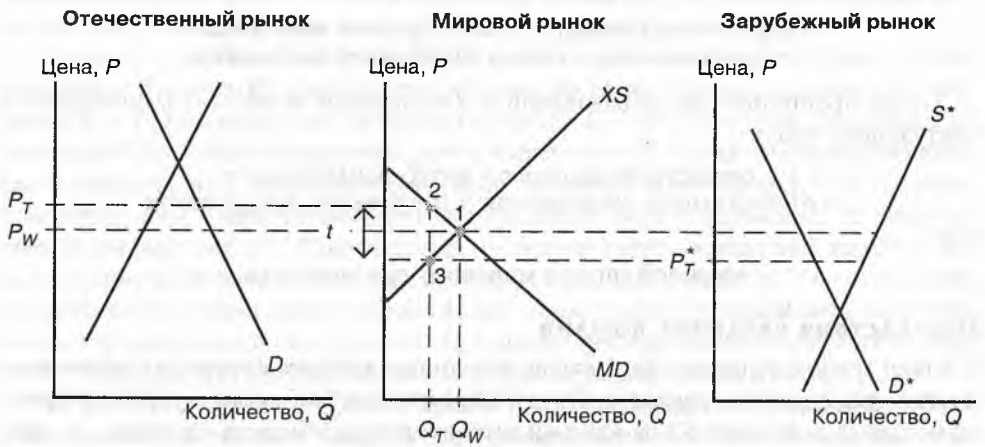


Мировая равновесная цена соответствует точке 1, в которой спрос на импорт Отечественный экономики (кривая *MD*) равняется предложению экспорта Зарубежной экономики (кривая *XS*).

Рис. 8.3. Мировое равновесие

На рис. 8.4 показан результат установления специфической пошлины в размере $\$t$ за единицу количества пшеницы (обозначенной на рисунке как t). При отсутствии пошлины цена пшеницы в обеих странах установится на уровне P_W, соответствующем точке 1, как это показано на среднем графике, описывающем ситуацию на мировом рынке. Однако при установлении пошлины экспортеры не будут направлять пшеницу в Отечественную экономику до тех пор, пока в ней не установится цена на пшеницу, превышающая цену в Зарубежной экономике хотя бы на величину $\$t$. Но, если пшеница не будет экспортироваться вовсе, то в Отечественной экономике не возникнет избыточного спроса, а в Зарубежной экономике — избыточного предложения. Поэтому цена в Отечественной экономике будет расти, а в Зарубежной — снижаться до тех пор, пока разность цен на обоих рынках не достигнет $\$t$.

Рис. 8.4. Последствия введения импортной пошлины



Введение пошлины приводит к увеличению цены в Отечественной экономике и снижению цены в Зарубежной. Объем торговли снижается.

Таким образом, введение пошлины приводит к появлению различия между ценами, существующими в обеих экономиках. В нашем примере пошлина приводит к увеличению цены в Отечественной экономике до значения P_T и ее снижению в Зарубежной экономике до $P^*_T = P_T - t$. В Отечественной экономике производители предлагают больше пшеницы по более высокой цене, а потребители могут приобретать ее в меньших количествах, так что спрос на импорт сокращается (что показано перемещением на кривой *MD* из точки 1 в точку 2). В Зарубежной экономике снижение цены приводит к сокращению предложения и увеличению спроса, а значит, и к уменьшению предложения пшеницы, предназначенной на экспорт (переход из точки 1 в точку 3 на кривой *XS*). Таким образом, количество продаваемой на мировом рынке пшеницы снизится со значения Q_W, соответствующего условиям свободной торговли, до значения Q_T, установившегося после введения пошлины. При объеме продаж Q_T спрос на импорт в Отечественной экономике равняется предложению экспорта в Зарубежной экономике $P_T - P^*_T = t$.

Увеличение цены в Отечественной экономике с P_W до P_T не превышает величины пошлины, поскольку часть этой пошлины уже нашла отражение в снижении экспортной цены Зарубежной экономики и поэтому не переносится на потребителей в Отечественной экономике. Это является нормальным результатом тарифной или любой другой торговой политики, направленной на ограничение импорта. Но влияние такой политики на цену экспортера часто оказывается крайне незначительным. Например, когда ввозную пошлину устанавливает малая страна, доля которой на мировом рынке импортируемого товара невелика, то происходящее в ней сокращение импорта оказывает слабый эффект на мировую цену (т. е. цену зарубежного экспортера).

Результат введения пошлины в «маленькой стране», неспособной повлиять на цены зарубежного экспорта, показан на рис. 8.5. В этом случае пошлина приводит

Рис. 8.5. Введение пошлины в небольшой стране

Когда страна невелика, введенная ею пошлина не может уменьшить мировую цену на импортируемый товар. В результате цена импорта увеличивается с P_W до $P_W + t$, а количество требуемого импорта снижается с $S^1 - D^1$ до $S^2 - D^2$.

к увеличению цены импортируемого товара в стране, установившей ввозную пошлину, на всю величину этой пошлины, т. е. с P_w до $P_w + t$. Производство импортируемого товара увеличивается с S^1 до S^2, а потребление сокращается с D^1 до D^2. В результате в стране, установившей пошлину, происходит снижение импорта.

Оценка степени обеспечиваемой защиты

Введение пошлины на импортируемый товар приводит к увеличению его цены у отечественных производителей. Этот результат нередко является основной целью тарифной политики государства, заключающейся в защите отечественных производителей от низких цен, которые возникают вследствие конкуренции со стороны импортных товаров. При проведении практического анализа торговой политики, в частности введения импортной пошлины, важно выяснить, какую реальную защиту внутреннего рынка она способна обеспечить. Ответ на этот вопрос обычно выражается в процентном отношении новой цены к превалирующей цене в условиях свободной торговли. Например, пошлина на импорт сахара способна увеличить цену этого товара, с которой столкнутся американские производители, на 45%.

В случае введения пошлины оценка обеспечиваемой ею защиты рынка может показаться однозначной: если пошлина представляет собой налог на стоимость, пропорциональный стоимости ввозимого товара, то ставка пошлины сама по себе должна соответствовать показателю обеспечиваемой ею защиты внутреннего рынка; если же пошлина является специфической, то разделение величины тарифа на чистую цену тарифа даст нам эквивалент стоимостной пошлины.

Но при расчете меры защиты, обеспечиваемой импортной пошлиной, возникают две проблемы. Во-первых, если предположение о малости страны-импортера оказывается не совсем верным, то частичным результатом установления пошлины станет скорее понижение экспортных цен, чем повышение цен на внутреннем рынке. Иногда такое влияние торговой политики на цены зарубежных экспортеров оказывается довольно значительным.[1]

Во-вторых, эффект от введения пошлины может оказаться неодинаковым на разных этапах производства товара. Это можно проиллюстрировать на следующем простом примере.

Предположим, что автомобиль продается на мировом рынке за $8 тыс. и что стоимость деталей, из которых он собирается, составляет $6 тыс. Теперь сравним две страны: пусть одна из них собирается осуществлять сборку автомобилей, а другая, уже имеющая сборочное производство, собирается развивать выпуск комплектующих.

Для поощрения отечественной автомобильной индустрии первая страна устанавливает пошлину на ввоз готовых автомобилей в размере 25%, позволяя таким образом отечественным производителям автомашин поднять их цену с $8 тыс. до $10 тыс. В этом случае неправильно будет говорить о том, что сборщики отечественных машин получат лишь 25%-ную защиту своего рынка. До введения по-

[1] Теоретически пошлина действительно может привести к снижению цены, с которой сталкивается отечественный производитель, хотя на практике подобное случается крайне редко (см. парадокс Метцлера, рассмотренный в гл. 5).

шлины отечественное сборочное производство могло существовать только в том случае, если стоимость сборки автомобиля составляла не более $2 тыс. (разница между $8 тыс., соответствующими цене готовой машины, и $6 тыс., соответствующими стоимости ее деталей); теперь же оно будет возможно и при стоимости сборки, равной $4 тыс. (разность между $10 тыс. и стоимостью деталей). Таким образом, в данном случае 25%-ная пошлина обеспечит сборщикам отечественных автомобилей **фактическую степень защиты** на уровне 100%.

Теперь предположим, что вторая страна для стимулирования отечественного производства комплектующих вводит 10%-ную пошлину на импортируемые детали. Таким образом, для отечественных сборщиков автомобилей цена комплектующих вырастет в ней с $6 тыс. до $6,6 тыс. Даже при отсутствии изменения пошлин на готовые автомобили данная мера сделает сборку машин в отечественных условиях менее выгодной. Ведь до введения пошлины выпуск отечественных машин оказывался рентабельным, если стоимость сборки не превышала $2000 ($8000 – $6000); теперь же, после установления пошлины, стоимость сборки не должна быть выше $1400 ($8000 – $6600). Таким образом, пошлина на комплектующие хотя и обеспечит позитивную защиту их производителям, обеспечит негативную степень фактической защиты для сборщиков автомобилей на уровне –30% (–600 / 2000).

Рассуждения, подобные использованным в данном примере, позволили экономистам разработать методы оценки степени фактической защиты, получаемой конкретными отраслями при введении пошлин или использовании иных типов торговой политики. Разновидности торговой политики, нацеленные, к примеру, на стимулирование промышленного развития (см. гл. 10), нередко приводят к достижению гораздо более высокой степени защиты внутреннего рынка, чем просто импортные пошлины.[1]

Издержки и выгоды от использования пошлин

Введение пошлины приводит к увеличению цены товара в стране, осуществляющей импорт, и к снижению цены в стране, осуществляющей экспорт. В результате этих ценовых изменений в проигрыше оказываются потребители в стране-импортере, а в выигрыше — потребители в стране-экспортере. Для производителей же складывается обратная картина — выигрыш получают производители в стране-импортере, а в проигрыше оказываются производители в стране-экспортере. Кроме того, государство, устанавливающее пошлины, обеспечивает себе получение дополнительных доходов. Для сравнения всех выгод и издержек данной торговой

[1] Эффективная степень защиты для конкретного сектора формально определяется как $(V_T - V_W) / V_W$, где V_W представляет собой добавленную ценность в данном секторе относительно уровня мировых цен, а V_T — добавленную ценность при использовании конкретной торговой политики. В условиях нашего примера допустим, что P_A является мировой ценой на собранный автомобиль, P_C — мировой ценой на комплектующие, t_A — ставка стоимостной пошлины на импортируемые автомобили, а t_C — ставка стоимостной пошлины на комплектующие. Тогда вы можете доказать самостоятельно, что если пошлина не влияет на мировые цены, то она обеспечивает сборщикам автомобилей следующую эффективную степень защиты: $(V_T - V_W) / V_W = t_A + P_C((t_A - t_C) / (P_A - P_C))$.

политики необходимо выполнить их количественное определение. Метод измерения выгод и издержек от введения пошлин опирается на два понятия, широко используемые при проведении микроэкономического анализа: выигрыш для потребителя и выигрыш для производителя.

Выигрыш для потребителя и производителя

Выигрыш для потребителя определяется разностью цены, по которой он делает покупку в действительности, и цены, которую он был готов заплатить. Например, если потребитель был готов заплатить за бушель пшеницы $8, а фактическая цена сделки составила только $3 за бушель, то выигрыш для потребителя при такой покупке составил $5.

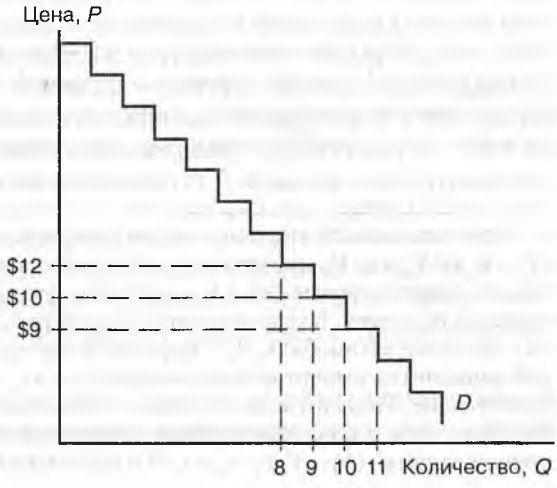
Выигрыш для потребителя может быть определен с помощью кривой рыночного спроса (рис. 8.6). Предположим, к примеру, что максимальная цена, по которой потребители купят 11 единиц товара, составляет $9. Тогда одиннадцатая единица приобретаемого товара должна обходиться потребителям в $9.

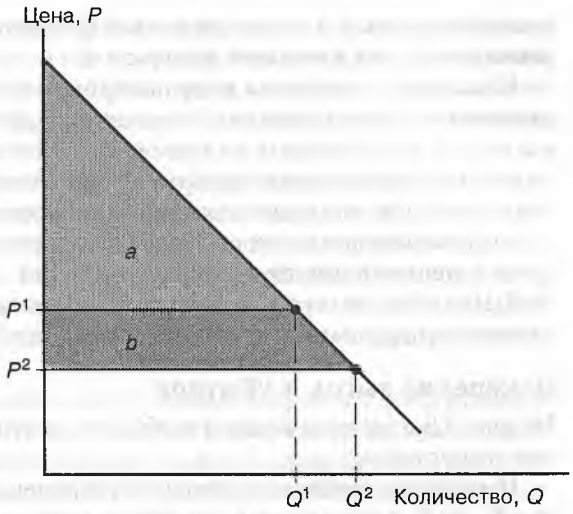
Предположим, что цена равняется именно $9. Тогда потребители, как это следует из рис. 8.6, будут готовы купить одиннадцатую единицу товара как раз за $9, и не получая при этом выигрыша от ее приобретения. Но они будут готовы платить $10 за десятую единицу и таким образом получать выигрыш от ее приобретения в размере $1. Они будут готовы платить $12 за девятую единицу; в этом случае они получат от ее покупки выигрыш в размере $3, и т. д.

Обобщая результаты этого примера, можно сказать, что если P — это цена товара, а Q — его количество, требуемое покупателям по данной цене, выигрыш для потребителей может быть получен путем вычитания произведения P на Q из площади фигуры, ограниченной сверху кривой спроса (рис. 8.7). Если цена равняется P^1, то соответствующий ей спрос равняется Q^1, а выгода для потребителей определяется площадью фигуры a. Если цена снижается до значения P^2, то количество товара, на которое будет спрос при данной цене, вырастет до Q^2 и выгода для потребителя также увеличится и станет равна сумме двух фигур — a и b.

Рис. 8.6. Определение выигрыша для потребителя по кривой спроса

Выигрыш для потребителя от каждой проданной единицы товара равняется разности между фактической ценой покупки и ценой, которую потребитель был бы готов заплатить.



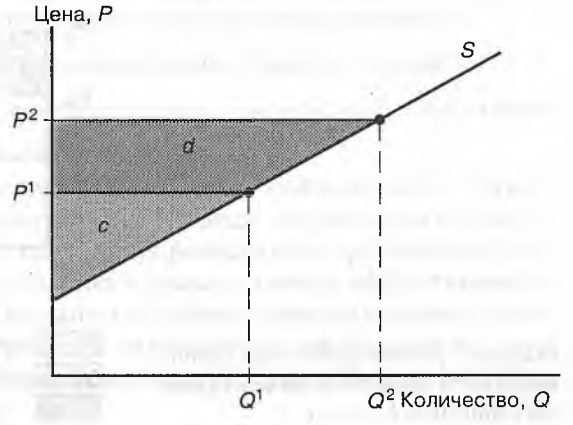


Выигрыш для потребителя равняется площади фигуры, ограниченной сверху кривой спроса, а снизу — уровнем цены.

Рис. 8.7. Графический расчет выигрыша для потребителя

Понятие **выигрыша для производителей** аналогично понятию выигрыша для потребителя. Производитель будет готов продавать товар за $2, но если цена товара станет равна $5, то выигрыш производителя составит $3. Тот же самый производитель, который рассматривался при нахождении выигрыша для потребителя по кривой спроса, может использоваться для определения выигрыша для производителя по кривой предложения. Если P определяет цену товара, а Q — его предложение при данной цене, то выигрыш для производителя будет равен произведению P на Q за вычетом площади фигуры, расположенной под кривой предложения и ограниченной справа значением Q (рис. 8.8). Если цена равняется P^1, то соответствующее ей предложение будет равняться Q^1 и выигрыш для производителя будет определяться площадью фигуры c, расположенной над кривой предложения. Если цена возрастет до значения P^2, то соответствующее ей предложение товара

Рис. 8.8. Графический расчет выигрыша для производителя



Выигрыш для производителя равняется площади фигуры, ограниченной сверху уровнем цены, а снизу — кривой предложения.

также увеличится и станет равняться Q^2, поэтому выигрыш производителя будет равняться сумме площадей фигур *c* и *d*.

Некоторые сложности использования понятий выигрыша для потребителя и для производителя касаются технических проблем выполнения расчетов, которые мы можем не принимать во внимание. Более важен вопрос о том, действительно ли прямые выгоды для потребителей и производителей на данном рынке в точности соответствуют *социальным* выгодам. Дополнительные выгоды и издержки, не учитываемые в понятиях выигрышей для потребителей и производителей, находятся в центре внимания при рассмотрении торговой политики, выполненном в гл. 9. Но сейчас мы сконцентрируемся на анализе лишь выгод и издержек, определяемых выигрышами для потребителей и производителей.

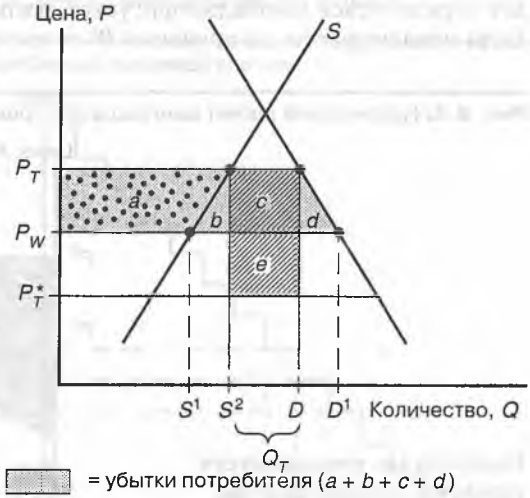
Измерение выгод и убытков

На рис. 8.9 показаны выгоды и убытки, получаемые от введения пошлины страной-импортером.

Импортная пошлина приводит к увеличению цены товара на внутреннем рынке с P_W до P_T и снижению цены товара у экспортера с P_W до P^*_T (см. рис. 8.4). При этом отечественное производство в стране-импортере возрастает с S^1 до S^2, а отечественное потребление сокращается с D^1 до D^2. В этом случае убытки и выгоды различных групп могут быть выражены в виде сумм площадей пяти фигур, обозначенных буквами *a*, *b*, *c*, *d* и *e*.

Рассмотрим сначала выгоды, которые получают отечественные производители. Они сталкиваются с более высокой рыночной ценой, а значит, получают для себя дополнительную выгоду. Как мы видели на рис. 8.8, выигрыш производителя равняется площади фигуры, расположенной над кривой предложения и ограни-

Рис. 8.9. Выгоды и убытки от введения пошлины для страны-импортера



Выгоды и убытки различных групп могут быть представлены как суммы пяти фигур: *a*, *b*, *c*, *d* и *e*.

ченной сверху уровнем цены. До введения пошлины выигрыш производителя равнялся площади фигуры, расположенной над кривой предложения и ниже уровня цены P_W; после увеличения цены до уровня P_T выигрыш производителя возрастет на величину, соответствующую площади фигуры *a*. Таким образом, введение пошлины окажется для производителей выгодным.

Отечественные потребители также столкнутся с увеличением цены, что приведет к ухудшению их материального положения. Как мы видели на рис. 8.7, выигрыш для потребителей соответствует площади фигуры, ограниченной сверху кривой спроса, а снизу — уровнем цены. Так как цена для потребителей выросла с P_W до P_T, то их выигрыш снизится на величину, соответствующую сумме площадей четырех фигур (*a*, *b*, *c* и *d*). Таким образом, введение пошлины ухудшит благосостояние потребителей.

Теперь рассмотрим, что произойдет в этих условиях с третьим действующим лицом — государством. Очевидно, что оно получит доход в виде взимаемой пошлины. Этот доход будет равен произведению ставки пошлины на объем импорта $Q_T = D^2 - S^2$. Так как $t = P_T - P^*_T$, то доход государства будет соответствовать сумме площадей фигур *c* и *e*.

Так как все перечисленные выгоды и убытки выпадают на долю разных людей, то общая оценка всех плюсов и минусов введения пошлины будет зависеть от того, насколько мы будем оценивать долларовое выражение выгод каждой из групп. Например, если выгоды производителей достаются главным образом и без того состоятельным владельцам ресурсов, а потребители в среднем становятся беднее, то эффект от введения пошлины будет рассматриваться иначе, чем в случае, когда речь идет о предметах роскоши, покупаемых богатыми людьми и производимых рабочими, получающими низкие зарплаты. Неясной остается и ситуация с государством: будет ли оно направлять полученные доходы на финансирование общественных услуг или на приобретение унитазов стоимостью в $1 тыс.? Несмотря на существование подобных проблем, специалисты в области торговой политики делают попытки рассчитать чистый результат последствий введения пошлины на национальное благосостояние, основываясь на предположении о том, что одинаковое долларовое выражение выгод или убытков каждой группы имеет равную социальную ценность.

Посмотрим, каким будет чистый эффект изменения благосостояния при введении пошлины. Чистые издержки от установления пошлины равняются:

Убытки потребителей – Доходы производителей – Доходы государства,

заменив эти выражения площадями соответствующих фигур из рис. 8.9, получим

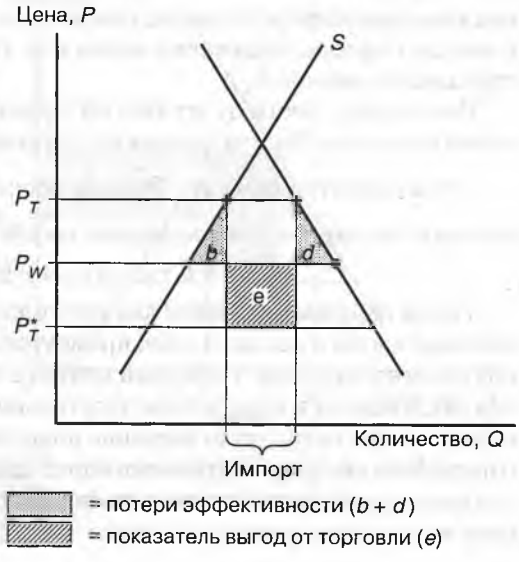
$$(a + b + c + d) - a - (c + e) = b + d - e.$$

Таким образом, мы имеем два треугольника, площади которых соответствуют убыткам нации в целом, и один прямоугольник, площадь которого соответствует получаемым выгодам. Полезный подход к интерпретации этих прибылей и убытков заключается в следующем: треугольники отражают **потери эффективности**, возникающие потому, что введение пошлины ослабляет стимулы к производству и потреблению, а прямоугольник определяет **улучшение условий торговли**, которое возникает вследствие того, что пошлина приводит к снижению цен у зарубежного экспортера.

Выгоды зависят от способности страны, вводящей пошлину, снизить экспортные цены на внешнем рынке. Если страна не может повлиять на мировые цены (случай «малой страны», показанный на рис. 8.5), то фигура *e*, определяющая улучшение условий торговли, исчезает, а это значит, что установление пошлины приводит к снижению благосостояния. Кроме того, пошлина ослабляет стимулы производителей и потребителей, поощряя их действовать так, как если бы импорт был более дорогим, чем он есть на самом деле. Для экономики затраты на дополнительную единицу потребления соответствуют цене дополнительной единицы импорта, но поскольку пошлина делает внутреннюю цену выше мировой, то потребители снижают объемы своих приобретений до такого уровня, при котором предельная единица товара делает их выгоду равной отечественной цене, включающей в себя ставку пошлины. Таким образом, экономика производит у себя дополнительные единицы товара, которые могут быть куплены за рубежом по более низкой цене.

Чистый эффект, который оказывает на благосостояние введение пошлины, показан на рис. 8.10. Отрицательный эффект определяется площадями двух треугольников, *b* и *d*. Первый из них отражает потери от искажения стимулов производства, возникающие из-за того, что введение пошлины побуждает отечественных производителей выпускать слишком большое количество данного товара. Второй треугольник отражает отечественные потери от искажения стимулов потребления, обусловленные тем, что введение пошлины вынуждает потребителей приобретать данный товар в слишком малых количествах. Наряду с этими потерями следует рассмотреть улучшение условий торговли, определяемое площадью прямоугольника *e* и обусловленное снижением цены зарубежного экспорта вследствие введения пошлины. В случае «малой страны», неспособной в значительной мере повлиять на цены внешнего рынка, данный положительный эффект не возникает, так что убытки от введения пошлины однозначно превышают приносимые ею выгоды.

Рис. 8.10. Чистый результат изменения благосостояния вследствие введения пошлины



Закрашенные треугольники *b* и *d* отражают потери эффективности, а прямоугольник *e* определяет улучшение условий торговли.

Другие инструменты торговой политики

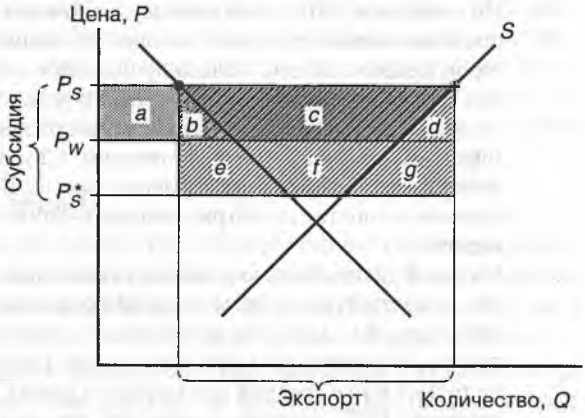
Введение пошлины является простейшим способом осуществления торговой политики, но в современном мире государственное вмешательство в международную торговлю осуществляется главным образом в других формах, в частности в виде выплат экспортных субсидий, установления импортных квот или произвольных ограничений экспорта, а также требований к содержанию результатов отечественного производства. Но после изучения результатов введения пошлины понимание этих методов торговой политики будет сравнительно нетрудным.

Экспортные субсидии: элементы теории

Экспортная субсидия представляет собой выплату средств компании или частному лицу, продающим товары за границу. Подобно пошлине, экспортная субсидия может быть специфической (фиксированная сумма за единицу товара) или стоимостной (процент от стоимости экспортируемой продукции). Когда государство выплачивает экспортную субсидию, то грузоотправители экспортируют товар до тех пор, пока его внутренняя цена не превысит цену на внешнем рынке на величину предоставляемой субсидии.

Влияние экспортной субсидии на цены обратно влиянию пошлины (рис. 8.11). На этом рисунке показано, что цена в стране-экспортере увеличивается с P_W до P_S, но поскольку цена в стране-импортере снижается с P_W до P^*_S, то увеличение цены оказывается меньше величины субсидии. В стране-экспортере производители оказываются в выигрыше, но благосостояние потребителей ухудшается, а государство несет дополнительные расходы на выплату субсидий. Потери потребителей определяются суммарной площадью фигур $a + b$; выгоды производителей определяются суммарной площадью фигур $a + b + c$; объем государственной субсидии (произ-

Рис. 8.11. Результат предоставления экспортной субсидии



Использование экспортной субсидии приводит к увеличению цен в стране-экспортере и снижению цен в стране-импортере.

= выгоды производителей ($a + b + c$)

= потери потребителей ($a + b$)

= расходы государства на предоставление субсидии ($b + c + d + e + f + g$)

ведение размера ставки субсидии на объем экспорта) соответствует сумме площадей фигур $b + c + d + e + f + g$. Следовательно, чистое снижение благосостояния будет равняться сумме площадей фигур $b + d + e + f + g$. При этом фигуры b и d будут определять потери от искажения стимулов соответственно потребления и производства, которые аналогичны потерям, возникающим при введении пошлины. Но в отличие от пошлины экспортная субсидия ухудшает условия торговли, поскольку приводит к снижению цены товара на зарубежном рынке с P_W до P^*_S. Это приводит к дополнительному ухудшению условий торговли на величину $e + g + f$, равную произведению $(P_W - P^*_S)$ на количество товара, экспортируемого на условиях получения субсидии. Таким образом, убытки от предоставления экспортной субсидии однозначно превосходят обеспечиваемые ею выгоды.

Единая европейская сельскохозяйственная политика

В 1957 г. шесть западноевропейских стран — Германия, Франция, Италия, Бельгия, Нидерланды и Люксембург — образовали Европейское Экономическое Сообщество, в которое затем вступили Великобритания, Ирландия, Дания, Греция, а еще позднее — Испания и Португалия. Это сообщество, получившее в наше время название Европейского Союза (ЕС), оказало серьезное воздействие на торговую политику в двух основных направлениях. Во-первых, все члены ЕС отменили любые пошлины в торговле друг с другом и создали единый Таможенный союз (о котором мы поговорим в следующей главе). Во-вторых, реализация сельскохозяйственной политики ЕС сопровождалась осуществлением программы предоставления крупных экспортных субсидий производителям продовольствия.

Реализация единой сельскохозяйственной политики (ЕСП) стран ЕС начиналась не с предоставления субсидий и первоначально была направлена на поддержание высоких цен для европейских производителей сельхозпродукции и на недопущение снижения этих цен ниже определенного уровня. Чтобы оградить европейский рынок от крупных поставок импортного продовольствия, сначала было решено ввести импортные пошлины, компенсирующие разность европейских и мировых цен на сельскохозяйственную продукцию.

Но начиная с 1970 г. эти «поддерживающие» цены, установленные ЕС, оказались столь высокими, что Европа, которая в условиях свободной торговли стала бы импортером продовольствия, начала производить сельхозпродукцию в количествах, которые превышали нужды потребителей. В результате ЕС оказался вынужденным покупать и накапливать огромные запасы продовольствия. В конце 1985 г. на складах стран Европы хранилось 780 тыс. т говядины, 1,2 млн т масла и 12 млн т пшеницы. Чтобы прекратить этот процесс накопления запасов, ЕС решил перейти к политике субсидирования экспорта с целью размещения своих избытков сельскохозяйственного производства.

На рис. 8.12 показано, как действует механизм ЕСП. Разумеется, его работа в точности соответствует работе механизма предоставления экспортной субсидии, показанной на рис. 8.11, но с учетом того, что в условиях свободной торговли Европа превратилась бы в импортера продовольствия. Поддерживающие цены устанавливаются не только выше средних цен мирового рынка, которые сложились бы в отсутствии политики ЕСП, но также и выше цен, которые бы уравнивали спрос и предложение даже в отсутствие импорта. Для обеспечения экспорта образующихся излишков продовольствия ЕС стал выплачивать такую экспортную субсидию, которая была способна компенсировать разницу между европейскими и мировыми ценами. Субсидируемый экспорт сам по себе стремился снизить мировые цены, что приводило к

Установленные в Европе цены на сельхозпродукцию превышали не только мировые, но и чисто европейские, которые возникли бы при отсутствии импорта. Экспортные субсидии стали использоваться для стимулирования сбыта накопленных запасов продовольствия.

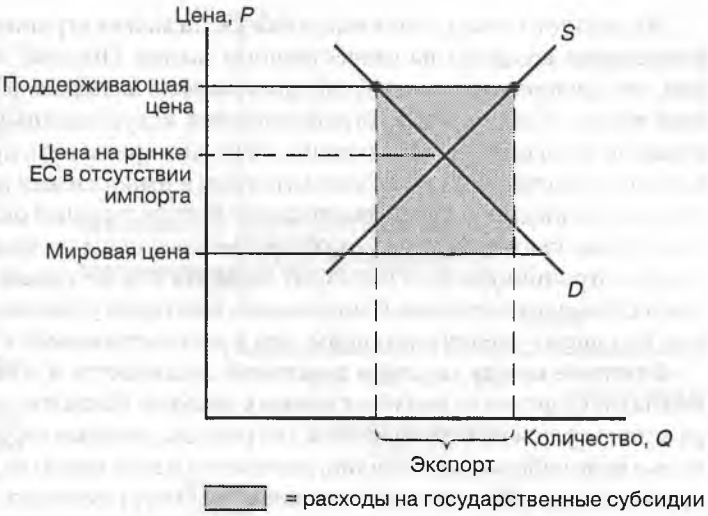


Рис. 8.12. Единая сельскохозяйственная политика стран ЕС

увеличению потребности в субсидиях. Анализ выгод и убытков наглядно показывает, что совокупные убытки европейских потребителей и налогоплательщиков превосходят выгоды, получаемые производителями сельхозпродукции.

Несмотря на значительные чистые издержки ЕСП для европейских потребителей и налогоплательщиков, политическое влияние производителей сельхозпродукции оказалось столь мощным, что данная программа не встретила серьезного противодействия за пределами Европы. Основными ее критиками стали США и некоторые другие страны, экспортирующие продовольствие, утверждавшие, что европейские экспортные субсидии приводят к снижению цен на их собственную экспортную продукцию. Во время так называемого Уругвайского раунда по обсуждению торговых проблем (подробнее мы поговорим о нем в гл. 9) США первоначально выдвинули ультиматум, требуя от стран ЕС полного отказа от экспортных субсидий к 2000 г. Хотя в конце концов это требование было значительно ослаблено, противодействие ему со стороны европейских производителей сельхозпродукции оказалось столь сильным, что едва не поставило переговоры на грань срыва. В результате страны ЕС согласились снизить субсидии приблизительно на одну треть в течение последующих шести лет.

Импортные квоты: вопросы теории

Импортная квота представляет собой прямое ограничение количества товара, разрешенного для ввоза в страну. Это ограничение обычно реализуется в виде лицензий на импорт, предоставляемых отдельным фирмам или группам частных лиц. Так, в США существует квота на импорт сыра. Единственными организациями, имеющими право на ввоз в страну сыра, являются несколько торговых фирм, каждая из которых может импортировать определенное количество фунтов этого продукта в год; размер квоты, предоставляемой каждой из фирм, зависит от количества сыра, импортированного ею в прошлом. В некоторых особых случаях, например касающихся импорта сахара или одежды, право продажи продукции на территории США предоставляется непосредственно правительствам стран-экспортеров.

Не следует думать, что импортная квота может ограничить импорт товара без повышения его цены на отечественном рынке. Поэтому необходимо помнить о том, что *импортная квота всегда увеличивает внутреннюю цену на импортируемый товар*. Когда импорт ограничивается искусственным образом, то спрос на товар по исходной цене мгновенно начинает превышать предложение, обеспечиваемое отечественными производителями и импортными поставками. Это, в свою очередь, приводит к росту цен до полной стабилизации рынка. В конечном итоге импортная квота увеличивает отечественные цены на ту же величину, что и пошлина, ограничивающая величину импорта тем же самым уровнем (за исключением случая отечественной монополии, в которой установление квоты приведет к еще большему увеличению цены, чем в рассматриваемой ситуации).

Различие между квотой и пошлиной заключается в том, что от использования квоты государство не получает прямых доходов. Когда для ограничения ввоза товара используется импортная квота, то средства, которые государство могло бы получить в виде собираемых пошлин, взимаются в виде платы за получение лицензии на право импорта. Владельцы таких лицензий могут покупать импортный товар и затем перепродавать его на внутреннем рынке по более высокой цене. Прибыли, получаемые владельцами импортных лицензий, называются **доходами от использования квоты**. При оценке издержек и выгод использования квоты важно понимать, кто же в действительности получает обеспечиваемый ею доход. Когда права на продажу на отечественном рынке импортируемого товара предоставляются правительствам стран-экспортеров, как это часто случается в действительности, то перевод доходов от использования квот за границу делает издержки данного типа ограничений более высокими, чем при введении эквивалентной импортной пошлины.

Использование квот на импорт сахара в США

Проблема сахара в США во многом подобна проблеме сельскохозяйственной продукции в странах ЕС: гарантии федерального правительства по поддержанию цены сахара на отечественном рынке привели к тому, что она стала превышать общемировой уровень. Но в отличие от Европейского Союза внутреннее предложение сахара в США не превышает внутреннего спроса. Поэтому американское правительство имеет возможность поддерживать цену сахара на отечественном рынке на требуемом уровне с помощью введения импортных квот.

Особенность использования импортной квоты состоит в том, что права на продажу сахара в США предоставляются правительствам стран-экспортеров, которые затем передают их американским резидентам. В результате доходы, обеспечиваемые введением квот на импорт сахара, достаются иностранцам.

На рис. 8.13 приведены оценки результатов использования квоты на импорт сахара в 1990 г.[1] Установление квоты привело к ограничению импорта сахара примерно на 2,13 млн т. В результате цена на сахар в США стала превышать среднемировую цену приблизительно на 40%. Приведенные графики построены с учетом предположе-

[1] Эти оценки основываются на данных, взятых из Gary Clyde Hufbauer and Kimberly Ann Elliot, *Measuring the Costs of Protection in the United States*, Washington D.C.: Institute of International Economic s, 1994. Использованные здесь цифры несколько отличаются от тех, которые присутствуют в исходной модели этих авторов, считавших, что потребители будут готовы платить за американский сахар несколько более высокую цену, чем та, которая возникнет в условиях свободной торговли.

Установление квоты позволяет удерживать импорт сахара в половинном объеме от объема импорта, который установился бы в условиях свободной торговли. В результате цена сахара на внутреннем рынке США составляет $466 за тонну, а на мировом — $280 за тонну. Это обеспечивает прибыли производителям сахара за счет еще более значительных убытков рядовых американских потребителей. США не получают никакого компенсирующего дохода, поскольку все доходы от использования квоты достаются иностранным государствам.

Рис. 8.13. Результат введения квоты на импорт сахара в США

ния о том, что США являются «маленькой» страной с точки зрения мирового рынка сахара, т. е. отказ от квоты не окажет значительного влияния на цену этого товара. Согласно приведенным оценкам, в условиях свободной торговли импорт сахара мог бы практически удвоиться и достичь 4,12 млн т.

Влияние квоты на благосостояние страны показано площадями фигур *a*, *b*, *c* и *d*. Американские потребители понесут убытки, определяемые суммой $a + b + c + d$, на общую сумму примерно в $1,646 млрд. Часть этих убытков потребителей возникнет вследствие возрастания доходов американских производителей, которые получат дополнительную выгоду, определяемую площадью фигуры *a*, т. е. примерно в $1,066 млрд. Другая часть убытков обусловлена искажением стимулов к производству *b* ($0,109) и потреблению *d* ($0,076). Доходы иностранных правительств, которые получат права на осуществление импорта, определяются площадью фигуры *c* и оцениваются в $0,395.

Чистый убыток США определяется потерями от искажения стимулов ($b + d$) и доходами от использования квоты, которые достаются другим государствам (c), что в сумме составляет примерно $580 млн в год. Обратите внимание на то, что основная доля чистых потерь происходит вследствие передачи прав на квоту иностранцам!

История с квотой на сахар является иллюстрацией крайнего проявления протекционизма, осуществляемого с целью обеспечения выгод небольшой группе производителей. При этом каждый из производителей сахара получает большие прибыли за счет огромного числа потребителей, несущих по отдельности лишь весьма незначительные убытки. В данном случае среднедушевой убыток потребителей составляет около $6 в год, или примерно $25 на семью. Поэтому неудивительно, что средний американский избиратель практически ничего не знает о существовании импортной квоты на сахар, вследствие чего эта протекционистская мера не сталкивается со сколько-нибудь серьезной оппозицией в обществе.

Но с точки зрения производителей сахара, наличие квоты является вопросом жизни и смерти. В американской сахарной промышленности занято всего 12 тыс. рабо-

чих, так что выгоды производителей соответствуют предоставлению субсидии примерно в $90 тыс. на каждого работника, — это и является причиной того, что производители сахара всегда готовы дать организованный отпор любым попыткам отмены данной протекционистской меры.

Противники протекционизма нередко пытаются сформулировать свою позицию не с точки зрения дополнительной выгоды для производителей или потребителей, а в терминах расходов потребителей на «сохранение» каждого рабочего места с помощью введения импортных ограничений. Экономисты, знакомые с состоянием дел в сахарной промышленности, считают, что даже в условиях свободной торговли большая часть предприятий данной отрасли сможет выжить — ведь при этом придется уволить всего от 2 тыс. до 3 тыс. рабочих. Таким образом, расходы потребителей на сохранение одного рабочего места составляют в настоящий момент более $500 тыс.

Добровольные ограничения экспорта

Одной из разновидностей импортной квоты являются **добровольные ограничения экспорта,** которые иногда называют добровольными ограничительными договоренностями. Добровольные ограничения экспорта представляют собой торговое ограничение, устанавливаемое не импортером, а экспортером. Самым известным примером добровольного ограничения экспорта является решение об ограничении экспорта автомобилей в США, принятое Японией после 1981 г.

Добровольные экспортные ограничения обычно вводятся по требованию страны-импортера и принимаются экспортерами во избежание введения других торговых ограничений. Как мы увидим в гл. 9, некоторые политические и правовые преимущества добровольного ограничения экспорта сделали их в последние годы наиболее предпочтительным инструментом торговой политики. Но с экономической точки зрения использование добровольного ограничения экспорта в точности напоминает использование импортной квоты с выдачей лицензий иностранным правительствам, что дорого обходится странам-импортерам.

Добровольные ограничения экспорта всегда оказываются более убыточными для страны-импортера, чем пошлина, ограничивающая импорт на ту же величину. Разница здесь заключается в том, что сумма, которая досталась бы импортеру при введении пошлины, при использовании добровольного ограничения экспорта становится доходом, достающимся иностранцам. Таким образом, добровольные ограничения экспорта наносят ущерб стране-импортеру.

Недавние исследования последствий введения трех основных добровольных ограничений экспорта американской экономики — в производстве ткани и одежды, стали и автомобилей — позволили установить, что около двух третей убытков, которые несут потребители вследствие введения этих мер, превращаются в доходы иностранных государств.[1] Другими словами, основная доля издержек связана с перемещением дохода, а не со снижением эффективности. Результаты этих расчетов также указывают на то, что с национальной точки зрения добровольные ограничения экспорта — более дорогостоящий инструмент торговой политики, чем импортные пошлины. С учетом этого вывода столь распространенное у правительств предпочтение добровольных ограничений экспорта другим протекционистским мерам требует более тщательного анализа.

Некоторые добровольные ограничительные договоренности затрагивают сразу несколько стран. Наиболее известное из таких многосторонних соглашений посвящено ограничению экспорта текстиля из 22 государств.

[1] См. David G. Tatt, *A General Equilibrium Analysis of the Welfare and Employment Effects of U.S. Quotas in Textiles, Autos, and Steel* (Washington, D.C.: Federal Trade Commission, 1989).

Добровольное ограничение экспорта японских автомобилей

Большую часть 1960-х и 1970-х гг. американская автомобильная индустрия была в значительной степени защищена от конкуренции со стороны импортируемой продукции за счет различий основных характеристик автомобилей, покупаемых американскими и зарубежными потребителями. Американцы, живущие в необъятной стране с недорогим бензином, предпочитали гораздо более крупные машины, чем европейцы или японцы, и во многом поэтому зарубежные фирмы не решались вторгаться на американский рынок автомобилей подобного класса.

Но в 1979 г. резкий рост цен на нефть и вызванный им временный дефицит бензина привели к смещению интереса американского рынка в сторону малолитражных автомобилей. Японские фирмы, производственные издержки у которых были ниже, чем у их американских конкурентов, быстро переориентировались на удовлетворение этого нового спроса. По мере того как рыночная доля японских фирм росла, а производство американских автомобилей сокращалось, в США раздавались все более решительные требования различных политических сил о защите национальной промышленности. Чтобы избежать односторонних действий, способных привести к возникновению торговой войны, американское правительство попросило правительство Японии сократить экспорт автомобилей. Япония, опасаясь введения Америкой односторонних протекционистских мер в случае сохранения прежних объемов экспорта, согласилась ограничить продажи своих машин в США. По первому соглашению, подписанному в 1981 г., Япония не должна была экспортировать в США более 1,68 млн автомобилей в год. В результате последующего пересмотра этих договоренностей предельный объем японского экспорта в 1984–1985 гг. устанавливался на уровне 1,85 млн автомобилей. После 1985 г. подобные соглашения между Японией и США больше не заключались.

Последствия добровольных ограничений японского экспорта были осложнены несколькими факторами. Во-первых, автомобили этих стран не могли в полной мере заменить друг друга. Во-вторых, японская промышленность отреагировала на введение ограничений повышением качества продукции, начав продавать более мощные автомобили с более высокими возможностями. В-третьих, в автомобилестроении отсутствует совершенная конкуренция. Тем не менее главные результаты предпринятых Японией и США мер были в основном такими, какими они и должны были быть в соответствии с выводами предыдущего раздела, посвященного установлению добровольных ограничений: цены на японские автомобили в США выросли, при этом основные доходы от этого повышения достались японским фирмам. Американское правительство оценило общие убытки США в 1984 г. суммой в $3,2 млрд, причем в основном они были обусловлены переводом денег в Японию, а не снижением эффективности.

Требования к содержанию результатов отечественного производства

В соответствии с **требованиями к содержанию результатов отечественного производства** (ТСРОП) определенная часть конечного продукта должна производиться отечественной промышленностью. В одних случаях эта доля устанавливается в физических единицах, как, например, квота на импорт нефти, существовавшая в США в 1960-е гг. В других случаях подобное требование задается в стоимостных единицах — другими словами, определенная часть цены товара должна соответствовать добавленной стоимости, созданной отечественной промышленностью. Законы о ТСРОП широко используются развивающимися странами, стремящимися переориентировать свое производство со сборочных операций на выпуск собственных

комплектующих. В США закон о ТСРОП рассматривался в 1982 г., но не получил необходимой поддержки.

Для отечественных производителей деталей и комплектующих ТСРОП обеспечивает такую же защиту, как и импортная квота. Но для фирм, покупающих детали на отечественном рынке, последствия ТСРОП будут несколько иными. Дело в том, что ТСРОП не налагают строгих ограничений на импорт. Они позволяют фирмам покупать больше деталей за рубежом при условии, что они увеличат объемы своих закупок на внутреннем рынке. Это означает, что фактическая цена исходных деталей и материалов, используемых фирмой, будет иметь среднее значение между ценами отечественного и мирового рынка.

Вернемся к ранее рассмотренному примеру, в котором стоимость импортируемых деталей автомобиля равнялась $6 тыс. Предположим теперь, что покупка тех же деталей на внутреннем рынке обходится в $10 тыс., но фирме, собирающей автомобили, необходимо использовать лишь 50% деталей отечественного производства. В этом случае средние затраты фирмы на комплектующие составят $8000 ($0,5 \times \$6000 + 0,5 \times \$10\,000$), что соответствующим образом отразится и на цене готового автомобиля.

Важно то, что ТСРОП не обеспечивают доходов ни государству (в отличие от импортной пошлины), ни иностранным фирмам (в отличие от импортной квоты). Вместо этого усредненная разность цен импортных и отечественных деталей учитывается в цене готовых изделий и оплачивается из кармана потребителей.

Интересное новшество в использовании ТСРОП заключается в том, что фирмам разрешается выполнять эти требования за счет экспорта деталей вместо их использования в отечественной промышленности. Оно может иметь важные последствия в нескольких случаях. Например, американские автомобильные фирмы, работающие в Мексике, могут предпочесть экспортировать некоторые комплектующие из Мексики в США, даже если в Америке их производство оказывается более дешевым, поскольку это позволит им использовать меньшую долю мексиканского производства при изготовлении в Мексике автомобилей, предназначенных для рынка этой страны.

Американские автобусы, сделанные в Венгрии

В 1995 г. на улицах Майами и Балтимора появилось множество новеньких блестящих автобусов. Но лишь очень немногие из их пассажиров знали, что местом производства этих автобусов является Венгрия.

Почему же именно Венгрия? Действительно, до краха коммунизма в Восточной Европе эта страна производила автобусы для других государств Восточного блока. Но они создавались по устаревшим проектам и отличались некачественной сборкой, поэтому немногие верили, что новые автобусы так скоро начнут экспортироваться в страны Запада.

Коренному изменению ситуации способствовало понимание некоторыми умными венгерскими инвесторами возможности использования своеобразной лазейки в малоизвестном, но чрезвычайно важном американском законе о покупке американской продукции, принятом в 1933 г. Фактически в нем присутствовали требования о содержании результатов отечественного производства для широкого ассортимента товаров.

Данный закон касается закупок, совершаемых государственными учреждениями, правительствами штатов и местными органами власти. Он требует, чтобы при осу-

ществлении любых таких закупок предпочтение отдавалось продукции американских фирм. Предложение иностранной компании может быть принято только в том случае, если его цена будет составлять не больше определенного процента от наименьшей цены предложения отечественного производителя. Для автобусов и других транспортных средств цена предложения зарубежных фирм должна быть на 25% ниже цены предложения американских компаний, что в большинстве случаев надежно перекрывает иностранцам доступ на американский рынок. Но и американские компании не могут выступать просто в качестве торговых агентов зарубежных фирм: хотя американские товары и могут содержать определенную долю иностранных комплектующих, все же 51% деталей и материалов любого конечного продукта должен быть отечественного происхождения.

Венгры поняли, что они могут просто осуществлять операции, которые в точности удовлетворяют требованиям американского закона. Поэтому они организовали два взаимосвязанных производства: одно в Венгрии, где изготавливались корпуса автобусов, а другое, сборочное, — в штате Джорджия. Американские оси и колеса отправлялись в Венгрию и устанавливались там на рамы автобусов; затем эти недоукомплектованные машины отправлялись обратно в США, где на них устанавливались американские двигатели и прочее оборудование и фурнитура. Собранные таким образом изделия были американскими на 51%, но этого было достаточно, чтобы их на законном основании могли приобретать власти американских городов. Основное преимущество такой схемы заключалось в возможности использования сравнительно дешевого труда: хотя венгерские рабочие затрачивали на сборку автобуса 1500 человеко-часов, а американские только 900, все же ставка зарплаты венгерских рабочих на уровне $4 в час делала производство автобусов в этой стране вполне рентабельным.

Другие инструменты осуществления торговой политики

Существуют и многие другие способы влияния государства на международную торговлю. Мы кратко опишем лишь некоторые из них.

1. *Экспортные кредитные субсидии* подобны обычным экспортным субсидиям с той лишь разницей, что предоставляются покупателю в виде субсидированной ссуды. США, как и многие другие страны, имеют специальное государственное учреждение — *Экспортно-импортный банк*, в функции которого входит предоставление хотя бы незначительно субсидированных ссуд, предназначенных для оказания помощи экспортерам.
2. *Государственные закупки* осуществляются государственными учреждениями или специальными уполномоченными фирмами и могут быть направлены на приобретение исключительно отечественных товаров даже в том случае, если они оказываются дороже импортных. Классический пример таких взаимоотношений дает европейская промышленность, выпускающая телекоммуникационное оборудование. В принципе, между странами ЕС осуществляется свободная торговля. Но основными покупателями телекоммуникационного оборудования являются телефонные компании, которые до недавнего времени находились в собственности европейских государств. Эти государственные и полугосударственные компании покупали оборудование у отечественных производителей, даже если оно стоило дороже, чем в других странах. В результате между государствами ЕС почти полностью отсутствовала торговля телекоммуникационным оборудованием.

3. *Бюрократические барьеры* используются государствами в тех случаях, когда они хотят ограничить импорт без принятия соответствующих официальных распоряжений. К счастью или к несчастью, но в нашем мире можно создать такое сочетание в отдельности разумных процедур (например, транспортного, медицинского и таможенного контроля), которое создаст непреодолимые препятствия для осуществления торговли. Классическим примером использования такого подхода является принятое в 1982 г. французским правительством решение, согласно которому все японские кассетные видеомагнитофоны должны были проходить таможенный контроль в крохотной таможне города Пуатье, что значительно ограничило импорт японской продукции.

Результаты использования различных типов торговой политики: резюме

Результаты использования четырех основных инструментов торговой политики и их влияния на благосостояние потребителей, производителей и доходы государства и нации в целом представлены в табл. 8.1.

Эта таблица вряд ли может служить рекламой государственного вмешательства в международную торговлю. Все четыре типа проанализированной в ней торговой политики приносят выгоды производителям и убытки — потребителям. Влияние рассмотренных типов торговой политики на экономическое благосостояние общества в целом в лучшем случае оказывается неоднозначным, причем в двух случаях оно явно оказывается отрицательным, так как импортные пошлины

Таблица 8.1

Результаты использования различных инструментов торговой политики

	Импортная пошлина	Экспортная субсидия	Импортная квота	Добровольное ограничение экспорта
Дополнительная выгода для производителей	Увеличивается	Увеличивается	Увеличивается	Увеличивается
Дополнительная выгода для потребителей	Снижается	Снижается	Снижается	Снижается
Доходы государства	Увеличиваются	Снижаются (растут государственные)	Не меняются расходы (доходы достаются владельцам экспортных лицензий)	Не меняются (доходы достаются зарубежным фирмам)
Общее благосостояние нации	Оценивается неоднозначно (снижается для малых стран)	Снижается	Оценивается неоднозначно (снижается для малых стран)	Снижается

и квоты потенциально выгодны лишь крупным странам, способным добиться снижения мировых цен.

Почему же в таком случае государства так часто прибегают к ограничению импорта или стимулированию экспорта? Поисками ответов на этот вопрос мы займемся в гл. 9.

Резюме

1. В отличие от предыдущих глав, в которых рассматривалось общее равновесное состояние рынков, для исследования торговой политики, выполненного в данной главе, можно использовать подход, основанный на анализе частичного равновесия.
2. Введение импортной пошлины порождает неравенство цен внешнего и внутреннего рынков. При этом внутренняя цена возрастает на величину, меньшую ставки пошлины. В этих условиях важен особый случай «малой страны», которая не может оказать значительного влияния на внешние цены. В случае «малой страны» введение пошлины целиком сказывается на увеличении внутренних цен.
3. Убытки и выгоды от использования пошлины или других инструментов торговой политики могут оцениваться с помощью понятий дополнительной выгоды для потребителей и дополнительной выгоды для производителей. Используя эти понятия, мы можем показать, что при введении импортной пошлины в выигрыше оказываются отечественные производители, поскольку в этом случае они сталкиваются с ростом цен на внутреннем рынке. Одновременно по той же самой причине происходит ухудшение благосостояния потребителей. Кроме того, государство получает прямой доход за счет взимания пошлины на ввозимый товар.
4. Если мы будем совместно рассматривать плюсы и минусы использования пошлины, то выясним, что чистый эффект, оказываемый ею на национальное благосостояние, можно разделить на две составляющие. Одна из них отражает потери эффективности, возникающие в результате снижения стимулов у отечественных производителей и потребителей. Другая составляющая определяется улучшением условий торговли, возникающим вследствие снижения мировых экспортных цен. В случае «малой страны», неспособной повлиять на мировые цены, вторая составляющая будет равна нулю, поэтому влияние пошлины на национальное благосостояние окажется однозначно отрицательным.
5. Подход, использованный при изучении влияния пошлины, может применяться и при анализе других типов торговой политики, в частности экспортных субсидий, импортных квот и добровольных экспортных ограничений. Экспортные субсидии, как и импортные пошлины, порождают потери эффективности, но, кроме того, вызывают и ухудшение условий торговли. Импортные квоты и добровольные экспортные ограничения отличаются от пошлины тем, что не приносят государству прямого дохода. Вместо этого то, что могло бы стать доходом государства при введении пошлины, достается владельцам

лицензий в случае использования импортных квот и иностранным фирмам в случае установления добровольных экспортных ограничений.

Основные понятия

- стоимостная (адвалорная) пошлина
- выигрыш для потребителей
- потери от снижения стимулов потребления
- фактическая степень защиты
- потери эффективности
- экспортные ограничения
- экспортные субсидии
- кривая предложения экспорта
- кривая спроса на импорт
- импортная квота
- требования к содержанию результатов отечественного производства
- нетарифные барьеры
- выигрыш для производителей
- потери от снижения стимулов производства
- доход от использования квоты
- специфическая пошлина
- улучшение условий торговли
- добровольные ограничения экспорта

Задачи

1. Для Отечественной экономики кривая спроса на пшеницу описывается уравнением

$$D = 100 - 20P,$$

а кривая предложения — уравнением

$$S = 20 + 20P.$$

Напишите уравнение и постройте график спроса на импорт Отечественной экономики. Какой будет цена на пшеницу при отсутствии международной торговли?

2. Теперь в условиях предыдущей задачи рассмотрим Зарубежную экономику, для которой кривые спроса и предложения описываются следующими уравнениями:

$$D^* = 80 - 20P,$$

$$S^* = 40 + 20P.$$

а) Напишите уравнение и постройте график кривой предложения экспорта и определите цену пшеницы, которая будет превалировать в Зарубежной экономике при отсутствии внешней торговли.

б) Теперь предположим, что обе экономики начинают торговать друг с другом при нулевых транспортных расходах. Какой будет мировая цена пшеницы? Чему будет равен мировой объем торговли?

3. Предположим, что в Отечественной экономике вводится специфическая пошлина на импорт пшеницы по ставке 0,5.
   а) Рассчитайте и отобразите графически результаты влияния пошлины на следующие параметры: 1) цены пшеницы в каждой стране; 2) объемы спроса и предложения в каждой стране; 3) объем торговли.
   б) Определите эффект влияния введения пошлины на благосостояние следующих групп: 1) отечественных производителей, действующих в условиях внешней конкуренции; 2) отечественных потребителей; 3) правительства страны, в которой существует Отечественная экономика.
   в) Покажите графически и вычислите показатели улучшения условий торговли, потери эффективности и общий результат влияния пошлины.
4. Предположим, что Зарубежная экономика стала гораздо более мощной и что теперь ее внутренние спрос и предложение описываются следующими уравнениями:

$$D^* = 800 - 200P,$$

$$S^* = 400 + 200P.$$

(Обратите внимание на то, что при этом в Зарубежной экономике цена пшеницы при отсутствии внешней торговли будет такой же, как и в задаче 2.) Найдите точку мирового равновесия в условиях свободной торговли и определите последствия введения Отечественной экономикой специфической пошлины по ставке 0,5. Объясните различие в результатах с учетом феномена «маленькой страны», рассмотренного в данной главе.

5. Авиационная промышленность в Европе получает помощь от правительств многих государств. Согласно некоторым оценкам, размер этой помощи составляет 20% от цены покупки каждого самолета. Например, самолет, продаваемый за $50 млн, может иметь себестоимость, равную $60 млн, причем эта разность должна покрываться правительством-покупателем. В то же время примерно половина покупной цены «европейского» самолета определяется стоимостью материалов и комплектующих, приобретаемых в других странах (в том числе и в США). Если эти оценки корректны, то какой будет фактическая степень защиты европейских производителей самолетов?
6. Вернемся к условиям задачи 2. Предположим, что в условиях свободной торговли Зарубежная экономика предоставляет своим производителям субсидию по ставке 0,5 за каждую единицу экспортируемого товара. Рассчитайте, как при этом изменятся цена пшеницы и благосостояние отдельных групп и экономик в целом для каждой из стран.
7. Допустим, что страна Акирема может считаться «малой» и неспособной влиять на мировые цены. Предположим также, что она импортирует арахис по цене $10 за мешок. Пусть ее кривые спроса и предложения описываются следующими уравнениями:

$$D = 400 - 10P,$$

$$S = 50 + 5P.$$

Определите положение точки равновесия в условиях свободной торговли. Рассчитайте и отобразите графически, каким образом квота, ограничивающая импорт 50 мешками, повлияет на следующие параметры:

а) Увеличение цены внутреннего рынка.

б) Размер дохода, обеспечиваемого квотой.

в) Потери от снижения стимулов к потреблению.

г) Потери от снижения стимулов к производству.

Глава 9

Политэкономия торговой политики

В 1981 г. американское правительство попросило правительство Японии ограничить экспорт автомобилей в США. Удовлетворение этой просьбы привело к росту цен на импортные автомобили и вынудило американских потребителей покупать отечественные машины, которые были для них не столь привлекательными. Хотя Япония согласилась пойти навстречу США в данном вопросе, тем не менее она не собиралась уступать в другом — отменить импортные квоты на говядину и цитрусовые, те квоты, благодаря которым японские потребители должны были покупать невероятно дорогие отечественные продукты вместо более дешевых импортных, производимых в Америке. Такими образом, правительства обеих стран были вынуждены придерживаться политики, которая, согласно рассмотренному в гл. 8 анализу выгод и издержек, приносила им больше убытков, чем доходов. Поэтому нам должно быть ясно, что государственная политика обычно отражает цели, которые не всегда могут быть однозначно выражены в терминах выгод и затрат.

В этой главе мы проанализируем некоторые причины, по которым правительства не должны основывать свою политику исключительно на экономических расчетах выгод и издержек. Мы начнем с рассмотрения аргументов сторонников свободной торговли, а затем познакомимся с аргументами в пользу государственного вмешательства.

Аргументы в пользу свободной торговли

Немногие страны осуществляют торговлю, которая хотя бы приблизительно может называться свободной. Город-государство Гонконг, возможно, является в современной экономике единственным примером полного отказа от импортных пошлин или квот. Тем не менее еще со времен Адама Смита ученые-экономисты

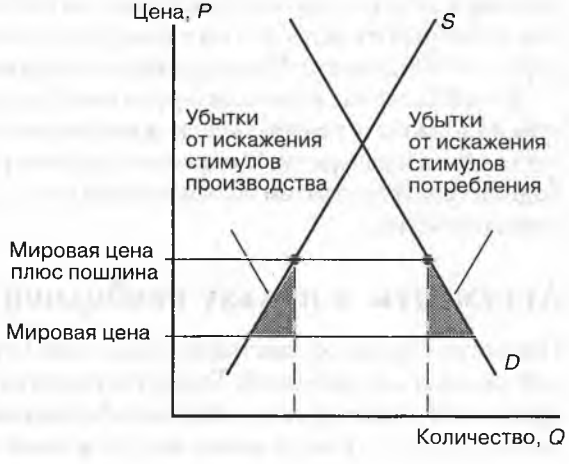
представляли свободную торговлю в качестве идеала, на достижение которого должна быть направлена любая торговая политика. Но причины для такого представления не столь просты, как лежащая в его основе идея. Во-первых, теоретические модели указывают на то, что свободная торговля позволяет избежать потерь эффективности, обусловленных использованием протекционистских мер. Во-вторых, многие экономисты считают, что свободная торговля обеспечивает дополнительные выгоды помимо выгод от устранения искажений стимулов к производству и потреблению. Наконец, в-третьих, даже среди экономистов, рассматривающих свободную торговлю как один из вариантов торговой политики, к тому же достаточно далекий от совершенства, многие признают, что именно свободная торговля часто оказывается наилучшей из торговых политик, которым могут следовать государства.

Свободная торговля и эффективность

Аргумент эффективности в поддержку свободной торговли является всего лишь одним из следствий анализа выгод и издержек использования импортной пошлины. На рис. 9.1 вновь показан вариант малой страны, которая не может влиять на цены зарубежных экспортеров. Введение пошлины приводит к чистым убыткам для страны в целом, размер которых определяется суммой площадей двух треугольников; эти убытки обусловлены искажением экономических стимулов как для производителей, так и для потребителей. Напротив, переход к свободной торговле позволяет устранить эти искажения и обеспечить рост национального благосостояния.

Многие страны проводили исследования, ставившие своей целью определение общих издержек, обусловленных введением импортных пошлин и квот. В табл. 9.1 приводятся некоторые из оценок, сделанных экономистами. Важно отметить, что в США издержки от использования протекционистских мер измеряются лишь десятыми долями процента от суммы национального дохода. Этот результат отражает два важных факта: 1) США меньше других стран зависят от международной

Рис. 9.1. Аргумент эффективности, используемый в поддержку идеи свободной торговли



Такое ограничение торговли, как введение импортной пошлины, приводит к искажению стимулов производства и потребления.

Таблица 9.1
Оценки издержек использования протекционистских мер, % к национальному доходу

Бразилия (1966)	9,5
Турция (1978)	5,4
Филиппины (1978)	5,4
США (1983)	0,26

Источники: Бразилия: Bela Balassa, *The Structure of Protection in Developing Countries* (Baltimore: The John Hopkins Press, 1971; Турция и Филиппины: World Bank, *The World Development Report* 1987 (Washington: World Bank, 1987); США: David G. Tarr and Morris E. Morkre, *Aggregate Costs to the United Ststes of Tariffs and Quotason Imports* (Washington D.C.: Federal Trade Commission, 1984).

торговли; 2) с определенными оговорками торговлю в США можно считать действительно свободной. В то же время некоторые не столь большие страны, устанавливающие высокие тарифы и низкие квоты, теряют вследствие экономических искажений, обусловленных такой торговой политикой, до 10% своего потенциального национального дохода.

Дополнительные выгоды от свободной торговли[1]

Среди экономистов широко распространено мнение о том, что расчетные данные, приведенные в табл. 9.1, хотя и указывают в некоторых случаях на значительные выгоды от свободной торговли, все же не отражают картины в целом. Многие экономисты считают, что для всех малых стран, а также для многих развивающихся стран имеются значительные выгоды от свободной торговли, которые не могут быть выявлены с помощью традиционного анализа доходов и издержек.

Одна из таких дополнительных выгод достигается за счет экономии, обусловленной ростом масштабов производства (ЭОРМП). Защищенные рынки способствуют дроблению производства не только на международном уровне, так как в защищенных отраслях вследствие снижения конкуренции и повышения прибыльности активно начинают возникать многочисленные новые фирмы. При росте числа фирм на ограниченном внутреннем рынке масштабы деятельности каждой из них становятся явно недостаточными для обеспечения высокой эффективности производства. Хороший пример подобного эффекта — автомобильная промышленность Аргентины, которая возникла вследствие введения этой страной значительных импортных ограничений. По оценкам специалистов, для обеспечения эффективной работы современного сборочного завода на нем должно выпускаться от 80 тыс. до 200 тыс. автомобилей в год. Но в 1964 г. в Аргентине, выпускавшей в год всего 166 тыс. автомашин, существовало 13 автомобилестроительных фирм! Некоторые экономисты утверждают, что необходимость противодействия чрезмерному росту числа

[1] Дополнительные выгоды от свободной торговли, рассматриваемые в данной главе, иногда называются «динамическими» выгодами, так как рост конкуренции и использование различных инноваций могут потребовать больше времени для проявления своих последствий, чем устранение искажений стимулов к производству и потреблению.

фирм и связанному с ним развитию неэффективных производств является одним из тех аргументов в пользу свободной торговли, которые не могут быть выявлены с помощью стандартного расчета выгод и издержек.

Другой аргумент заключается в том, что, создавая для предпринимателей стимулы к поиску новых путей расширения экспорта или более успешного конкурирования с импортом, свободная торговля создает больше возможностей для обучения персонала и внедрения инноваций, чем в условиях «регулируемой» торговли, когда государство само во многом задает структуру импорта и экспорта. В гл. 10 рассказывается о некоторых слаборазвитых в промышленном отношении странах, которые обнаружили совершенно новые для себя экспортные возможности после того, как перешли к более открытой торговой политике, отказавшись от использования импортных пошлин и квот.

Эти дополнительные аргументы в пользу свободной торговли по большей части не подлежат количественному определению. Но в 1985 г. канадские экономисты Ричард Харрис и Дэвид Кокс попытались рассчитать выгоды, которые приносит их стране свободная торговля с США. При этом они пытались учесть выгоды, получаемые Канадой за счет роста эффективности производства, обусловленного увеличением его масштабов. По оценкам этих ученых, увеличение реальных доходов Канады вследствие свободной торговли с США составило 8,6%, т. е. оказалось почти в три раза большим, чем по оценкам экономистов, не учитывавших ЭОРМП.[1]

Если дополнительные выгоды от свободной торговли, как утверждают некоторые экономисты, настолько значительны, то и издержки ограничения торговли за счет использования пошлин, квот, экспортных субсидий и прочих протекционистских мер также должны быть намного выше, чем их оценивает традиционный анализ выгод и затрат.

Политический аргумент в пользу свободной торговли

Политический аргумент в пользу свободной торговли отражает тот факт, что политическая приверженность данной идее может принести значительную практическую пользу, даже несмотря на принципиальную возможность существования и более совершенных вариантов торговой политики. Многие экономисты утверждают, что на практике торговая политика нередко строится с учетом выгод и издержек отдельных групп, а не всего государства в целом. В некоторых случаях экономисты могут показать, что определенный набор пошлин и субсидий теоретически способен повысить национальное благосостояние в целом, но в действительности любое государственное ведомство, пытающееся реализовать столь сложную программу селективного вмешательства во внешнюю торговлю, может попасть в зависимость от заинтересованных групп и превратиться в инструмент перераспределения доходов в пользу экономических секторов, обладающих наибольшим политическим влиянием. Если данный аргумент является обоснованным, то, возможно, будет правильнее защищать свободу торговли безо всяких исключений, даже несмотря

[1] См. Harris and Cox, *Trade, Industrial Policy, and Canadian Manufacturing* (Toronto: Ontario Economic Council, 1984), а также «Trade Liberalization and Industrial Organization: Some Estimates for Canada», *Journal of Political Economy* 93 (February 1985), pp. 115–145.

на то, что чисто экономические основания для ведения свободной торговли не всегда могут восприниматься как наиболее убедительные.

Три перечисленных выше аргумента в пользу свободной торговли отражают типичную точку зрения большинства специалистов по международной экономике, по крайней мере американских:

1. Издержки отхода от принципов свободной торговли, измеряемые традиционными способами, оказываются довольно высокими.
2. Существуют и другие выгоды от свободной торговли, которые увеличивают издержки использования политики протекционизма.
3. Любая попытка самого хитроумного отхода от принципов свободной торговли обречена на неудачу вследствие порождаемых ею негативных политических процессов.

Тем не менее существуют также аргументы в пользу отказа от свободной торговли, выглядящие вполне обоснованными, и эти аргументы заслуживают самого внимательного анализа.

Выгоды от «мер 1992 г.»

В 1987 г. страны Европейского сообщества (известного также как Европейский союз) приняли так называемый Акт о единой Европе, в основе которого лежало стремление к созданию действительно общего европейского рынка. Поскольку предполагалось, что этот акт вступит в действие через пять лет, то предусмотренные им меры стали просто называться «мерами 1992 г.».

Необычность мер 1992 г. заключалась в том, что ЕС уже являлось таможенным союзом, т. е. в торговле между входившими в него странами не использовались пошлины или импортные квоты. Так о какой же либерализации шла речь в Акте о единой Европе? Защитники «мер 1992 г.» утверждали, что в Европе по-прежнему существуют значительные препятствия для свободной международной торговли. Эти препятствия нередко были связаны с затратами на пересечение границ: например, грузовики, перевозившие товары между Францией и Германией, часто надолго задерживались для выяснения незначительных формальных вопросов, что приводило к значительным потерям времени и ненужному расходованию топлива. Подобные препятствия существовали и для бизнесменов, которые могли долететь из Лондона в Париж всего за 1 ч, но затем были вынуждены потратить еще столько же времени на прохождение паспортного и таможенного контроля. Различия в законодательствах некоторых стран также сдерживали полную интеграцию национальных рынков. Например, вследствие различий в правилах санитарного контроля за продовольствием невозможно было просто погрузить пищевые продукты в рефрижератор в Великобритании, а затем беспрепятственно доставить их во Францию или наоборот.

Устранение этих незначительных препятствий для торговли оказалось чрезвычайно трудным политическим процессом. Предположим, что Франция собирается разрешить ввоз на свою территорию товаров из Германии безо всякой проверки. Что же тогда может защитить французов от использования промышленных товаров, не соответствующих французским требованиям безопасности, продовольствия, не удовлетворяющего французским нормам санитарного контроля, или лекарств, не одобренных французскими фармакологами? Очевидно, что важнейшим условием для полного открытия границ между странами является принятие соглашения о единых стандартах, с тем чтобы товары, соответствующие французским стандар-

там, полностью удовлетворяли бы и немецким и наоборот. Таким образом, главной задачей переговоров 1992 г. стала унификация правового поля в десятках областей человеческой деятельности, поэтому неудивительно, что эти переговоры нередко приобретали весьма острый характер вследствие существования устойчивых различий национальных культур.

Наиболее жаркие споры касались продовольствия. Например, все промышленно развитые страны строго контролируют использование искусственных красителей, с тем чтобы их граждане не принимали в пищу канцерогенные или иные опасные для здоровья вещества. Но первоначально предложенные правила использования искусственных красителей угрожали до неузнаваемости исказить внешний вид некоторых традиционных английских продуктов: розовые сосиски должны были стать белыми, золотистая копченая рыба — серой, а зеленый горошек — тусклокоричневым. Жители континентальной Европы не возражали против новых требований и недоумевали, почему англичане придают такое значение сохранению прежних стандартов. Но в Великобритании этот вопрос тесно связывался с проблемой сохранения национальной самобытности, и ослабление новых требований к красителям стало одной из приоритетных задач тогдашнего кабинета министров. В итоге англичане добились-таки столь желанных для них послаблений. Но то же время Германия была вынуждена разрешить импорт пива, не соответствующего ее вековым требованиям к качеству этого напитка, а Италии пришлось допустить продажу на своей территории макарон, сделанных — о ужас! — совершенно не из того сорта пшеницы.

К чему же привели все эти трудные переговоры? Какими были потенциальные выгоды от соглашений 1992 г.? Все попытки оценить эти выгоды указывали на то, что они весьма скромны. Ведь затраты, связанные с пересечением границы, составляют обычно всего несколько процентов от стоимости перевозимого груза, и их устранение способно увеличить реальный доход объединенной Европы лишь на малые доли процента. Но экономисты из Европейской комиссии (ЕК) (административного органа ЕС) утверждали, что полученные выгоды гораздо больше.

Их аргументация в значительной мере была связана с представлениями о том, что унификация европейских рынков приведет к росту конкуренции между фирмами и к достижению более эффективного масштаба производства. При этом в качестве примера приводились США — страна, покупательная способность и численность населения которой были примерно такими же, как в ЕС, но которая не разделена внутренними границами и поэтому имеет полностью интегрированный рынок. Экономисты из ЕК указывали на то, что многие отрасли европейской промышленности были сегментированными: вместо того чтобы рассматривать весь континент в качестве единого рынка, европейские фирмы делили его на отдельные зоны, которые обслуживались национальными производителями, отличавшимися сравнительно низкими масштабами производства. Кроме того, они утверждали, что при устранении торговых барьеров произойдет консолидация этих фирм, что, в свою очередь, приведет к значительному росту эффективности производства. Эти предполагаемые выгоды должны были увеличить общие доходы европейских стран от реализации «мер 1992 г.» на несколько процентов. Экономисты из ЕК обещали и косвенные выгоды от принятия этих мер, поскольку общее повышение эффективности европейской экономики должно было сделать менее жесткой зависимость между инфляцией и безработицей. В результате окончательных расчетов члены ЕК оценивали общую выгоду от реализации «мер 1992 г.» на уровне 7% от общеевропейского дохода.[1]

[1] См. *The Economics of 1992* (Brussels: Commission of the European Communities, 1988).

Хотя ни один из участников этой дискуссии не рассматривал эти 7% в качестве абсолютно надежной цифры, все же многие специалисты разделяли убеждение Комиссии в том, что предполагаемые выгоды действительно окажутся значительными. Но были и скептики, полагавшие, что сегментация рынков была в большей степени обусловлена различиями культур, а не используемыми торговыми политиками. Например, итальянские и немецкие потребители предпочитали покупать совершенно разные стиральные машины. Это объясняется тем, что итальянцы покупают одежду сравнительно редко, но зато большинство их приобретений — модные и дорогие вещи, и поэтому они выбирают стиральные машины, которые работают на невысоких оборотах и не могут повредить их драгоценные покупки.

Пока что слишком рано делать окончательные выводы об эффективности «мер 1992 г.», но некоторые первоначальные наблюдения позволяют утверждать, что в определенной степени правыми оказались и их сторонники, и их оппоненты. В некоторых случаях действительно наблюдалась заметная консолидация предприятий. Например, компания *Hoover* закрыла свой завод по производству пылесосов во Франции и сконцентрировала всю свою деятельность на более эффективном предприятии, расположенном в Великобритании. В некоторых случаях устранение прежней сегментации рынков происходило в довольно неожиданной форме, как это случилось с одним из английских сортов хлеба, который стал чрезвычайно популярным во Франции. Но отдельные рынки по-прежнему не проявляли признаков готовности к слиянию. Так, немцы крайне неохотно пили импортное пиво, а итальянцы — употребляли в пищу макароны, приготовленные из мягких сортов пшеницы.

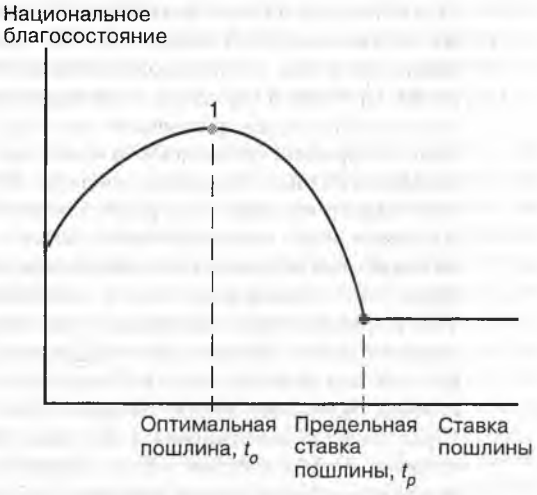
Аргументы против свободной торговли, связанные с фактором национального благосостояния

Большинство пошлин, импортных квот и прочих мер торговой политики используется главным образом для защиты доходов определенных заинтересованных групп. В то же время государственные деятели часто заявляют, что проводимая ими политика служит интересам нации в целом, причем в некоторых случаях они говорят правду. Хотя экономисты нередко утверждают, что отход от принципов свободной торговли приводит к снижению национального дохода, в действительности существуют теоретические предпосылки, позволяющие считать, что некоторые типы торговой политики способны в отдельных случаях обеспечить рост благосостояния нации в целом.

Аргумент в поддержку использования пошлин, основанный на учете изменения условий торговли

Один из аргументов в пользу отказа от свободной торговли вытекает непосредственно из результатов анализа выгод и издержек: для крупной страны, способной повлиять на цены зарубежных экспортеров, пошлины снижают цену импорта и таким образом улучшают условия торговли. В некоторых случаях эти выгоды от улучшения условий торговли могут превысить издержки от введения пошлин, и, таким образом, мы получим **аргумент в поддержку использования пошлин, основанный на учете изменений условий торговли**.

В приложении к этой главе показано, что в случае использования достаточно невысокой пошлины выгоды от улучшений условий торговли перевесят все возникающие в этом случае издержки. Поэтому при низкой ставке пошлины благосо-



Для крупной страны существует оптимальное значение ставки пошлины, при которой предельная выгода от улучшений условий торговли в точности равняется предельным потерям эффективности от искажения стимулов к производству и потреблению.

Рис. 9.2. Оптимальная ставка пошлины

стояние крупной страны будет выше, чем в условиях свободной торговли (рис. 9.2). Однако по мере увеличения размера пошлины издержки от ее использования начнут расти быстрее, чем приносимые ею выгоды, и кривая, отражающая связь между национальным благосостоянием и ставкой пошлины, приобретет нисходящий характер. Ставка пошлины, которая полностью препятствует осуществлению торговли (t_p на рис. 9.2), сделает благосостояние страны меньшим, чем в условиях свободной торговли; дальнейшее увеличение ставки пошлины относительно значения t_p не приведет к изменению ситуации, поэтому данный участок кривой будет горизонтальным.

В точке 1 на рис. 9.2, соответствующей ставке пошлины t_O, национальное благосостояние достигает максимального значения. Поэтому t_O называется **оптимальной ставкой пошлины**. (Обычно данный термин используется применительно к ставке пошлины, оптимальной только с точки зрения улучшения условий торговли.) Оптимальная ставка пошлины всегда имеет положительное значение, но никогда не превышает значения t_p, при котором импорт товаров в страну полностью прекращается.

Какую же политику должны вести с учетом данного аргумента в пользу применения пошлин *экспортные секторы* экономики? Так как экспортные субсидии приводят к *ухудшению* условий торговли, а значит, и к снижению национального благосостояния, оптимальная торговая политика в экспортных секторах будет подразумевать использование отрицательных субсидий, т. е. *налогообложение* экспорта, приводящего к росту цен экспортных товаров на внешнем рынке. Подобно оптимальной пошлине, оптимальный налог на экспорт всегда имеет положительную ставку, но не превышает предельного значения, полностью исключающего экспортную деятельность.

Торговая политика Саудовской Аравии и некоторых других стран подразумевала налогообложение экспорта нефти с целью увеличения цены этого товара на общемировом рынке. Хотя в середине 1980-х гг. цены на нефть значительно со-

кратились, вряд ли можно предполагать, что в условиях свободной торговли благосостояние Саудовской Аравии могло бы расти быстрее.

Но этот направленный против свободы торговли аргумент в поддержку использования пошлин имеет существенные ограничения. Большинство малых стран имеют крайне незначительные возможности с точки зрения влияния на мировые цены, поэтому аргумент об улучшении условий торговли имеет для них весьма малое значение. Для крупных же стран, таких как США, проблема состоит в том, что данный аргумент перерастает в вопрос об использовании национальной монополии для извлечения доходов за счет других стран. Разумеется, США имеют для этого достаточные возможности, но такая хищническая политика способна вызвать ответную реакцию со стороны других крупных государств. Подобный обмен ответными ударами подрывает процесс координации международной торговой политики, о котором будет рассказано в данной главе.

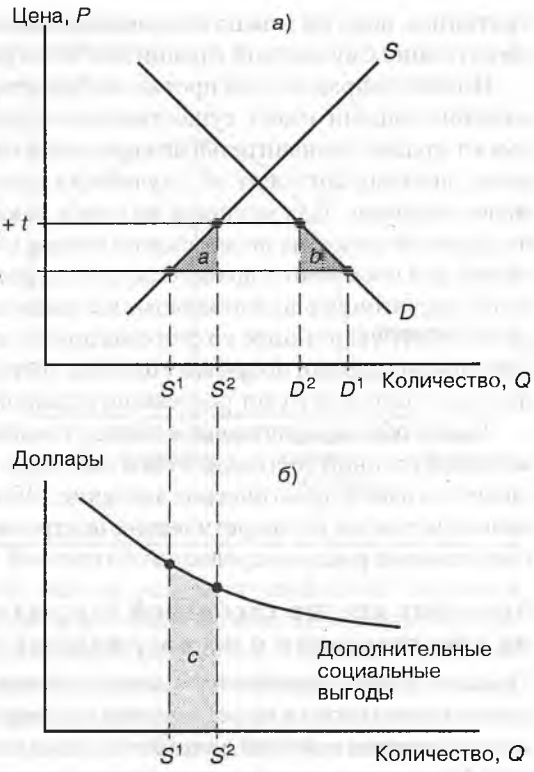
Таким образом, аргумент в пользу введения пошлин, основанный на учете изменений условий торговли, хотя и выглядит теоретически обоснованным, вряд ли способен иметь практическое значение. Обычно он используется лишь учеными-экономистами в их теоретических построениях, а не правительствами стран для обоснования реально проводимой торговой политики.

Аргумент против свободной торговли, основанный на представлении о несовершенстве отечественного рынка

Помимо учета изменений условий торговли наше теоретическое исследование может основываться на результатах анализа доходов и издержек, получаемых при использовании понятий дополнительных выгод для потребителей и производителей. Многие экономисты строят свою критику свободной торговли на основе утверждения, что эти концепции, в особенности понятие выгод для производителя, не в состоянии должным образом оценить все выгоды и издержки от ее использования.

Почему же дополнительные выгоды для производителя не могут отразить всех выгод от производства товара? В следующих главах мы рассмотрим несколько причин подобного явления, в том числе и вероятность того, что трудовые ресурсы из данного сектора экономики могут оказаться частично или полностью без работы, несовершенство рынков труда и капитала, препятствующих быстрому перемещению этих ресурсов в более доходные отрасли, а также возможность широкого распространения технологий, применяемых в инновационных и наукоемких отраслях. Все эти причины могут быть объединены под общим названием **несовершенство отечественного рынка**. Другими словами, каждый из этих примеров показывает, как тот или иной рынок страны не может выполнять свои основные функции ненадлежащим образом: рынок труда не обеспечивает перераспределения рабочей силы, рынок капитала не способствует эффективному размещению финансовых ресурсов и т. д.

Предположим, к примеру, что производство некоторого товара позволяет получить опыт, который повысит технологический уровень экономики в целом, но что фирмы отрасли, выпускающей данный товар, не могут оценить возникающих при этом выгод и поэтому не могут учитывать их при принятии решения о планируемых объемах производства. В этом случае мы будем иметь дело с **дополнитель-**



Если производство товара создает социальные выгоды (показанные на графике (б) площадью фигуры *c*), не учитываемые дополнительными выгодами, получаемыми производителем (площадь фигуры *b* на графике (а), то использование пошлины способно повысить благосостояние экономики.

Рис. 9.3. Аргумент против свободной торговли, основанный на представлении о несовершенствах отечественного рынка

ными социальными выгодами от прироста производства, который не учитывается в оценках дополнительных выгод для производителя. В результате эти дополнительные социальные выгоды могут стать оправданием для использования пошлин или иных протекционистских мер торговой политики.

Рисунок 9.3 иллюстрирует проявление аргумента против торговой политики, основанного на представлении о несовершенстве отечественного рынка. На рис. 9.3, *а* показаны результаты обычного анализа выгод и издержек от введения импортной пошлины в малой стране (которая неспособна изменить условия торговли). На рис. 9.3, *б* показаны предельные выгоды от производства, которые не учитываются при традиционной оценке дополнительных выгод для производителя. На этом рисунке показан эффект введения пошлины, проявляющийся в увеличении цены отечественного рынка с P_W до $P_W + t$. При этом объем производства увеличивается с S^1 до S^2, а обусловленный им результат искажения стимулов к производству показан площадью фигуры *a*; в то же время потребление в стране падает с D^1 до D^2, что соответствует площади фигуры *b*. Если мы будет учитывать только дополнительные выгоды для производителя и для потребителя, то обнаружим, что издержки от использования пошлины превышают приносимые ею выгоды. Но рис. 9.3, *б* показывает, что при этом расчете не принимаются во внимание

дополнительные выгоды, которые способны сделать режим использования пошлины более предпочтительным по сравнению с режимом свободной торговли. Рост производства приводит к увеличению социальных выгод, которые могут быть измерены площадью фигуры под кривой предельных социальных выгод в интервале от S^1 до S^2, обозначенном буквой *c*. С помощью этого аргумента, подобного аргументу об улучшении условий торговли, мы можем показать, что если пошлина достаточно мала, то площадь фигуры *c* всегда должна превосходить сумму площадей фигур *a* и *b* и что существует определенное значение ставки пошлины, при котором национальное благосостояние окажется выше, чем в условиях свободной торговли.

Аргумент против свободной торговли, основанный на представлении о несовершенствах отечественного рынка, является частным случаем проявления более общей **теории наилучшего второго**. Согласно этой теории, на любом рынке политика невмешательства предпочтительна только в том случае, если все другие рынки функционируют надлежащим образом. Если же этого не происходит, то государственное вмешательство, которое, по-видимому, должно искажать стимулы к производству и потреблению на одном рынке, в действительности может увеличить благосостояние нации за счет компенсации несовершенств прочих рынков. Например, если рынок труда функционирует неэффективно и не может полностью ликвидировать безработицу, то политика субсидирования отраслей с трудоемким производством, нежелательная в экономике с полной занятостью, может оказаться разумным выходом из данного положения. Конечно, было бы лучше усовершенствовать работу рынка труда за счет введения более гибкой системы заработной платы, но если по каким-то причинам это невозможно, то вмешательство в деятельность других рынков может стать «наилучшим вторым» вариантом смягчения последствий данной проблемы.

Когда экономисты применяют теорию «наилучшего второго» для обоснования выбора торговой политики, они утверждают, что несовершенство внутреннего функционирования экономики способно оправдать вмешательство в ее внешние отношения. Эта идея подразумевает, что хотя международная торговля не является источником проблемы, все же использование определенной торговой политики может обеспечить по крайней мере ее частичное решение.

Насколько убедителен аргумент о несовершенствах рынка?

Когда аргументы в защиту протекционизма, основанные на представлениях о несовершенствах рынка, были выдвинуты в первый раз, возникло впечатление, что они смогут серьезно подорвать веру в необходимость свободной торговли. Действительно, кто же осмелится утверждать, что рынки нашей реальной экономики абсолютно совершенны? В особенности эти несовершенства заметны в большинстве небогатых стран третьего мира. Например, для многих менее развитых в промышленном отношении стран характерны высокая безработица и значительное различие в зарплатах городского и сельского населения (см. гл. 10). Доказательства несовершенной работы рынков в индустриально развитых странах менее очевидны, но, тем не менее, они также существуют: например, в виде неспособности инновационных фирм в полной мере пожинать плоды своих технологических достижений. Как же тогда мы можем защищать принципы свободной торговли, если некоторые меры государственного протекционизма способны привести к росту национального благосостояния?

Существуют два варианта защиты идеи свободной торговли: первый строится на утверждении о том, что несовершенства отечественного рынка должны быть исправлены мерами внутриэкономической политики, имеющими дело непосредственно с источником возникающих проблем; второй вариант основан на доказательстве того, что экономисты не могут получить настолько точный диагноз несовершенств рынка, чтобы на его основании выработать правильные корректирующие меры.

Доказательство того, что исправление несовершенств внутреннего рынка требует изменения внутриэкономической, а не внешнеэкономической политики, может быть выполнено с помощью метода анализа выгод и издержек, модифицированного для учета не рассматривавшихся ранее предельных социальных выгод. На рис. 9.3 показано, что пошлина может приумножить благосостояние экономики, несмотря на порождаемые ею искажения стимулов к производству и потреблению, поскольку ее введение способно вызвать рост производства, обеспечивающий дополнительные социальные выгоды. Но если один и тот же прирост производства будет достигнут за счет использования экспортных субсидий, а не импортных пошлин, то цена товара для потребителей не возрастет, что позволит избежать потерь, обусловленных искажением стимулов к потреблению (фигура b). Другими словами, при нацеливании на определенный вид деятельности, нуждающийся в поддержке, использование субсидии для производителей позволит избежать побочных издержек, связанных с использованием пошлины.

Данный пример иллюстрирует общий принцип подхода к несовершенствам рынка: всегда лучше иметь дело непосредственно с несовершенствами рынка, поскольку политика косвенного воздействия приводит к непреднамеренным искажениям стимулов в других сферах экономики. Таким образом, методы торговой политики, представляющие собой ответные реакции на несовершенства рынка, никогда не являются наилучшими, так как оказываются лишь вариантами торговой политики, которая может быть названа «наилучшей второй», а не «наилучшей первой».

Этот вывод имеет важное значение для специалистов в области внешней торговли: любой предлагаемый ими способ действий всегда должен сопоставляться с чисто внутренним вариантом осуществления торговой политики, нацеленным на исправление той же самой проблемы. Если вариант внутренней политики оказывается слишком затратным или имеет негативные побочные эффекты, то тогда и внешняя торговая политика почти наверняка окажется еще менее действенной, даже если ее издержки будут менее заметными.

Например, в США введение импортной квоты на автомобили оправдывается необходимостью сохранения рабочих мест в автомобилестроительной отрасли. Защитники этой квоты доказывают, что американские рынки труда недостаточно гибки, чтобы рабочие-автомобилестроители остались трудоустроенными либо при снижении уровня их зарплат, либо в результате поиска рабочих мест в других секторах экономики. Мы же рассмотрим чисто внутреннюю экономическую политику, направленную на решение той же самой проблемы: выделение субсидий фирмам, трудоустраивающим рабочих, уволенных из автомобильной промышленности. Такая мера вызовет значительное политическое противодействие. Во-первых, для сохранения текущего уровня занятости без специальной защиты рынка потребуются значительные средства, для получения которых необходимо

увеличить дефицит государственного бюджета или ввести дополнительные налоги. Во-вторых, уровень зарплат рабочих-автомобилестроителей — один из самых высоких во всем машиностроении, так что общественность почти наверняка будет против оказания им значительной материальной поддержки. Поэтому трудно поверить в то, что закон о предоставлении субсидий рабочим-автомобилестроителям будет одобрен конгрессом. Но введение импортной квоты окажется еще более дорогостоящей затеей, так как она обеспечит рост занятости, но в то же время приведет к искажению стимулов к потреблению. Единственное отличие этой меры от субсидии производителям состоит в том, что ее издержки внешне будут менее заметными, поскольку найдут свое выражение в росте цен на автомашины, а не в получении прямых государственных дотаций.

Экономисты, отрицающие, что протекционизм необходим из-за несовершенства рынков, считают, что описанный случай типичен: большая часть всех попыток отхода от свободной торговли одобряется не потому, что эти меры приносят больше выгод, а потому, что общественность не может правильно оценить их реальные издержки. Сравнение издержек внешнеторговой политики с издержками альтернативной внутриэкономической политики наглядно показывает, насколько велики затраты на использование каждого их этих подходов.

Второй вариант защиты идеи свободной торговли основывается на утверждении о том, что поскольку степень несовершенства каждого из рынков с трудом поддается точной оценке, то никогда нельзя быть уверенным в правильности выбранного метода ответной защитной политики. Предположим, к примеру, что в слаборазвитой в промышленном отношении стране существует проблема низкой занятости городского населения. Какая же политика в этом случае окажется наиболее подходящей? Одна из гипотез (подробнее проанализированная в гл. 10) говорит о том, что введение пошлины для защиты городских секторов промышленности позволит вовлечь безработных в производственную деятельность и таким образом обеспечит социальные выгоды, способные перекрыть ее издержки. Но согласно другой гипотезе, подобная политика приведет к такой миграции населения из сельской местности в города, что безработица в них еще возрастет. На самом деле довольно трудно сказать, какая из этих гипотез верна. Дело в том, что если теория совершенных рынков в экономической науке разработана подробно, то несовершенные рынки мало изучены. К тому же существует множество причин, приводящих к несовершенству рынков, поэтому выбор «наилучшей второй» политики будет зависеть от особенностей каждого из них.

Трудность определения правильной «наилучшей второй» политики является одним из политических аргументов в поддержку свободной торговли, о котором мы уже говорили выше. Если эксперты в области торговой политики оказываются крайне неуверенными в оценках того, насколько предлагаемые ими меры должны отличаться от политики свободной торговли, и не имеют единого мнения по данному вопросу, то внешнеторговая политика вообще может перестать учитывать фактор роста национального благосостояния и начать обслуживать интересы узких групп населения.

Но это уже политика. Нам же следует понять, что экономическая теория не обеспечивает догматической защиты свободной торговли, в чем ее нередко несправедливо обвиняют.

Несовершенства рынка перекрывают оба пути: пример Калифорнии

Сторонники протекционизма считают несовершенство рынков аргументом в свою пользу. Но на практике именно несовершенство рынков может препятствовать использованию протекционистских мер. Дело в том, что при любом выборе политики отрасль будет обеспечивать как скрытые предельные социальные издержки, так и скрытые предельные социальные выгоды, и, таким образом, пошлина или импортная квота с одинаковой вероятностью в сравнении с обычными мерами способны принести и дополнительную пользу, и дополнительный вред.

Интересный пример того, как несовершенства отечественного рынка предоставили аргументы в поддержку свободной торговли, был замечен несколькими экономистами, изучавшими вероятные последствия свободной торговли между США и Мексикой.

Один из важнейших результатов принятия Северо-Американского соглашения о свободной торговле (NAFTA) состоит в том, что оно открывает американский рынок для всевозрастающего импорта фруктов и овощей из Мексики. Естественно, что это увеличение импорта приводит к сокращению продукции растениеводства в некоторых районах США, в особенности в Южной Калифорнии.

Интересный факт, отмеченный этими экономистами, заключается в том, что сельское хозяйство юга Калифорнии чрезмерно зависит от работы ирригационных систем и что вследствие комплекса сложных политических и исторических причин американские фермеры получают необходимую им воду со значительной скидкой, покрываемой за счет государства. Южная Калифорния является засушливым районом, и вода в нее доставляется из западных штатов, что оказывается весьма накладным, так как требует возведения плотин, акведуков и прочих сооружений. Кроме того, подобный метод доставки воды оказывает серьезное, хотя и с трудом поддающееся измерению, негативное влияние на окружающую среду. Поэтому в случае засухи в Калифорнии вводится нормированное расходование воды по высоким ценам. Но фермеры платят за воду очень мало, примерно одну седьмую того, что платят городские жители, а с точки зрения некоторых экономистов, еще меньшую часть реальной стоимости этого производственного фактора.

Экономисты, изучавшие последствия введения Северо-Американского соглашения, выяснили, что рост импорта фруктов и овощей, приводящий к сокращению объемов сельскохозяйственного производства в Южной Калифорнии, значительно снизит потребление воды, обеспечивавшей крайне невысокое значение предельного социального продукта в силу своей доступности по чрезмерно заниженной цене. Потенциальные выгоды от этого будут состоять в том, что городское население реже станет испытывать нехватку воды; государство сможет инвестировать меньшие суммы в строительство плотин и каналов, а нагрузка на окружающую среду снизится. Эти непрямые выгоды от импорта фруктов и овощей могут составлять в год более $100 млн.

«Первый наилучший» ответ на проблему использования водных ресурсов в Калифорнии будет, разумеется, заключаться в создании стимулов для сохранения их запасов за счет того, что каждый пользователь воды будет платить цену, соответствующую ее реальным предельным социальным издержкам. Тем не менее история предоставления дешевой воды на нужды орошения, подобно случаю с импортной квотой на сахар, о которой говорилось в гл. 8, представляет собой классический пример политики, которая обеспечивает значительные выгоды небольшому числу людей и одновременно требует огромных затрат, равномерно рассредоточенных между всеми жителями США. Но, по-видимому, эта ситуация не может быть изменена чисто политическими мерами.

Распределение дохода и торговая политика

До сих пор мы уделяли основное внимание аргументам за и против использования протекционистской политики с точки зрения ее влияния на благосостояние нации. Этот подход будет уместно использовать и в данном разделе, во-первых, потому что различие между благосостоянием нации и благосостоянием отдельных групп людей помогает прояснить различные аспекты данной проблемы, и, во-вторых, потому что защитники протекционистских мер обычно утверждают, что предлагаемые ими методы торговой политики принесут выгоду всей нации в целом. Но рассматривая фактические методы осуществления торговой политики, необходимо иметь дело с действительностью, в которой понятие национального благосостояния является весьма абстрактным. Вместо него в реальном мире существуют лишь желания отдельных индивидуумов, которые с большей или меньшей степенью несовершенства отражаются в целях, намечаемых стоящим у власти правительством.

Как же происходит суммирование этих предпочтений индивидуумов, порождающих торговую политику, которую мы наблюдаем в действительности? На этот вопрос нет единственного общепринятого ответа, но имеется множество результатов экономических исследований с помощью различных моделей, в которых предполагается, что правительства пытаются максимизировать свой политический успех, а не абстрактную меру национального благосостояния.

Конкуренция за голоса избирателей

Политологи давно используют простую модель конкуренции между политическими партиями для демонстрации того, как предпочтения избирателей могут отражаться в конкретных действиях государства.[1] Данная модель выглядит следующим образом. Представим себе, что в стране существуют две конкурирующие партии, каждая из которых готова обещать все, что обеспечит ей победу на следующих выборах. Предположим также, что политика такой страны может оцениваться только одним параметром, например уровнем импортной пошлины. Наконец, будем считать, что избиратели отличаются друг от друга с точки зрения политики, которой они отдают предпочтение. Пусть, к примеру, такая страна экспортирует наукоемкие товары, а импортирует продукцию, производство которой требует больших затрат труда. В этом случае избиратели, обладающие высокой профессиональной квалификацией, будут отдавать предпочтение низкой ставке пошлины, а избиратели с низкой квалификацией будут выступать за введение высокой ставки пошлины (в соответствии с эффектом Столпера–Самуэльсона, рассмотренным в гл. 4). Поэтому мы можем условно распределить всех избирателей в зависимости от предпочтительного для них уровня пошлины: предпочитающие самую низкую ставку пошлины займут левую часть спектра, а предпочитающие высокую ставку — правую.

Какую же политику будут обещать партии в этом случае? Очевидно, что они будут стараться занять центристскую позицию, каждая из них будет стремиться обещать ставку пошлины, наиболее предпочтительную для **среднего избирателя**,

[1] См. Anthony Downs, *An Economic Theory of Democracy* (Washington: Brookings, 1957).

Избиратели на этом графике распределены в соответствии с предпочтительной для них ставкой пошлины. Если одна партия предлагает высокую ставку t_A, то другая партия может добиться поддержки большинства электората, если предложит чуть более низкую ставку t_B. Эта политическая конкуренция вынуждает обе партии предлагать ставку, близкую к t_M — ставке, наиболее предпочтительной для среднего избирателя.

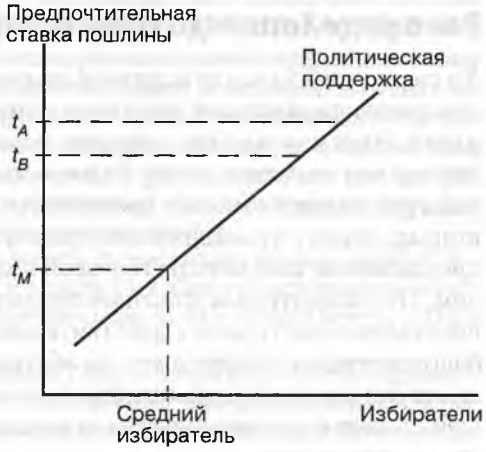


Рис. 9.4. Конкуренция политических партий

т. е. избирателя, занимающего срединное положение между обоими краями электорального спектра. Чтобы понять, почему это произойдет, обратимся к рис. 9.4. Приведенный на нем график отражает распределение избирателей в зависимости от предпочитаемой ими ставки пошлины, которое представлено гипотетической кривой с восходящим наклоном; при этом t_M соответствует ставке пошлины, отражающей интересы среднего избирателя. Теперь предположим, что одна из партий предлагает ввести ставку пошлины t_A, которая будет выше, чем t_M. Тогда другая партия может предложить установить чуть меньшую ставку пошлины t_B, в результате чего ее программа получит поддержку почти всех избирателей, заинтересованных в более низких импортных тарифах, т. е. большинства электората. Другими словами, для партии всегда будет выгодно предлагать снижать любую пошлину, которая превосходит уровень, желательный для среднего избирателя.

Аналогичные рассуждения приводят к выводу о том, что заинтересованные в победе политические деятели всегда будут предлагать более высокую пошлину в том случае, если их соперники предлагают пошлину ниже той, которая соответствует интересам средней части электорального спектра.

Политологи предложили множество модификаций этой простой модели. Например, некоторые ученые подчеркивают важность отказа партийных активистов от участия в баллотировке: так как эти активисты нередко действуют в соответствии со своими идеологическими мотивами, то необходимость их поддержки может помешать партиям быть достаточно циничными или занимать позицию, мало отличающуюся от позиции конкурентов, как подсказывает данная модель. Тем не менее модель ориентации на среднего избирателя хорошо помогает понять логику принятия политических решений в реальном мире, где более важным может оказаться эффект влияния конкретной политики на распределение доходов, а не на эффективность экономики.

Но одной из сфер экономики, где модель ориентации на среднего избирателя, по-видимому, работает не вполне успешно, является сфера торговой политики! Так, согласно этой модели, всегда должна выбираться та торговая политика, которая получает поддержку большинства избирателей. Другими словами, политика,

приносящая убытки немногим и обеспечивающая выгоды большинству, побеждает, а политика, наносящая ущерб многим людям и приносящая выгоды малым группам, проигрывает. Но на самом деле протекционистская политика скорее соответствует второму, а не первому описанию. Вспомните пример с импортной квотой на сахар в США, описанный в гл. 8: согласно приведенным оценкам, от сохранения этой квоты убытки американских потребителей, десятков миллионов избирателей, составляют $1,6 млрд в год. В то же время выгоду от сохранения этой квоты получают лишь несколько тысяч работников и предпринимателей, занятых производством сахара. Как же возможна такая ситуация с политической точки зрения?

Коллективное действие

В своей знаменитой книге «The Logic of Collective Action» («Логика коллективного действия») экономист Манкур Олсон (Mancur Olson) отмечал, что политическая активность, осуществляемая от имени определенной социальной группы, приносит общественную пользу; другими словами, выгоды от такой деятельности распределяются между всеми членами группы, а не достаются только ее активистам.[1] Предположим, что некий потребитель пишет письмо одному из конгрессменов с требованием снизить ставку пошлины на полюбившийся ему импортный товар и это письмо оказывает влияние на результаты голосования в конгрессе, в результате чего принимается решение о снижении размера импортной пошлины. В итоге все потребители, покупающие данный товар, выиграют от снижения его цены, даже несмотря на то, что они сами не направляли никаких требований своим законодателям.

Такой общественный характер политической активности означает, что государственные решения, приводящие к крупным затратам в целом, но мало меняющие благосостояние любого отдельно взятого индивидуума, могут и не встретить никакого эффективного противодействия. Давайте снова вернемся к примеру импортной квоты на сахар. Последствия принятия этой протекционистской меры обходятся средней американской семье приблизительно в $25 в год. Следует ли отсюда, что потребителю необходимо требовать от своего конгрессмена активных усилий по отмене этой пошлины? Разумеется, нет, если рассматривать этот вопрос с точки зрения личной выгоды отдельно взятого человека. Так как одно обращение способно оказать на политику государства крайне незначительный эффект, то выгоды рядового потребителя от такого письма вряд ли покроют затраты на бумагу, использованную при его написании, не говоря уже о стоимости почтовой марки. Но если бы требование об отмене квоты было выдвинуто миллионами избирателей, то оно наверняка было бы поддержано законодателями, принеся потребителям выгоды, намного превосходящие понесенные ими почтовые расходы. Согласно терминологии Олсона, здесь существует проблема **коллективного действия**: в то время как стремление добиться реализации конкретной политики приносит выгоды группе в целом, оно может не отвечать личным интересам любого отдельного индивидуума.

С проблемой коллективного действия проще всего справиться тогда, когда группа мала (так что каждый индивидуум получает значительную долю выгод,

[1] См. *The Logic of Collective Action* (Cambridge: Harvard University Press, 1965).

приносимых лоббируемой политикой) и/или хорошо организована (так что каждый ее член может быстро привлекаться к участию в действиях, осуществляемых в коллективных интересах). Причина, по которой продолжает осуществляться политика сохранения импортной квоты на сахар, заключается в том, что производители сахара образуют небольшую, но сплоченную группу, хорошо осведомленную о фактически получаемых ими субсидиях, в то время как потребители сахара, насчитывающие в своих рядах сотни миллионов человек, даже не воспринимают себя в качестве заинтересованной группы. Это объясняет, почему политика, приносящая выгоды немногим и ущерб — гораздо большему количеству людей, может продолжать осуществляться.

Моделирование политического процесса

Хотя логика коллективного действия часто использовалась многими экономистами при попытках объяснения кажущейся иррациональности некоторых типов торговой политики, все же остается неясным, каким образом на их реализации сказывается влияние тех или иных заинтересованных групп. Многие появившиеся в последние годы работы пытались восполнить этот пробел с помощью моделирования политических процессов.[1]

Исходная точка для проведения всех этих исследований представляется достаточно очевидной: хотя политические деятели могут выиграть выборы отчасти и благодаря поддержке популярных у населения мер, успешная избирательная кампания требует также значительных расходов на рекламу, проведение опросов и прочие мероприятия. Поэтому политики могут быть заинтересованы в том, чтобы занять позицию, хотя и противоречащую интересам среднего избирателя, но обеспечивающую доступ к финансовым ресурсам. Это оправдано тем, что деньги помогут приобрести больше голосов, чем можно потерять из-за позиции, непопулярной у населения.

Современные модели торговой политики отображают ситуацию, в которой заинтересованные группы «покупают» тот или иной тип политики за счет предложения своих средств в обмен на обещание осуществления нужных им мер. При этом политики не игнорируют фактор общественного благосостояния в целом, просто они изъявляют готовность поступиться частью выгод избирателей в обмен на более активное финансирование своей избирательной кампании. В результате хорошо организованные группы, способные справиться с проблемой реализации коллективного действия, могут добиваться нужной им политики за счет интересов общества в целом.

Кто же получает защиту?

Какие отрасли оказываются защищенными от конкуренции со стороны импортной продукции? Многие развивающиеся страны традиционно защищали свои отрасли обрабатывающей промышленности за счет использования так называемой политики импортозамещающей индустриализации. Мы рассмотрим эту политику и причины снижения ее популярности в последние годы в гл. 10. Набор протек-

[1] См. в частности, *Gene Grossman* and *Elhanan Helpman* «Protection for Sale», *American Economic Review* (September 1994), pp. 833–850.

ционистских мер, используемых промышленно развитыми странами, оказывается более ограниченным и сосредоточенным главным образом в двух отраслях — сельском хозяйстве и легкой промышленности.

Сельское хозяйство

В передовых экономиках число занятых в сельском хозяйстве невелико: так, в США оно составляет всего около 2% трудоспособного населения. Но производители сельхозпродукции обычно представляют собой хорошо организованную и успешно лоббирующую свои интересы группу, которой часто удается обеспечить себе высокую степень защиты от внешней конкуренции. В гл. 8 мы уже обсуждали Единую сельскохозяйственную политику в странах ЕС и предусмотренные ею экспортные субсидии, которые обеспечивают продажу некоторых видов продовольственных товаров по ценам, превышающим среднемировые в два-три раза. В Японии государство традиционно ограничивает импорт риса, в результате чего цена на этот основной продукт питания превышает цену мирового рынка более чем пять раз. Это ограничение было незначительно ослаблено в середине 1990-х гг. после нескольких неурожайных лет, но в 1998 г., несмотря на протесты многих стран, в том числе США, Япония установила ставку пошлины на импорт риса в размере 1000%.

США во многом продолжают оставаться экспортером продовольствия, в результате чего пошлины и импортные квоты не могут привести к росту цен на их внутреннем рынке. (Сахар является исключением.) Хотя американские фермеры получают значительные субсидии от федерального правительства, нежелание властей выплачивать деньги напрямую (в противоположность переносу более или менее скрытых издержек на плечи потребителей) привело к сокращению размеров подобных дотаций. В результате такой позиции американского государства значительная часть протекционистских мер оказалась сконцентрированной в другой наиболее защищенной от внешней конкуренции отрасли — в легкой промышленности.

Легкая промышленность

Легкая промышленность состоит из двух основных отраслей: текстильной (производство тканей) и швейной (изготовление одежды). Обе отрасли, но в особенности швейная, надежно защищаются с помощью пошлин и импортных квот. Обе эти отрасли в настоящее время подчиняются Multi-Fiber Arrangement, устанавливающему экспортные и импортные квоты для многих стран.

Производство одежды имеет две характерных особенности. Во-первых, оно является трудоемким: рабочему требуется сравнительно низкая капиталовооруженность, ограничивающаяся во многих случаях предоставлением обычной швейной машины, а его профессиональная подготовка не требует длительного обучения. Во-вторых, используемые технологии достаточно просты и их перемещение даже в самые бедные страны осуществляется без особых проблем. В результате производство одежды — одна из тех отраслей, в которых страны с низкими зарплатами имеют устойчивое сравнительное преимущество по сравнению со странами с высокими уровнями зарплат. К тому же в промышленно развитых странах эта отрасль традиционно является хорошо организованной; например, многие американские швеи состоят в Международном союзе работниц швейной промышленности.

Как показано в табл. 9.2, легкая промышленность США использует протекционистские меры активнее всех остальных отраслей национальной экономики. Кроме того, данные этой таблицы позволяют понять, что осуществление реальной политики, рациональной с точки зрения экономической логики, — крайне непростая задача. Согласно приведенным цифрам, текстильная и легкая промышленность в совокупности обеспечили в 1990 г. более трех четвертей всех издержек потребителей, связанных с использованием протекционистских мер, и более пяти шестых общего снижения благосостояния. При этом необычно то, что поскольку импорт продукции легкой промышленности ограничен положениями Multi-Fiber Agreement, заставляющими страны-экспортеры приобретать лицензии на импорт, то основная часть снижения благосостояния возникает не в результате искажения стимулов к производству или потреблению, а вследствие перемещения доходов от квот за границу.

Таблица 9.2

Последствия использования протекционистских мер в экономике США, $ млрд

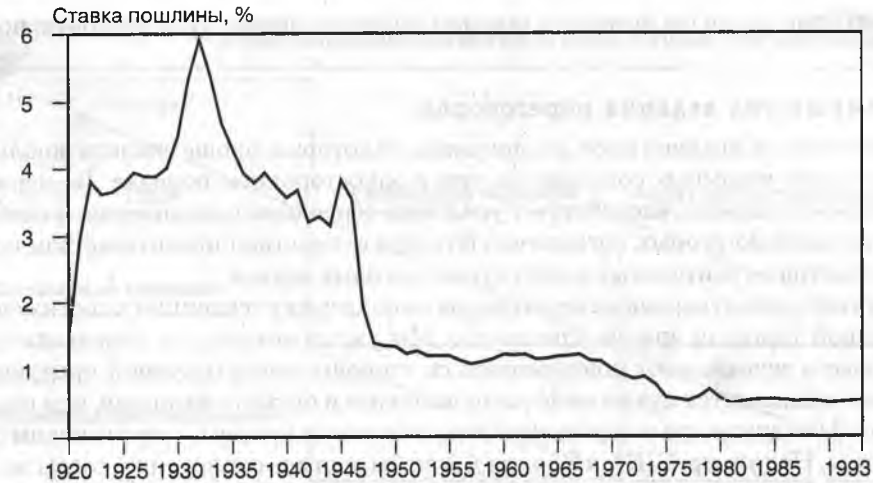
Тип последствий	Швейная промышленность	Текстильная промышленность	Экономика в целом
Издержки потребителей	21,16	3,27	32,32
Доходы производителей	9,90	1,75	15,78
Доходы от пошлин	3,55	0,63	5,86
Доходы от использования квот	5,41	0,71	7,12
Искажение стимулов производства и потребления	2,30	0,18	3,55
Потери для общего благосостояния	7,71	0,89	10,42

Источник: Gary Hufbauer and Kimberly Elliot, *Measuring the Costs of Protection in the United States*, Washington: Institute for International Economics, 1994, pp. 8–9.

Международные соглашения и торговая политика

Пока что результаты нашего обсуждения методов осуществления торговой политики выглядят обескураживающе. Мы показали, что довольно трудно выработать такую торговую политику, которая способствовала бы росту национального благосостояния и не служила лишь удовлетворению интересов узких групп населения. В обществе в изобилии циркулируют «ужасные истории» о случаях использования торговых политик, убытки от которых многократно превышали любые мыслимые выгоды; поэтому неудивительно, что многие довольно цинично высказываются о практическом использовании теории международной торговли.

Но с середины 1930-х и до начала 1980-х гг. США и другие промышленно развитые страны постепенно стали отказываться от использования пошлин и других торговых барьеров и таким образом начали способствовать быстрому росту международной интеграции. На рис. 9.5 показано, как изменялась средняя ставка пошлины на товары, подлежащие таможенному обложению, в США за период с 1920 по 1993 г. Из приведенного графика видно, что после резкого увеличения в начале



После быстрого роста в начале 1930-х гг. средняя ставка пошлины в США стала медленно снижаться.

Рис. 9.5. Изменение ставки пошлины в США

1930-х гг. ставка пошлины стала медленно снижаться.[1] Большинство экономистов считают, что эта прогрессирующая либерализация торговли принесла стране значительные выгоды. Но как же стал возможен этот постепенный отказ от использования протекционистских мер с учетом того, что мы говорили о результатах торговой политики?

По крайне мере часть ответа на этот вопрос заключается в том, что послевоенная либерализация торговли была достигнута в результате проведения **международных переговоров**. Другими словами, правительства государств стали договариваться о взаимном сокращении таможенных тарифов. Эти соглашения увязывали снижение защиты для отраслей каждой из стран, испытывающих конкуренцию со стороны импортных товаров, с ответным ослаблением мер защиты против товаров экспортных отраслей этих стран со стороны других государств. Такая связь, как мы покажем в дальнейшем, помогает устранить некоторые политические трудно-

[1] Измерение изменения среднего показателя защиты рынка может оказаться проблематичным, так как структура импорта не остается постоянной — отчасти в результате изменения самой ставки. Представьте, к примеру, что некая страна устанавливает пошлину на определенный товар настолько высокую, что его импорт полностью прекращается. Тогда средняя ставка пошлины на фактически импортируемые товары окажется нулевой! Чтобы попытаться нейтрализовать подобный эффект, оценка, использованная нами в рис. 9.5, учитывает только товары, подлежащие таможенному обложению, т. е. исключает из рассмотрения импорт, не облагаемый пошлиной. В момент достижения своего пикового значения пошлина была настолько высокой, что облагаемые ею товары составляли лишь третью часть всего объема импорта, но к 1975 г. их доля выросла уже до двух третей. В результате средняя ставка пошлины, рассчитываемая по всем импортируемым товарам, снизилась меньше, чем ставка пошлины только на те товары, которые подлежат обязательному обложению пошлиной. Цифры, приведенные на рис. 9.5, дают более точную картину того активного процесса либерализации торговли, который происходит в США.

сти, которые могли бы помешать странам выбирать правильную торговую политику.

Преимущества ведения переговоров

Существуют по крайней мере две причины, по которым проще снизить пошлины в результате взаимных соглашений, чем в одностороннем порядке. Во-первых, взаимное соглашение способствует усилению тенденции продвижения к свободной торговле. Во-вторых, соглашения о торговле помогают правительствам избежать участия в губительных для их стран торговых войнах.

Влияние международных переговоров на поддержку тенденции к достижению свободной торговли вполне однозначно. Мы уже отмечали, что производители, чьи товары испытывают конкуренцию со стороны импортируемой продукции, обычно оказываются лучше информированными и организованными, чем потребители. Международные переговоры могут принести пользу и американским экспортерам. Например, США и Япония могли бы достичь соглашения, согласно которому Америка воздерживалась бы от введения импортных квот для защиты некоторых своих производителей от конкуренции японских фирм в обмен на отказ Японии от установления торговых барьеров для импорта американского продовольствия и продукции некоторых высокотехнологичных отраслей. Американские потребители могут оказаться недостаточно организованными политически, чтобы успешно противодействовать таким импортным квотам на ввоз иностранных товаров, даже несмотря на то, что введение этих квот способно больно ударить по их карману, но экспортеры, стремящиеся получить доступ на зарубежные рынки, могут пролоббировать взаимный отказ от импортных квот и таким образом защитить интересы потребителей.

Международные переговоры также помогают избежать **торговых войн**. Поясним, что означает это понятие, на примере. Предположим, что в мире существуют только две страны, США и Япония, и каждая из них имеет только два варианта торговой политики: протекционизм или свободная торговля. Допустим также, что выбор той или иной политики осуществляется необычайно здравомыслящими правительствами, которые могут точно предсказать результаты того или иного варианта действий (см. табл. 9.3).

Исходя из этих предпосылок будем считать, что, считая политику другой страны данностью, правительство каждой страны выберет политику протекционизма. Другими словами, какую бы политику ни выбрала Япония, для Америки всегда будет выгоднее использовать протекционистские меры. Это совсем не обязательно, так, многие экономисты считают, что свободная торговля всегда выгоднее независимо от политики других государств. Но правительства обычно действуют не только в интересах общества, но и в своих собственных политических интересах. По причинам, рассмотренным в предыдущем разделе, правительства не всегда могут отказаться от предоставления защиты отдельным отраслям экономики.

Второе предположение заключается в том, что даже если каждое правительство, действующее самостоятельно, получит выигрыш от реализации политики протекционизма, еще больше оба правительства выиграют от осуществления свободной торговли. Другими словами, США больше выиграют от открытия японских рынков, чем потеряют от открытия собственных; аналогичный вывод будет

Таблица 9.3

Задача определения выгод от разных типов торговой политики

Япония / США	Свободная торговля	Политика протекционизма
Свободная торговля	10 / 10	20 / –10
Политика протекционизма	–10 / 20	–5 / –5

справедлив и для Японии. Мы можем обосновать это предположение, просто рассматривая выгоды, приносимые торговлей.

Те, кто знаком с теорией игр, знают, что подобная ситуация нередко называется **дилеммой заключенного**. Каждое государство, принимающее наилучшее решение для себя, выберет политику протекционизма. Ее результаты приведены в правых нижних прямоугольниках таблицы. Но оба государства окажутся в большем выигрыше в случае свободной торговли: об этом свидетельствуют цифры в верхних правых прямоугольниках таблицы. Действуя в одностороннем порядке с целью кажущегося наилучшего удовлетворения своих интересов, правительства не смогут добиться наилучших из возможных результатов. Если правительства в одностороннем порядке начнут вводить торговые ограничения, между странами начнется торговая война, которая приведет к ухудшению благосостояния каждой из них. Торговые войны не имеют столь же разрушительных последствий, как обычные войны, но задача их предотвращения подобна задаче предотвращения вооруженных конфликтов или ограничения гонки вооружений.

Очевидно, что Япония и США должны прийти к соглашению об отказе от политики протекционизма. Каждая страна обязательно выиграет от ограничения своей свободы выбора, если на те же ограничения свободы согласится и партнер по переговорам. Такое соглашение улучшит экономическое положение обеих стран.

Разумеется, данный пример является чересчур упрощенным. В реальном мире гораздо больше стран и множество градаций торговой политики в диапазоне от полной свободы торговли до полного запрета на импорт. Тем не менее этот пример говорит о необходимости координации торговых политик путем заключения международных соглашений и о том, что такие соглашения могут изменить существующую в мире ситуацию. В настоящая время система мировой торговли основывается на нескольких основных международных соглашениях.

Международные торговые соглашения: краткая история

Торговая политика, основанная на скоординированном на международном уровне сокращении торговых пошлин, зародилась в 1930-х гг. Ее появлению предше-

ствовало принятие в 1930 г. Соединенными Штатами чрезвычайно жесткого закона о торговых пошлинах, известного также как акт Смута–Холи. После принятия этого закона ставки пошлины значительно увеличились и объемы внешней торговли США резко сократились; некоторые экономисты даже утверждают, что акт Смута–Холи способствовал углублению Великой депрессии. Но уже через несколько лет правительство США пришло к выводу о необходимости снижения пошлин, однако принятие такого решения требовало создания прочной политической коалиции. Любая попытка снижения пошлин вызвала бы противодействие тех членов конгресса, в чьих избирательных округах находились фирмы, производящие товары, испытывающие конкуренцию со стороны зарубежной продукции, но в то же время выгоды от этой меры были бы настолько незначительны для каждого жителя страны в отдельности, что мало кто в конгрессе согласился бы выступить в ее поддержку. Для снижения ставки пошлины необходимо было связать эту меру с обеспечением конкретных выгод для экспортеров. Первоначальное решение этой проблемы заключалось в проведении двусторонних переговоров о тарифах: США договаривались с какой-либо страной, которая была крупным экспортером определенного товара (например, сахара) и обещали ей снизить свои пошлины на сахар в обмен на снижение пошлин на продукцию американского экспорта. Привлекательность этой сделки для американских экспортеров помогла пересилить политическое давление лоббистов сахарной промышленности. В зарубежной же стране привлекательность сделки для местных экспортеров сахара нейтрализовывала политическое влияние кругов, опасавшихся конкуренции со стороны американского импорта. Такие двусторонние переговоры помогли Соединенным Штатам снизить средней уровень таможенной пошлины с 59% в 1932 г. до 25% в конце 1940-х гг.

Но двусторонние переговоры не позволяют полностью использовать потенциал международной координации торговли. В частности, выгоды от двустороннего соглашения могут достаться странам, не сделавшим никаких торговых уступок. Например, если США снизят пошлины на кофе в результате договоренностей с Бразилией, от увеличения мировых цен на этот продукт выиграет также и Колумбия. Кроме того, некоторые выгодные торговые операции нередко затрагивают сразу несколько стран: например, США продают больше товаров странам Европы, страны Европы — Саудовской Аравии, Саудовская Аравия — Японии, а Япония, в свою очередь, продает больше товаров в США. Таким образом, следующий шаг в либерализации торговли требовал проведения многосторонних переговоров с участием сразу нескольких стран.

Начиная с 1945 г. было заключено восемь основных многосторонних соглашений. Первые пять из них осуществлялись в форме «параллельных» двусторонних переговоров, когда каждая страна одновременно поддерживала двусторонние контакты сразу с несколькими государствами. Например, если Германия предлагала снижение пошлин, выгодное Франции и Италии, то она могла попросить эти страны об ответных уступках. Возможности осуществления более широких контактов, дополненные общим выздоровлением экономики после окончания Второй мировой войны, способствовали значительному снижению пошлин.

Шестое многостороннее торговое соглашение, известное под названием Раунда Кеннеди, было подписано в 1967 г. Оно подразумевало 50%-ное снижение по-

шлин в торговле между ведущими промышленно развитыми странами, за исключением торговли продукцией нескольких отраслей, для которых пошлины остались неизменными. Переговоры скорее касались согласования перечня отраслей, для продукции которых предполагалось отменить пошлины, чем определения размера сокращения пошлин для остальных отраслей. В результате проведения Раунда Кеннеди удалось добиться общего снижения пошлин в среднем на 35%.

Так называемый Токийский раунд торговых переговоров (завершенный в 1967 г.) позволил добиться снижения тарифов по более сложной схеме, чем это было сделано в ходе Раунда Кеннеди. Кроме того, по его итогам были приняты новые правила контроля за использованием нетарифных барьеров, в частности добровольных ограничений экспорта и регламентированных рыночных соглашений. Наконец, в 1994 г. был завершен восьмой раунд переговоров, получивший название Уругвайского раунда. Принятые на нем условия были одобрены конгрессом США после острых политических дебатов. Мы рассмотрим итоги этого раунда переговоров в следующем разделе.

После Второй мировой войны многосторонние ограничения тарифов осуществлялись в рамках Общего соглашения о тарифах и торговле (так называемого ГАТТ), принятого в 1947 г. ГАТТ содержит набор основных правил внешней торговли, за соблюдением которых следит особый орган, расположенный в Женеве. Как и любой закон, требования ГАТТ подробно детализированы, но основные ограничения, которые они налагают на торговую политику, выглядят следующим образом.

1. *Экспортные субсидии.* Страны, подписавшие ГАТТ, не могут использовать экспортные субсидии в любых отраслях, за исключением производства сельскохозяйственной продукции (на этом исключении первоначально настаивали США, но теперь предоставляемыми им возможностями пользуются главным образом, страны ЕС).
2. *Импортные квоты.* Страны, подписавшие ГАТТ, не имеют права в одностороннем порядке устанавливать импортные квоты, за исключением случаев, когда импорт угрожает «подрывом рынка» (неопределенное выражение, обычно используемое для определения ситуации, когда импорт начинает угрожать существованию отечественных производителей).
3. *Пошлины.* Введение любых новых пошлин или увеличение уже существующих должно сопровождаться снижением других аналогичных тарифов с целью компенсации урона, понесенного странами-экспортерами.

Не все страны мира являются участниками ГАТТ. В частности, вне этого соглашения оказываются многие развивающиеся страны. Но в него вошли почти все промышленно развитые государства, и осуществляемая ими торговая политика в определенной степени ограничивается пониманием необходимости сохранения правового статуса ГАТТ.

Защита окружающей среды или защита рынка?

Как мы упоминали в гл. 8, бюрократические проволочки, создаваемые на границах, могут ограничивать международную торговлю даже при отсутствии высоких пошлин. Но когда же бюрократические барьеры получили право на существование в соответствии с международными законами?

Существует несколько случаев, в которых страны имеют неоспоримое право на ограничение международных потоков товаров, представляющих угрозу здоровью и безопасности населения. Например, США требуют проведения дезинфекции импортных продуктов, с тем чтобы сельскохозяйственные вредители не попали на поля американских фермеров. Данная процедура не является неоправданным вмешательством в процесс торговли, так как она вполне оправдана с экономической точки зрения. США позволяют своим отдельным штатам, в частности Калифорнии, предъявлять подобные требования к продукции, доставляемой из других штатов, даже несмотря на то, что американская конституция запрещает любые торговые ограничения внутри страны.

В то же время существуют и другие типы бюрократических барьеров, которые носят явно несправедливый характер, например отказ Японии в начале 1980-х гг. разрешить импорт в страну из США алюминиевых бейсбольных бит на том основании, что они якобы не полностью соответствуют японским стандартам.

Но имеется и довольно значительная «серая зона», подразумевающая использование необоснованных мер для достижения похвальных целей.

В 1990 г. США оказались в подобной «серой зоне», когда в ответ на требования защитников окружающей среды они запретили импорт тунца, который ловился методами, приводящими к гибели большого числа дельфинов. (В некоторых районах Тихого океана стаи этих умных морских млекопитающих появляются на поверхности воды в местах значительного скопления тунца. Охват такой территории одной широкой сетью является эффективным методом добычи тунца, но одновременно приводит к гибели большого числа дельфинов.) Мексика, занимающаяся экспортом тунца в США, обратилась с жалобой в ГАТТ. Решение *Международного арбитражного суда* оказалось в пользу Мексики; оно основывалось на том, что США не имеют права вводить ограничения торговли, основываясь лишь на своих внутренних законах о защите животных.

Правовой аргумент, лежащий в основе постановления суда, был ясен, но это решение вызвало вполне понятное разочарование американских защитников окружающей среды. (Мы можем отметить, что моральный и экономический аспекты действий США в случае с импортом тунца даже в ретроспективе выглядят гораздо более обоснованными, чем при введении антидемпинговых пошлин, хотя такие пошлины и разрешаются международными законами о торговле.) По-видимому, выбор торговой политики в будущем все чаще будет связан с различными экологическими проблемами, некоторые из которых окажутся еще более острыми (например, можно ли запрещать импорт товаров, производство которых разрушает озоновый слой атмосферы Земли). Многие эксперты считают, что проблемы «торговли и экологии» займут главенствующее место во всех будущих переговорах по вопросам международной торговли.

Уругвайский раунд

Крупнейшие международные торговые переговоры неизменно начинаются особой церемонией открытия в одной экзотической стране и завершаются церемонией подписания соглашений в другой. Восьмой раунд переговоров по проблемам мировой торговли, проводившийся под эгидой ГАТТ, начался в 1986 г. со встречи делегаций в морском курортном городке Пунта-дель-Эсте в Уругвае (поэтому этот раунд переговоров и получил название Уругвайского). Затем участники встречи перебрались в Женеву, где в течение семи лет рассматривали бесконечные предложения и контрпредложения, анализировали угрозы и контругрозы и провели десятки тысяч часов на совместных заседаниях, которые были настолько скучными,

что иногда на них засыпали даже самые многоопытные дипломаты. Завершение раунда было намечено на 1990 г., но этому помешали серьезные политические проблемы. В конце 1993 г. участники переговоров наконец-то выработали четырехсотстраничный документ, содержащий базовые соглашения, а также ряд приложений к нему, регламентирующих конкретные обязательства отдельных стран в отношении некоторых рынков и товаров, общим объемом в 22 000 страниц. Итоговое соглашение было подписано в Марракеше (Марокко) в апреле 1994 г. и было затем ратифицировано к концу того же года большинством стран, причем нередко после острых политических дискуссий, как, например, в США.

Сами размеры принятых документов говорят о том, что итогам Уругвайского раунда вряд ли может быть дана однозначная оценка. Но можно выделить два существенных результата — либерализацию торговли и проведение административных реформ.

Либерализация торговли

Уругвайский раунд, подобно предыдущим переговорам в рамках ГАТТ, привел к значительному снижению торговых пошлин во многих странах мира. Например, средний размер пошлины в индустриально развитых странах сократился почти на 40%. Однако средние ставки пошлины были к тому времени и так уже достаточно низкими. Фактически они снизились с 6,3 до 3,9%, что привело лишь к незначительному росту объемов торговли.

Более важным было то, что это общее снижение пошлин способствовало либерализации торговли в двух отраслях экономики — сельском хозяйстве и изготовлении предметов одежды.

Мировая торговля сельскохозяйственной продукцией подвергалась в то время значительным искажениям. Например, Япония ввела такие ограничения на импорт продовольствия, что цены на рис, говядину и другие продукты питания на ее внутреннем рынке стали в несколько раз выше, чем на мировом. В Европе же в соответствии с принятой там программой единой сельскохозяйственной политики (рассмотренной в гл. 8) производителям сельхозпродукции предоставлялись колоссальные экспортные субсидии. Перед началом проведения Уругвайского раунда США поставили перед собой амбициозную цель: обеспечить свободу торговли на рынке продовольствия к 2000 г. Но их реальные достижения оказались намного более скромными, хотя и достаточно значительными. Одобренные договоренности обязывали экспортеров сельхозпродукции в течение шести лет снизить сумму субсидий на 36% и уменьшить объем субсидируемого экспорта на 21%. Те же страны, которые защищали своих производителей с помощью импортных квот, как, например, Япония, должны были заменить квоты импортными пошлинами, ставка которых не должна была увеличиваться в будущем.

Мировая торговля тканями и одеждой также испытывала негативные последствия Multi-Fiber Arrangement (также рассмотренного в гл. 8). Решения Уругвайского раунда приостановили действие MFA на десятилетний период, отменив таким образом все количественные ограничения на торговлю продукцией текстильной и швейной промышленности. (Но высокие пошлины на некоторые товары, тем не менее, сохранились.) Результаты такой либерализации выглядели впечатляюще, ведь, согласно большинству оценок, защита отечественной легкой

промышленности обходилась американским потребителям дороже, чем протекционистские меры в отношении всех остальных секторов экономики США. Однако следует отметить, что меры по отмене MFA носили «отложенный» характер: основные меры по либерализации данного рынка предполагалось провести по окончании переходного периода, т. е. в 2003–2004 гг. Некоторые эксперты по вопросам торговли высказывали озабоченность надежностью таких долгосрочных обязательств и сомневались в том, что соглашение, подписанное в 1994 г., заставит будущих политиков принять непростые решения 10 лет спустя.

Наконец, последним важным элементом решений Уругвайского раунда являются новые правила, касающиеся осуществления государственных закупок, т. е. закупок, совершаемых не частными фирмами или отдельными лицами, а государственными учреждениями. Такие закупки в течение долгого времени обеспечивали существование закрытых рынков для многих товаров — от строительного оборудования до транспортных средств. (Вспомните пример из гл. 8, посвященный выпуску венгерских автобусов.) Решения Уругвайского раунда ввели в действие новые правила, которые должны были допустить импортные товары на рынок государственных закупок.

Административные реформы

Многие публикации, касавшиеся работы Уругвайского раунда, были посвящены созданию нового института, получившего название Всемирной торговой организации (ВТО), которая должна была заменить так называемый секретариат, управлявший деятельностью ГАТТ до 1994 г. Разумеется, ВТО стал для некоторых политических сил в США символом тайного заговора с целью подрыва независимости Америки и ее перехода под власть некоего мирового правительства.

Но в действительности эта новая организации выглядела гораздо более скромно. Ее появление не потребовало создания крупных бюрократических структур, и в основном ВТО стала выполнять все прежние функции секретариата ГАТТ. Основное отличие ВТО заключалось в том, что ее устав предусматривал использование новых процедур улаживания споров между странами-участницами. Основной недостаток ГАТТ заключался в том, что хотя это соглашение и предусматривало создание органов для рассмотрения жалоб стран-участниц, как, например, в случае, когда США выдвинули обвинения против Японии в незаконных мерах по защите внутреннего рынка, разбирательство этих обращений оказывалось настолько долгим, что в его ходе могло произойти исчезновение целых отраслей промышленности. Когда же ГАТТ наконец выносила свое решение в отношении страны-нарушительницы, то для его практической реализации не имелось никаких эффективных мер. При ВТО же был создан специальный орган для улаживания споров в более короткое время. Кроме того, этот орган мог давать странам, пострадавшим от действий, признанных ВТО незаконными, право принимать ответные меры против нарушителей, что делало его постановления более весомыми

Наконец, в качестве дополнения к основному соглашению страны, вступившие в ВТО, приняли дополнительное соглашение, получившее название Общего соглашения о торговле услугами (ГАТС). Мировая торговля услугами, т. е. такими нематериальными товарами, как страховки, консультации и некоторые банковские операции, никогда прежде не регулировалась согласованным набором меж-

дународных правил. Поэтому многие страны устанавливали собственные правила, которые открыто или просто де-факто служили дискриминации зарубежных поставщиков услуг. Такая ситуация порождала серьезные проблемы, так как в промышленно развитых странах предоставление услуг обеспечивает до 60% стоимости национального продукта. Многие услуги по-прежнему не могут продаваться на международных рынках (например, невозможно сделать стрижку человеку, находящемуся в другой стране), но продажа коммерческих услуг успешно развивается и в настоящее время обеспечивает 20% общего объема мировой торговли.

ГАТС не оказало прямого воздействия на устранение основных препятствий в торговле услугами, но оно заложило правовые основы для будущих переговоров о либерализации торговли услугами, а также обязало членов ВТО начать их не позднее 2000 г.

Выгоды и издержки

Экономическая оценка результатов Уругвайского раунда представляется довольно трудной задачей, ведь для ее решения необходимо перевести правовые положения принятых на нем документов на язык экономических понятий, дополнить этот перевод конкретными цифрами и ввести всю полученную таким образом информацию в компьютерную модель мировой экономики. Все это осложняется еще и тем, что, как отмечалось выше, значительная часть принятых решений носит «отложенный» характер, так что в ближайшие 10 лет у нас нет возможности практической проверки некоторых положений, принятых во время раунда.

Две экономические оценки результатов Уругвайского раунда были сделаны следующими организациями: самим ГАТТ и Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), в которую входят только «богатые» страны и штаб-квартира которой находится в Париже. Согласно обеим оценкам, после реализации положений Уругвайского раунда в полном объеме совокупная выгода мировой экономики в целом будет составлять примерно $200 млрд в год, что приведет к росту реального общемирового продукта приблизительно на 1%. Но, как всегда, эти оценки часто критикуются с прямо противоположных позиций. Одни экономисты утверждают, что ожидаемые выгоды чересчур завышены, поскольку основываются на предположении, что экспорт и импорт отреагируют в точном соответствии с новыми тенденциями либерализации. Другие же специалисты, число которых значительно меньше, с учетом «динамических» причин, рассмотренных выше в этой главе, считают такие оценки явно заниженными.

В любом случае ясно, что последствия либерализации торговли будут проявляться по традиционной схеме: решения Уругвайского раунда создадут издержки для ограниченных и хорошо организованных групп и принесут выгоды, которые будут распределены среди огромной массы остального населения нашей планеты. Успехи в развитии сельского хозяйства нанесут прямой ущерб немногочисленным, но хорошо организованным сообществам производителей сельхозпродукции Европы, Японии и некоторых других стран, где цены на продовольствие намного превышают мировые. Этот ущерб окажется гораздо более значительным, чем выгоды, которые получат потребители и налогоплательщики в этих странах, но поскольку эти выгоды будут распределены среди большого числа людей, то они мо-

гут оказаться малозаметными. Таким же образом либерализация торговли продукцией текстильной и швейной промышленности окажет концентрированное негативное влияние на благосостояние действующих в этих отраслях компаний и их работников, которое будет скомпенсировано значительно большими по объему, но менее очевидными выгодами для каждого потребителя в отдельности.

С учетом этого влияния решений Уругвайского раунда на перераспределение доходов удивительно уже то, что подобное соглашение вообще было достигнуто, ведь все попытки достичь дальнейших договоренностей, развивающих соглашение 1990 г., не увенчались успехом. То, что соглашение было в конце концов достигнуто, хотя и в более скромном виде, чем предполагалось первоначально, может быть объяснено несколькими взаимосвязанными политическими соображениями. В США выгоды для экспортеров сельхозпродукции и потенциальные выгоды экспортеров услуг (которые могут стать реальными, если ГАТС поможет либерализации данной отрасли) оказались более весомым аргументом, чем жалобы представителей швейной промышленности. Многие развивающиеся страны поддержали решения Уругвайского раунда, потому что они предоставляли им новые возможности для экспорта тканей и готовой одежды. Помимо этого, некоторые «уступки», рассматривавшиеся во время принятия соглашения, были лишь своего рода платой за проведение тех изменений, которые и так должны были произойти. Например, огромные расходы на реализацию программы единой европейской сельскохозяйственной политики в условиях обострения проблемы бюджетного дефицита должны были быть сокращены в любом случае.

Но еще одним важным фактором успеха Уругвайского раунда стал страх перед последствиями его провала. К 1993 г. движение сторонников протекционизма обрело значительную силу в США и во многих других странах. Поэтому участвовавшие в работе раунда представители тех стран, которые могли бы отказаться от подписания соглашения, например Франции, Японии или Южной Кореи, где мощное сельскохозяйственное лобби активно выступало против либерализации торговли, опасались, что неподписание соглашения будет иметь опасные последствия. Другими словами, они боялись, что неудача этого раунда переговоров будет означать не просто торможение процесса либерализации торговли, набравшего обороты в последние четыре десятилетия, а полный возврат к эпохе протекционизма.

Преференциальные торговые соглашения

Соглашения о международной торговле, рассматривавшиеся нами до сих пор, подразумевали «недискриминационное» снижение ставок пошлин. Например, когда США договариваются с Германией о снижении пошлин на импортируемое промышленное оборудование, то новые тарифные ставки начинают применяться к оборудованию, импортируемому в Америку из всех стран, а не только из Германии. Такой недискриминационный подход обычно применяется в отношении большинства пошлин. Но США предоставляют многим странам так называемый статус наибольшего благоприятствования в торговле. Этот статус гарантирует стране, что ее экспортеры будут платить пошлину по самой низкой ставке, разрешенной в США. Таким образом, все страны, имеющие статус наибольшего благоприятствования в торговле, платят пошлину по одинаковой ставке. Снижение пошлин в рам-

ках ГАТТ всегда (за исключением нескольких особых ситуаций) осуществляется на основе предоставления режима наибольшего благоприятствования.

Но в некоторых важных случаях страны заключают **преференциальные торговые соглашения**, при которых пошлины, устанавливаемые ими на товары друг друга, оказываются ниже, чем пошлины на те же товары для остальных стран. Обычно ГАТТ запрещает подобную политику, но делает при этом одно странное исключение: недопустимо, чтобы страна А имела более низкую ставку пошлины на импорт из страны Б, чем на аналогичный импорт из страны В, но разрешается, чтобы страны Б и В договорились об установлении нулевых пошлин на товары друг друга. То есть ГАТТ запрещает использование преференциальных торговых соглашений в общем случае, рассматривая их как нарушение принципа наибольшего благоприятствования, но разрешает их в том случае, когда они обеспечивают установление свободной торговли между договаривающимися странами.[1]

В общем случае две или более страны, договаривающиеся о налаживании свободной торговли, могут действовать одним из двух способов. Во-первых, они могут создать **свободную торговую зону**, на территории которой обе страны смогут отгружать товары друг другу без взимания пошлин, но при этом будут самостоятельно устанавливать пошлины на продукцию государств остального мира. Во-вторых, страны могут заключить **таможенный союз**, участники которого должны договориться о размерах ставки пошлины. Северо-Американское соглашение о свободной торговле (NAFTA), отменившее любые ограничения в торговле между США, Канадой и Мексикой, позволило создать именно такую зону: в этом соглашении не содержится требований о том, чтобы, например, Канада и Мексика устанавливали одинаковые ставки пошлины на текстиль из Китая. В то же время ЕС является примером настоящего таможенного союза. Все его страны должны устанавливать одинаковую ставку тарифа на каждый тип импортируемого товара. Каждая из двух систем имеет свои плюсы и минусы, которые будут рассмотрены в соответствующем примере более подробно.

Как отмечалось в этой главе, снижение пошлин способствует росту экономической эффективности. На первый взгляд может показаться, что сокращение преференциальных пошлин также может принести значительную пользу, а возможно, что даже и такую же, как и общее сокращение пошлин. Неужели не лучше получить часть целого, чем вообще ничего?

Но как ни странно, такой вывод является чересчур оптимистичным. В действительности же от присоединения к таможенному союзу благосостояние страны может и ухудшиться. Причину этого явления можно проиллюстрировать с помощью следующего гипотетического примера, рассматривающего три страны — Великобританию, Францию и США. Пусть США является производителем деше-

[1] Логика, лежащая в основе этого подхода, основана скорее на юридических, чем на экономических принципах. Странам разрешается налаживать свободную торговлю в пределах своих границ: ведь никому не придет в голову требовать, чтобы в порту Нью-Йорка на калифорнийское вино устанавливалась такая же пошлина, как и на французское. Но что следует считать государственно-политической единицей? Здесь ГАТТ пытается уклониться от ответа на этот нередко щекотливый вопрос, позволяя группам экономик действовать как единая страна, т. е. осуществлять свободную торговлю в рамках определенных границ.

вой пшеницы ($4 за бушель), Великобритания — дорогой пшеницы ($8 за бушель), а стоимость производства пшеницы во Франции занимает промежуточное значение ($6 за бушель). Допустим, что в Великобритании и Франции существуют пошлины на импорт пшеницы из любой из стран. Поэтому если Великобритания создаст таможенный союз с Францией, то она отменит пошлины на пшеницу для Франции, но сохранит их для США. Что же принесет этот шаг Великобритании: пользу или вред? Для поиска ответа на этот вопрос рассмотрим два возможных случая.

Сначала предположим, что первоначально английская пошлина была достаточно высокой, чтобы исключить любой импорт пшеницы как из Франции, так и из США. Например, при ставке пошлины в $5 за бушель стоимость бушеля пшеницы из США составит $9, а бушеля пшеницы из Франции — $11, поэтому английский потребитель предпочтет покупать отечественную пшеницу по $8 за бушель. Если же пошлина на пшеницу из Франции будет отменена, то импортная французская пшеница вытеснит с отечественного рынка английскую. С точки зрения Великобритании это принесет ей выгоду, так как теперь вместо того, чтобы расходовать $8 на производство бушеля собственной пшеницы, для получения того же бушеля пшеницы из Франции страна сможет выпускать экспортной продукции всего на $6.

Теперь допустим, что пошлина составляет всего $3 за бушель, так что до вступления в союз Великобритания покупала пшеницу в США (по цене для потребителей в размере $7 за бушель), а не выращивала ее самостоятельно. Но теперь при создании таможенного союза потребители предпочтут покупать французскую пшеницу за $6, а не американскую за $7. В результате импорт пшеницы из США прекратится. Но в действительности американская пшеница остается более дешевой, чем французская; налог в размере $3, который английские потребители должны платить за американскую пшеницу, возвращается в американскую казну в виде государственного дохода и поэтому не может рассматриваться в виде чистых издержек для английской экономики. В результате Великобритания должна будет тратить больше ресурсов на производство экспортной продукции для оплаты импорта пшеницы, так что ее благосостояние скорее ухудшится, чем улучшится.

Возможность убытков является еще одной иллюстрацией теории «наилучшего второго». Первоначально Великобритания имеет два варианта политики, искажающей ее стимулы к производству: установление пошлины на пшеницу из США и установление пошлины на пшеницу из Франции. Может показаться, что пошлина на французскую пшеницу приводит к искажению стимулов, но в то же время она может помочь скомпенсировать искажение стимулов, обусловленное введением пошлины на импорт из США, поскольку будет способствовать потреблению более дешевой американской пшеницы. Таким образом, отмена пошлины на французскую пшеницу приведет к фактическому снижению благосостояния Великобритании.

Возвращаясь к двум рассмотренным нами случаям, отметим, что Великобритания получит выгоду, если образование таможенного союза приведет к установлению новой торговли, т. е. пшеница из Франции полностью заменит английскую. В то же время Великобритания понесет убытки, если торговля в рамках союза просто заменит торговлю с не входящей в него страной. При анализе преференци-

альных торговых соглашений первый случай называется «созданием» торговли, а второй — «имитацией роста» торговли. Будет ли таможенный союз желательным или нежелательным, зависит от того, приведет ли он к «созданию» или «имитации роста» торговли.

Зона свободной торговли или таможенный союз?

Различие между зоной свободной торговли и таможенным союзом заключается в том, что зона свободной торговли является вполне определенной с политической точки зрения, но неясной с административной, а таможенный союз порождает абсолютно противоположные проблемы.

Вначале рассмотрим таможенный союз. После его создания тарифная политика становится исключительно простой: товары, пересекающие границу союза, облагаются обязательной пошлиной, но внутри союза все товары могут перемещаться абсолютно свободно. Товар, разгружаемый в Марселе или Роттердаме, должен облагаться пошлиной непосредственно в этих портах, так что его дальнейшая отправка на грузовиках в Мюнхен не потребует никаких дополнительных таможенных выплат. Но чтобы сделать эту простую схему работоспособной, страны должны договориться между собой о размерах ставки пошлины: независимо от того, где разгружается товар, — в Марселе, Роттердаме или Гамбурге — пошлина должна быть одинаковой, так как в противном случае импортеры будут выбирать для ввоза товара ту страну, где размер таможенных сборов будет наименьшим. Поэтому для создания таможенного союза необходимо, чтобы Германия, Франция, Нидерланды и остальные страны договорились о взимании одинаковых пошлин. Добиться этого довольно-таки трудно, так как странам приходится жертвовать частью своего суверенитета ради интересов наднационального сообщества — Европейского Союза.

Подобное оказалось возможным в Европе по разным причинам, в том числе и вследствие веры в то, что экономическое единство поможет закрепить послевоенные успехи объединения европейских демократий. (Один из основателей ЕС как-то пошутил, что следовало бы поставить памятник Сталину, так как без того страха, который он внушал Европе, ЕС мог бы никогда не возникнуть.) Но в других частях мира оснований для заключения подобных объединений оказалось гораздо меньше. Три страны, вошедшие в состав NAFTA, посчитали для себя чрезвычайно трудным отказаться от контроля за пошлинами и передать это право наднациональному органу; если не произойдет ничего экстраординарного, то им будет очень сложно прийти к любому соглашению, придающему должное значение американским интересам, без того, чтобы не позволить США диктовать условия торговой политики Канаде и Мексике. Поэтому NAFTA хотя и позволяет Мексике и США беспошлинно ввозить свои товары на территорию друг друга, не требует, чтобы обе эти страны установили единый размер пошлины на товары, ввозимые из других государств.

Это порождает ряд серьезных проблем. В условиях NAFTA рубашка, сшитая в Мексике, может свободно ввозиться в США. Но предположим, что США захотят ввести высокие пошлины на рубашки, импортируемые из других стран, в то время как Мексика не будет стремиться к установлению подобных высоких тарифов. Что же тогда сможет помешать какой-нибудь фирме доставить рубашки в Мексику, допустим из Бангладеш, а затем провезти их на грузовике в Чикаго?

Ответ на этот вопрос заключается в том, что, даже несмотря на свободу торговли между этими соседними странами, товары, направляющиеся из Мексики в США, должны проходить обязательный таможенный контроль. При этом товары могут ввозиться в США беспошлинно, если на них будут иметься документы, подтверждающие, что эти товары произведены именно в Мексике, а не доставляются в США транзитом из третьих стран.

Но что можно считать рубашкой мексиканского производства? Если рубашка изготавливается в Бангладеш, а мексиканцы лишь пришивают к ней пуговицы, то можно ли такое изделие считать мексиканским? По всей видимости, нет. Но если все в этой рубашке, за исключением пуговиц, сделано на местной фабрике, то, пожалуй, следует признать, что она действительно изготовлена в Мексике. Проблема состоит в том, что управление свободной торговой зоной, которая не является таможенным союзом, требует не только того, чтобы создавшие эту зону страны продолжали проверять на границе ввозимые в них товары, но и чтобы они разработали специальные «правила идентификации происхождения», позволяющие определить, может ли товар провозиться через границу без взимания пошлины.

В результате реализация таких соглашений о свободной торговле, как NAFTA, требует осуществления многочисленных мер бюрократического контроля, что может создавать значительные препятствия двусторонней торговле, даже несмотря на то, что в принципе она является свободной.

Действительно ли торговые преференции столь привлекательны?

За последние несколько лет ЕС неоднократно сталкивался с проблемами, связанными с предоставлением торговых преференций на такой товар, как бананы.

Основная часть мирового экспорта бананов обеспечивается несколькими небольшими центральноамериканскими странами, нередко называемыми «банановыми республиками». Но некоторые европейские страны традиционно покупали этот товар в своих бывших колониях в Вест-Индии, расположенных на островах Карибского бассейна. Для защиты этих островных поставщиков бананов Великобритания и Франция установили импортные квоты на так называемые долларовые бананы из Центральной Америки, которые обычно бывают на 40% дешевле карибских. В то же время Германия, никогда не имевшая колоний в Вест-Индии, разрешает ввоз долларовых бананов в неограниченном количестве.

После интеграции европейского рынка в 1992 г. сохранение подобного режима импорта бананов стало невозможным, поскольку теперь с гораздо меньшими затратами можно было ввести более дешевые долларовые бананы в Германию, а оттуда доставить их в любую точку Западной Европы. Чтобы не допустить подобного сценария, Европейская комиссия объявила в 1993 г. о намеченном ею введении единой европейской квоты на бананы. Но Германия решительно выступила против подобных планов, оспаривая их легитимность. Правительство этой страны указывало на то, что римские договоренности, заложившие основы для создания ЕС, содержат ясные гарантии (так называемый банановый протокол) того, что Германия сможет импортировать бананы без каких-либо ограничений.

Почему же Германия испытывала такую нежную привязанность к бананам? Дело в том, что в годы правления коммунистов в странах Восточной Европы бананы были там малодоступным лакомством. Внезапная возможность покупать недорогие бананы, открывшаяся после падения Берлинской стены, сделала этот товар своего рода символом завоеванной свободы. Поэтому немецкое правительство всячески противилось осуществлению политики, направленной на резкое увеличение цен на бананы.

В конце концов Германия с большой неохотой смирилась с новой унифицированной системой европейских торговых преференций на этот товар. Но этот шаг не обеспечил полного разрешения проблемы: в 1995 г. США вновь обострили ситуацию, заявив, что манипуляции с существующей системой торговых преференций в Европе наносят ущерб не только центральноамериканским государствам, но и могущественной американской корпорации *Chiquita Banana Company*, глава которой пожертвовал значительные суммы в избирательные фонды республиканской и демократической партий.

В 1997 г. ВТО пришла к выводу о том, что режим импорта бананов в Европе нарушает правила международной торговли. Тогда ЕС пошел на некоторые уступки в данном вопросе, которые США признали недостаточными.

На момент написания этой книги данный вопрос по-прежнему остается неурегулированным. США временно, до окончания переговоров с ЕС, ввели «карательные» 100%-ные пошлины на некоторые европейские товары. Но есть все основания предполагать, что все эти усилия по поиску долговременного разрешения банановой проблемы вновь окажутся бесплодными.

Замещение торговли в Южной Америке

В 1991 г. четыре государства Южной Америки: Аргентина, Бразилия, Парагвай и Уругвай, создали зону свободной торговли, получившую название «Меркосур» (Mercosur). Это соглашение оказало мгновенное и впечатляющее воздействие на торговлю: в течение четырех лет объем торговли между этими странами вырос в три раза. Главы стран региона гордо считали создание Меркосур грандиозным успехом и рассматривали его как часть более широкого пакета экономических реформ.

Но хотя проект Меркосур действительно оказался успешным с точки зрения роста торговли в данном регионе, все же теория преференциальных торговых зон говорит нам о том, что подобный результат не обязательно должен рассматриваться как положительный: если новая торговля возникает за счет торговли, которая могла бы осуществляться с другими странами мира, т. е. если соглашение содействует не созданию торговли, а ее отвлечению, то в такой ситуации возможно снижение благосостояния стран-участниц. И действительно, в 1996 г. результаты исследования, выполненного по заданию *Всемирного банка*, позволили установить, что, несмотря на успехи Меркосур в развитии региональной торговли (или, скорее, из-за того, что этот успех был достигнут за счет сокращения торговли с остальным миром), чистый экономический эффект подобного торгового соглашения был скорее отрицательным.

В сущности, в отчете об исследовании утверждалось, что в результате создания Меркосур потребители в странах, вошедших в это соглашение, вынуждены были покупать более дорогие товары, произведенные в рамках этого сообщества, а не более дешевую продукцию из других стран мира. В частности, благодаря Меркосур надежно защищенная протекционистскими мерами и низкоэффективная автомобильная индустрия Бразилии завоевала значительную долю рынка в Аргентине, вытеснив с него импортные автомобили из других стран мира, — в точности как в нашем примере, когда французская пшеница вытеснила с английского рынка американскую. «Эти результаты,— отмечалось в первоначальном варианте отчета об исследовании,— являются наиболее убедительными доказательствами негативных последствий заключения региональных торговых соглашений».

Но этот вывод не был приведен в окончательном варианте отчета. Первоначальные выводы исследований просочились в прессу и вызвали бурный протест правительств стран, вошедших в Меркосур, и в особенности Бразилии. В условиях такого неприкрытого давления *Всемирный банк* сначала отложил публикацию своего отчета, а затем выпустил его новый вариант, содержавший множество оговорок. Но даже в таком виде отчет ясно указывал на то, что Меркосур стал причиной имитации торговли в значительных объемах.

Резюме

1. Хотя свободная торговля существует лишь между немногими странами, большинство государств продолжают рассматривать ее в качестве наиболее

предпочтительной торговой политики. Эта приверженность идеям свободной торговли основывается на трех основных аргументах. Во-первых, это результаты анализа выгод и издержек использования протекционистских мер. Во-вторых, по мнению многих экономистов, свободная торговля приносит дополнительные выгоды, которые не могут быть учтены с помощью подобного формального анализа. В-третьих, с учетом трудностей перевода результатов комплексного экономического анализа в конкретные практические меры даже те, кто не считает свободную торговлю наилучшим вариантом торговой политики, признают ее реальные достоинства.

2. Существуют достаточно обоснованные аргументы в пользу отказа от свободной торговли. Один из них основывается на, в принципе, верном предположении о том, что страны могут улучшить свои условия торговли за счет использования оптимальных импортных и экспортных тарифов. Но этот аргумент не имеет большой практической ценности. Это объясняется тем, что малые страны не в состоянии оказывать значительного влияния на цены своего импорта или экспорта, а значит, и не могут использовать пошлины или другие протекционистские меры для улучшения своих условий торговли. В то же время крупные страны *могут* влиять на условия торговли, но, создавая торговые барьеры, они подвергаются риску разрыва существующих торговых соглашений и провоцируют другие страны на использование ответных репрессивных мер.
3. Еще один аргумент в пользу отказа от свободной торговли основывается на представлении о несовершенствах отечественного рынка. Так, если какой-либо внутренний рынок, например рынок труда, не может функционировать должным образом, то отход от принципов свободной торговли может помочь исправить подобные дисфункции. Теория наилучшего второго утверждает, что если рынок не может функционировать должным образом, то государству целесообразно вмешаться в его работу. Введение пошлины может повысить благосостояние нации при возникновении предельной социальной выгоды от производства товара, которая не учитывается в оценках дополнительной выгоды для производителя.
4. Хотя несовершенства рынка являются, по-видимому, широко распространенным явлением, подобный аргумент не должен применяться без разумных ограничений. Прежде всего он связан скорее с внутриэкономической, чем с торговой политикой, так как пошлины всегда являются менее действенным, другими словами, «вторым наилучшим», способом исправления несовершенств внутреннего рынка, которые можно устранить, обращаясь непосредственно к их источнику. Кроме того, несовершенства с трудом поддаются точному анализу, а без этого нет уверенности в правильности избранных мер.
5. На практике торговая политика в значительной мере определяется соображениями распределения дохода. Не существует какого-то единого способа моделирования методов выбора торговой политики, но на этот счет имеется несколько полезных соображений. В частности, политологи утверждают, что выбор политики определяется конкуренцией между политическими партиями за привлечение наибольшего числа голосов избирателей. В про-

стейшем случае эта конкуренция приводит к принятию политики, служащей интересам *среднего избирателя*. Но, будучи полезным с теоретической точки зрения, данный подход может обеспечить нереалистичные прогнозы для торговой политики, которая обычно служит интересам ограниченной группы людей, а не всего населения в целом. Экономисты и политологи обычно объясняют этот результат с точки зрения проблемы *коллективного действия*. Поскольку отдельные люди могут иметь слабые стимулы для того, чтобы действовать от лица групп, к которым они принадлежат, то лишь хорошо организованные группы способны проводить нужную им политику — за счет большинства.

6. Если торговая политика страны строится на внутренней основе, то продвижение к более свободной торговле будет довольно сложным. Но промышленно развитые страны сумели добиться значительного сокращения торговых пошлин благодаря процессу международных переговоров. Такие переговоры помогают снизить пошлины двумя способами: во-первых, они позволяют расширить поддержку идеи свободной торговли за счет создания прямых стимулов для экспортеров и, во-вторых, они помогают государствам избежать участия во взаимно невыгодных торговых войнах, которые возникают в результате несогласованных действий на мировом рынке.
7. Хотя в 1930-х гг. за счет проведения двусторонних переговоров был достигнут определенный прогресс на пути к либерализации внешней торговли, после окончания Второй мировой войны международная координация усилий в этом направлении стала осуществляться преимущественно путем заключения многосторонних соглашений в рамках Общего соглашения о тарифах и торговле (ГАТТ). ГАТТ представляет собой центральную организацию всей системы международной торговли, имеющую свой исполнительный орган и устанавливающую определенные правила действий на мировом рынке. Несколько лет назад в рамках ГАТТ была создана Всемирная торговая организация (ВТО), призванная контролировать и совершенствовать существующие торговые соглашения.
8. Помимо общего снижения тарифов, происходящего в результате многосторонних переговоров, отдельные группы государств установили преференциальные торговые соглашения, подразумевающие снижение пошлин лишь для товаров друг друга, а не для продукции прочих стран мира. В рамках ГАТТ разрешается использование преференциальных торговых соглашений двух типов. Первое направлено на создание *таможенного союза*, в котором все его члены устанавливают единые внешние пошлины, а второе подразумевает организацию *свободной торговой зоны*, в которой страны не облагают пошлиной товары друг друга, но устанавливают собственные пошлины на продукцию, ввозимую из третьих стран. Оба типа соглашений оказывают неоднозначный эффект на благосостояние стран-участниц. Если присоединение страны к такому соглашению приводит к замещению отечественной продукции с высокой себестоимостью импортной продукцией из других стран, входящих в это соглашение, т. е. когда происходит так называемое *создание торговли*, то страна оказывается в выигрыше. Но если при-

соединение к соглашению приводит к замене импорта товаров с низкой себестоимостью из третьих стран импортом товаров с высокой себестоимостью из стран, входящих в особую торговую зону, т. е. в случае *имитации роста торговли*, страна несет убытки.

Основные понятия

- коллективное действие
- таможенный союз
- несовершенство отечественного рынка
- аргумент эффективности в поддержку свободной торговли
- зона свободной торговли
- Общее соглашение о торговле и тарифах (ГАТТ)
- международные переговоры
- дополнительная социальная выгода
- средний избиратель
- оптимальная ставка пошлины
- политический аргумент в пользу свободной торговли
- преференциальное торговое соглашение
- дилемма заключенного
- аргумент в поддержку использования пошлин, основанный на учете изменений условий торговли
- теория наилучшего второго
- создание торговли
- имитация роста торговли
- торговая война

Задачи

1. «Такой некрупной стране, как Филиппины, продвижение к свободной торговле даст огромные преимущества. Оно позволит потребителям и производителям делать свой выбор, основываясь на реальной себестоимости товаров, а не на искусственных ценах, определяемых государственной политикой; оно позволит выйти за границы узкого отечественного рынка; оно откроет новые горизонты для предпринимательской инициативы и, наконец, что важнее всего, оно поможет сделать внутреннюю экономическую политику более прозрачной». Найдите в этом заявлении аргументы в поддержку свободной торговли.
2. Какие из нижеследующих утверждений являются потенциально обоснованными аргументами в поддержку использования пошлин или экспортных субсидий, а какие — нет (обоснуйте свои ответы).
   а) «Чем больше нефти импортирует США, тем выше будет ее цена во время следующего нефтяного кризиса».
   б) «Растущий экспорт фруктов из Чили в зимний период, который в настоящее время на 80% обеспечивает зимнее предложение винограда в США,

приводит к резкому падению цены на этот товар, считавшийся в прошлом дорогим деликатесом».

в) «Экспорт сельскохозяйственной продукции из США не просто означает рост доходов американских фермеров — он означает повышение благосостояния каждого, кто занимается продажей товаров и услуг сельскохозяйственному сектору экономики США».

г) «Полупроводниковая техника имеет важнейшее значение для развития современных технологий; если мы не будем производить собственные микросхемы, то потоки информации, имеющие важнейшее значение для каждой отрасли, использующей продукцию микроэлектроники, значительно ослабнут».

д) «Реальная цена на древесину упала на 40%, поэтому тысячи лесорубов остались без работы».

3. Маленькая страна может импортировать товар по цене 10 условных единиц (у. е.) за одно изделие. Кривая отечественного предложения этого товара описывается уравнением

$$S = 50 + 5P,$$

а кривая спроса — уравнением

$$D = 400 - 10P.$$

Кроме того, каждая единица произведенного товара приносит предельную социальную выгоду в размере 10 у. е.

а) Определите, как изменится благосостояние страны при введении импортной пошлины в размере 5 у. е. на единицу товара.

б) Определите, как изменится благосостояние страны при установлении производственной субсидии в размере 5 у. е. на единицу товара.

в) Почему производственная субсидия обеспечит больший рост благосостояния, чем импортная пошлина?

г) Чему будет равно оптимальное значение производственной субсидии?

4. Предположим, что кривые спроса и предложения описываются теми же уравнениями, что и в п. 3, но при этом отсутствует предельная социальная выгода для производства. По политическим причинам правительство считает долларовую выгоду для производителей равной либо $2 выгоды для потребителей, либо $2 дохода для государства. Определите *с точки зрения правительства* численный результат введения пошлины в размере 5 у. е.

5. «Не существует никаких оснований для жалоб США на торговую политику Японии или стран Европы. Каждая страна имеет право действовать в своих собственных интересах. Вместо того чтобы жаловаться в международные организации, США должны отказаться от своих предвзятых мнений относительно свободной торговли и от выдвигаемых обвинений и позволить другим странам идти своим собственным путем». Обсудите экономические и политические аспекты подобного утверждения.

6. Какие из следующих действий будут законными с точки зрения ГАТТ, а какие нет?

а) США вводят 20%-ную пошлину для любой страны, объем экспорта которой в Соединенные Штаты более чем в два раза превышает ее импорт американских товаров.

б) США предоставляют субсидии производителям пшеницы с целью восстановления своей рыночной доли в Европе.

в) США устанавливают ставку пошлины на экспорт канадских пиломатериалов, не согласованную с сокращением ставок пошлины на другие товары.

г) Канада вводит пошлину на экспорт своих пиломатериалов по просьбе США, которые надеются таким образом исправить ситуацию в своей деревообрабатывающей промышленности.

д) Некая страна реализует программу предоставления субсидий на исследовательские и опытно-конструкторские работы в областях, связанных с развитием высоких технологий, например в создании новейшей электронной и полупроводниковой техники.

е) Некое государство оказывает помощь рабочим, потерявшим места вследствие конкуренции со стороны товаров импортных производителей.

7. В результате политической и экономической либерализации в Восточной Европе в мире возникли многочисленные спекуляции о возможности вступления в ЕС таких стран, как Польша и Венгрия. Обсудите возможные экономические издержки такого расширения ЕС с точки зрения: 1) стран Западной Европы, 2) стран Восточной Европы, 3) других стран мира.

Глава 10

Торговая политика развивающихся стран

До сих пор мы анализировали методы и цели торговой политики без учета особенностей той страны, которая занималась ее осуществлением. Но каждая страна имеет собственную историю развития и собственные проблемы, не говоря уже о значении такого показателя, как уровень доходов. В то же время, как видно из табл. 10.1, различия между странами в доходах на душу населения могут быть весьма значительными. Наивысшего уровня благосостояния достигли промышленно развитые страны – государства Западной Европы, несколько стран, основанных европейцами (в том числе и США), и Япония, годовой доход на душу населения в которых нередко превышает $20 тыс. Но подавляющая часть населения Земли проживает в гораздо более бедных государствах. Тем не менее разброс в доходах среди развивающихся стран[1] оказывается весьма значительным. Некоторые из них, например Сингапур, фактически достигли уровня наиболее развитых в экономическом отношении государств как с точки зрения официальной статистики, так и оценки своего места в мире. Другие же, наподобие Бангладеш, остаются чрезвычайно бедными. Тем не менее практически для всех развивающихся стран решение задачи сокращения разрыва в уровнях доходов с индустриально развитыми государствами давно является одной из главных целей их экономической политики.

[1] Выражение *развивающиеся страны*, первоначально использовавшееся различными международными организациями, стало теперь общепринятым, даже несмотря на то, что некоторые «развивающиеся» экономики уже в течение 10 лет и более демонстрируют тенденцию к снижению жизненного уровня своего населения. Более точным, но менее уважительным является выражение *слаборазвитые страны*.

Таблица 10.1
ВНП на душу населения в 1993 г., $

США	24,750
Япония	21,090
Германия	20,980
Сингапур	20,470
Южная Корея	9,810
Мексика	7,100
Китай	2,120
Индия	1,250

Источник: Всемирный банк, *The World Bank Atlas*, 1995.

Почему же некоторые страны оказались столь бедными по сравнению с другими? Почему одни нации, считавшиеся бедными еще несколько десятилетий тому назад, сумели добиться впечатляющих экономических успехов, а другие — нет? Подобные вопросы являются чрезвычайно сложными, и поиск ответов на них или хотя бы краткое изложение взглядов на эту проблему современных экономистов не входит в круг задач данной книги. Но мы можем с уверенностью сказать, что изменение взглядов на экономическое развитие сыграло важную роль в формировании торговой политики.

Примерно в течение 30 лет после окончания Второй мировой войны торговая политика большинства развивающихся стран строилась на непоколебимой убежденности в том, что основой их прогресса является создание мощного промышленного сектора экономики и что наилучшим способом для достижения этой цели является обеспечение надежной защиты отечественной обрабатывающей промышленности от иностранной конкуренции. В первой половине этой главы дается описание логических предпосылок для подобной стратегии импортозамещающей индустриализации и рассматриваются критические оценки данной стратегии, ставшей особенно популярной в 1970-х гг., а также анализируется наметившийся в конце 1980-х гг. переход к новому мышлению, подчеркивающему достоинства свободной торговли.

Хотя основной целью экономической политики развивающихся государств было повышение низкого уровня жизни населения, следует иметь в виду, что многие из этих стран отличались значительной дифференциацией доходов между географическими регионами и отраслями экономики. Эта двойственность экономического развития породила ряд проблем экономической политики, которые будут рассмотрены во второй части этой главы.

Наконец, в то время как экономисты обсуждали причины неравенства доходов разных стран, начиная с середины 1960-х гг. группа государств Восточной Азии сумела поразить весь остальной мир своими впечатляющими темпами экономического роста. Третья часть этой главы посвящена анализу этого «восточноазиатского чуда» и его (неоднозначно оцениваемого) значения для международной торговой политики.

Импортозамещающая индустриализация

После окончания Второй мировой войны и до середины 1970-х гг. многие развивающиеся страны пытались ускорить темпы своего экономического развития за счет ограничений импорта товаров обрабатывающих отраслей с целью стимулирования своего промышленного сектора экономики к обслуживанию внутреннего рынка. Эта стратегия стала популярной по многим причинам, но в ее распространении важную роль сыграли и теоретические аргументы в пользу замещения импорта. Возможно, одним из самых главных из них был аргумент о детском периоде отрасли, упоминавшийся нами в гл. 6.

Аргумент о детском периоде отрасли

Смысл аргумента о детском возрасте отрасли состоит в том, что хотя развивающиеся страны имеют потенциальное сравнительное преимущество в обрабатывающей промышленности, их молодые обрабатывающие отрасли не могут сразу на равных конкурировать с давно сложившимися отраслями индустриально развитых государств. Чтобы дать отечественной промышленности возможность встать на ноги, государство должно оказывать ей поддержку до тех пор, пока она не окрепнет настолько, что сможет выжить в условиях международной конкуренции. Поэтому, согласно данной точке зрения, на начальной стадии индустриализации в качестве временной меры следует использовать пошлины или импортные квоты. Неоспоримым историческим фактом является то, что три крупнейшие мировые экономики начинали свою индустриализацию под защитой торговых барьеров: США и Германия ввели высокие ставки пошлины на продукцию обрабатывающих отраслей в XIX в., а Япония осуществляла жесткий контроль импорта вплоть до 1970-х гг.

Проблемы, связаные с использованием аргумента о детском возрасте отрасли

Данный аргумент выглядит достаточно правдоподобным и оказался убедительным для многих правительств. Но экономисты находят в нем много слабых мест и поэтому советуют использовать его с большой осторожностью.

Во-первых, не всегда оказывается правильным развивать сегодня те отрасли, которые получат сравнительное преимущество лишь в будущем. Предположим, что некая страна, имеющая изобилие рабочей силы, находится в стадии накопления капитала. При этом она рассчитывает на получение сравнительного преимущества в капиталоемких отраслях, после того как величина ее накопленного капитала достигнет требуемого уровня. Но это не значит, что такая страна должна пытаться развивать свои капиталоемкие отрасли немедленно. Например, в 1980-х гг. Южная Корея впервые стала экспортировать свои автомобили; но вряд ли ей имело смысл пытаться создавать отечественное автомобилестроение в 1960-х гг., когда в стране ощущался явный дефицит капитала и квалифицированной рабочей силы.

Во-вторых, защита промышленности не приносит пользы до тех пор, пока она не начинает помогать росту конкурентоспособности отдельных отраслей. Например, Индия и Пакистан защищали свои обрабатывающие отрасли в течение десятилетий и лишь недавно начали активно экспортировать их продукцию. Но товары, экспортируемые этими странами, являются продукцией легкой промышленности, в частности текстильной, а не тяжелой, которую они защищали столько

лет; поэтому Индии и Пакистану следовало бы развивать экспорт обрабатывающих отраслей даже при отсутствии их защиты со стороны государства. Некоторые экономисты предупреждают о возможности возникновения случая «псевдодетской промышленности», при котором первоначально какая-то отрасль оказывается защищенной, а затем становится конкурентоспособной по причинам, не имеющим ничего общего с предоставлявшейся ранее защитой. В этом случае прекращение защиты такой «инфантильной» отрасли внешне выглядит как успех, но в действительности может обернуться для экономики чистыми убытками.

В общем случае представление о том, что создание отрасли требует больших затрат времени и средств, не является основанием для государственного вмешательства до тех пор, пока не обнаружится явное несовершенство рынка. Если предполагается, что отрасль может обеспечить достаточно высокую отдачу от капитала, трудовых ресурсов и других факторов производства, которые требуют вложения значительных средств, то почему бы частным инвесторам не попытаться развить эту отрасль без помощи государства? Иногда появляются утверждения о том, что частные инвесторы ориентируются только на текущие доходы отрасли и не могут принимать во внимание ее будущих перспектив, но эта точка зрения плохо согласуется с поведением рынка. По крайней мере в промышленно развитых странах инвесторы нередко поддерживают те проекты, доходы от которых представляются весьма неопределенными и могут быть получены лишь в далеком будущем. (Возьмите для примера американскую биотехническую промышленность, которая привлекла сотни миллионов долларов инвестиций, прежде чем смогла обеспечить единственную коммерческую продажу своей продукции.)

Использование аргумента о несовершенстве рынка для оправдания защиты отрасли, переживающей детский период

Для поддержки аргумента о детском периоде отрасли необходимо выйти за рамки правдоподобного, но в то же время спорного представления о том, что все новые отрасли обязательно нуждаются в мерах протекционизма. Будет ли оправданной защита отрасли, переживающей детский период, зависит от результатов анализа, подобного рассмотренному нами в гл. 9. Другими словами, аргумент о защите отрасли на ранней стадии ее роста может быть связан с конкретными типами несовершенств рынка, которые мешают частным рынкам развивать отрасль с максимально возможной скоростью. Самые проницательные приверженцы аргумента о детском периоде отрасли выявили два типа несовершенств рынка в качестве причин, по которым защита такой отрасли может принести пользу: **несовершенство рынков капитала** и **проблема соответствующего вознаграждения**.

Аргумент в защиту развивающейся отрасли, основанный на представлении о *несовершенстве рынков капитала*, заключается в следующем. Если развивающаяся страна не имеет необходимых финансовых институтов (например, эффективного фондового рынка и банков), то это не позволит направлять сбережения из традиционных секторов экономики (таких, как сельское хозяйство) на финансовые инвестиции в новые отрасли (например, машиностроение), поэтому затем рост этих новых отраслей будет ограничен возможностями действующих в них фирм получать текущую прибыль. Таким образом, низкая начальная прибыль будет препятствовать осуществлению инвестиций даже тогда, когда долгосрочные

доходы от вложений в эти отрасли будут высокими. В этом случае «первая наилучшая» политика заключается в создании более совершенного рынка капитала, а защита новых отраслей, которая повысит прибыли и таким образом обеспечит более быстрый рост, может рассматриваться в качестве варианта «второй наилучшей» политики.

Аргумент о соответствующем вознаграждении, используемый для защиты развивающейся промышленности, может представляться в различных видах, но общей в этом случае является идея о том, что фирмы в новой отрасли создают социальные выгоды, за которые они не получают соответствующих компенсаций. Например, фирмы, которые первыми начинают развивать новую отрасль, могут нести «стартовые» затраты на адаптацию технологий к местным условиям или на формирование новых рынков. Если другие фирмы смогут пойти по этому пути, не неся адекватных стартовых издержек, то в этом случае фирмы-первопроходцы не получат никаких доходов от своих первоначальных затрат. Таким образом, мы видим, что фирмы-первопроходцы помимо физически существующей продукции создают неосязаемые выгоды (например, специальные знания или новые рынки), на которые они не могут установить прав собственности. В некоторых случаях социальные выгоды от создания новой отрасли могут превысить необходимые для этого затраты, но из-за проблемы получения соответствующего вознаграждения частные фирмы могут избегать участия в развитии новых производств. «Наилучший первый» ответ на эту ситуацию может заключаться в выплате фирмам компенсаций за их неосязаемый вклад в создание новых производств. Если же это невозможно, существует «наилучший второй» вариант привлечения в отрасль новых фирм путем ее защиты с помощью пошлин или иных протекционистских мер.

Как аргумент о недостатках рынка капитала, так и вопрос об отсутствии соответствующего вознаграждения, используемые при принятии решения о защите развивающейся отрасли, являются частными случаями оправдания ограничений свободы торговли на основе утверждений о *несовершенствах рынка*. Различие в этом случае состоит лишь в том, что теперь эти аргументы применяются не к любой, а только к новой отрасли. Но общие проблемы использования подхода, основанного на представлениях о несовершенствах рынка, прослеживаются и здесь. На практике бывает довольно трудно оценить, какая из отраслей действительно требует особого внимания, поэтому всегда существует риск того, что политика, направленная на развитие отечественной промышленности, будет служить лишь чьим-то групповым интересам. Существует немало примеров того, как отдельные отрасли некоторых стран не могут выйти из детского возраста и надолго остаются под защитой государства.

Стимулирование развития обрабатывающей промышленности за счет использования мер протекционизма

Несмотря на шаткость аргумента об отрасли, переживающей детский период, многие развивающиеся страны считают его достаточным основанием для оказания специальной поддержки развитию своей обрабатывающей промышленности. В принципе, такая поддержка может быть оказана различными способами. Например, иногда страны предоставляют субсидию обрабатывающей промышлен-

ности в целом или же только производителям конкретной экспортной продукции, которая благодаря выделяемым средствам сможет получить конкурентное преимущество. Но в большинстве развивающихся стран базовая стратегия индустриализации заключается в развитии отраслей, ориентированных на внутренний рынок, за счет использования таких торговых ограничений, как пошлины и квоты, которые служат стимулированию замещения импортируемых товаров обрабатывающей промышленности отечественными. Эта стратегия поощрения отечественной промышленности за счет ограничения импорта товаров производственного назначения называется стратегией **импортозамещающей индустриализации**.

У кого-то может возникнуть вопрос о причинах необходимости подобного выбора. Почему бы не поощрять и замещение импорта, и развитие экспорта? Для ответа на этот вопрос нам следует вернуться к общему анализу равновесия в условиях использования пошлин, выполненному в гл. 5: результат этого анализа говорит о том, что пошлина, сокращающая импорт, обязательно приводит и к сокращению экспорта. Защищая отрасли, работающие на замещение импорта, страны отвлекают свои ресурсы от экспортных или потенциально экспортных секторов экономики. Таким образом, если страна стремится к замещению импорта, то при этом она затрудняет рост своего экспорта.

Причины, по которым в качестве стратегии индустриализации обычно выбирается замещение импорта, а не развитие экспорта, имеют смешанную политико-экономическую природу. Во-первых, до 1970-х гг. многие развивающиеся страны скептически относились к возможности экспорта продукции обрабатывающей промышленности (хотя этот скептицизм имел отношение к аргументу о необходимости защиты обрабатывающей отрасли, переживающей период становления). Эти страны считали, что индустриализация обязательно должна основываться на замещении импорта отечественной продукцией, а не на развитии экспорта. Во-вторых, во многих случаях политика импортозамещающей индустриализации естественным образом увязывалась с существовавшими в то время интересами определенных политических сил. Мы уже говорили о латиноамериканских государствах, которые в 1930-х гг. были вынуждены создавать замену импорту вследствие Великой депрессии, а в первой половине 1940-х гг. — в результате спада мировой торговли, обусловленного событиями Второй мировой войны (см. гл. 9). В этих странах импортозамещающие отрасли принесли прямые выгоды влиятельным заинтересованным группам, а стимулирование экспорта не имело необходимой общественной поддержки.

Следует также отметить, что, по мнению некоторых сторонников политики замещения импорта, мировая экономика препятствовала появлению на международных рынках стран-новичков и что преимущества промышленно развитых стран перед молодыми экономиками, лишь недавно вставшими на путь индустриализации, были слишком велики. Наиболее радикально настроенные приверженцы подобных взглядов требовали выработки политики размежевания развивающихся и промышленно развитых стран. Но вплоть до 1980-х гг. даже среди более умеренных защитников стратегии развития промышленности под прикрытием мер протекционизма было широко распространено представление о том, что мировая экономическая система целенаправленно работает на подрыв интересов развивающихся стран.

В 1950-х и 1960-х гг. наблюдался пик расцвета импортозамещающей индустриализации. Развивающиеся страны обычно начинали реализацию этой стратегии с защиты конечных стадий производственного процесса, например с обработки пищевой продукции или сборки автомобилей. В более крупных развивающихся странах отечественные потребительские товары почти полностью заменяли импортные. Когда возможности замещения импорта потребительских товаров оказывались исчерпанными, эти страны приступали к защите полуфабрикатов — деталей автомобилей, продукции сталелитейной и нефтехимической промышленности.

В большинстве развивающихся стран политика замещения импорта дошла до своего логического предела: такие сложные изделия, как вычислительные машины, прецизионные приборы и оборудование продолжали ввозиться из-за рубежа. Тем не менее крупные страны, осуществлявшие импортозамещающую индустриализацию, сократили свой импорт до весьма низкого уровня. Обычно чем меньше был экономический потенциал страны (измерявшийся, к примеру, стоимостью валового продукта), тем выше была доля импорта и экспорта в национальном доходе. Но, как показано в табл. 10.2, Индия, объем внутреннего рынка которой составлял лишь около 5% от объема американского, экспортировала в 1990 г. меньшую долю своего национального продукта, чем США. Бразилия же занимает в этой таблице самое крайнее положение: в 1990 г. ее экспорт составлял лишь 7% от объема национального продукта — меньше, чем у США, и намного меньше, чем у такой индустриально развитой страны, как Германия.

Таблица 10.2

Процентная доля экспорта в национальном доходе некоторых стран в 1990 г.

Бразилия	7
Индия	8
США	10
Япония	11
ФРГ	32
Южная Корея	32
Гонконг	137
Сингапур	190

Источник: *Всемирный банк, World Development Report*, Washington, D.C.: World Bank.

В качестве стратегии стимулирования обрабатывающей промышленности импортозамещающая индустриализация оказалась достаточно эффективной. Например, страны Латинской Америки обеспечивают теперь за счет продукции обрабатывающих отраслей почти такую же долю своего национального продукта, как и индустриально развитые страны. (У Индии этот показатель несколько меньше, так как ее более бедное население продолжает тратить основную часть своих доходов на продукты питания.) Но для этих стран поощрение обрабатывающей промышленности не было самоцелью, так как оно являлось лишь средством достижения более полного экономического развития. Однако способствовала ли импортозамещающая индустриализация стимулированию экономического развития? На этот

счет имеются серьезные сомнения. Хотя многие экономисты одобряли импортозамещающие стратегии в 1950-х и 1960-х гг., с начала 1970-х гг. импортозамещающая индустриализация стала объектом все более острой критики. Именно в этот период основные усилия экономистов и государственных деятелей сместились со стимулирования замещения импорта на поиски способов исправления урона, нанесенного неправильным использованием этой политики.

Конец эпохи замещения импорта в Чили

Чили была одной из первых стран, отказавшихся от курса на импортозамещающую индустриализацию. До начала 1970-х гг. Чили, бывшая сравнительно богатой развивающейся страной с удивительно прочными демократическими традициями, следовала политике, типичной для остальных стран Латинской Америки. База ее обрабатывающей промышленности была создана в условиях отсутствия жестких ограничений на импорт, хотя экспорт страны продолжал состоять в основном из таких традиционных товаров, как медь. Но в начале 1970-х гг. победа на выборах политика с откровенно коммунистическими взглядами ввергла страну в политический хаос, что и стало причиной захвата власти военными, которые жестоко подавили все выступления оппозиции.

Новое правительство Чили отличалось необычной в то время верой в политику открытого рынка. Оно отменило импортные ограничения и установило вместо них невысокие пошлины. Благодаря такой политике или же вопреки ей (резкое падение мировых цен на медь создало стране серьезные проблемы) экономика Чили пережила в середине 1970-х гг. тяжелый период. Выздоровление экономики, наступившее в конце 1970-х–начале 1980-х гг. последовало после второго серьезного испытания, связанного с возникновением так называемого долгового кризиса (см. гл. 22).

Но во второй половине 1980-х гг. развитие чилийской экономики выглядело достаточно впечатляюще. Чистый экспорт, включавший экспорт фруктов, направлявшихся в зимний период в страны северного полушария, высококачественное вино и такую продукцию обрабатывающей индустрии, как мебель, помогли стране освободиться от прежней зависимости от мировых цен на медь. Чилийская экономика стала развиваться быстрее, чем когда-либо прежде, и, обогнав по темпам роста другие латиноамериканские страны, почти что сравнялась с восточноазиатскими. В результате политика свободной торговли — первоначально чрезвычайно непопулярная и отождествлявшаяся с жестоким правлением военных — начала получать все более широкую поддержку.

В 1990 г. чилийские военные ушли с политической сцены, хотя в момент написания этой книги они продолжали образовывать своего рода «государство в государстве» и неохотно выполняли распоряжения гражданских политиков. Но к этому времени успешная экономическая политика последних 17 лет уже рассматривалась как основной путь к достижению процветания страны. В результате общее направление экономической политики Чили при новом, демократически избранном правительстве осталось неизменным. Как следствие этого, в 1990–1994 гг. темпы экономического роста страны составили 6,9% и оказались намного выше, чем у остальных стран Латинской Америки.

Результаты покровительства обрабатывающей промышленности: проблемы импортозамещающей индустриализации

Исходным пунктом критики импортозамещающей индустриализации является подчеркивание того факта, что многие страны, избравшие эту политику, так и не смогли

догнать промышленно развитые государства. В некоторых случаях развитие отечественной обрабатывающей промышленности привело не к резкому росту, а к стагнации показателя национального дохода на душу населения. Этот вывод справедлив и для Индии, которая за 20 лет попыток реализации амбициозных планов к началу 1970-х гг. смогла увеличить свой среднедушевой доход всего лишь на несколько процентов. Справедлив он и для Аргентины, которая когда-то считалась богатой страной, но ее экономика развивалась черепашьими темпами до тех пор, пока в конце 1980-х гг. не было принято решение о либерализации внешней торговли. Другие страны, в частности Мексика, достигли заметного экономического роста, но не смогли сократить отставания от индустриально развитых государств. Лишь немногие развивающиеся страны действительно добились впечатляющих экономических успехов, причем все они либо никогда не осуществляли политики замещения импорта, либо сумели быстро отказаться от ее использования.

Почему же импортозамещающая индустриализация не принесла ожидаемых результатов? По-видимому, основная причина этого заключалась в том, что аргумент о детском периоде развития отрасли не был столь уж всесторонне обоснованным, как полагали многие экономисты. Период протекционизма не создает конкурентоспособной обрабатывающей отрасли при наличии фундаментальных причин, по которым страна не имеет сравнительного преимущества в обрабатывающей промышленности в целом. Как показали исследования, причины неудач развития обрабатывающей индустрии не исчерпываются отсутствием опыта в конкретной отрасли и лежат гораздо глубже. Бедные страны испытывают дефицит квалифицированной рабочей силы, предпринимателей и опытных менеджеров, а также сталкиваются с проблемами социальной организации, которая создает трудности в налаживания надежных поставок всего необходимого — от запасных частей до электроэнергии. Эти проблемы не находятся вне сферы экономической политики в целом, но они не могут быть решены с помощью *торговой* политики, поскольку импортная квота способна лишь помочь выжить неэффективному производству, но не способна сделать его более эффективным. Суть аргумента о детском возрасте отрасли состоит в том, что под временной защитой пошлин и квот обрабатывающие отрасли менее развитых стран должны научиться работать более эффективно, чем прежде. Но на практике подобные расчеты чаще всего оказываются необоснованными.

Поскольку идея замещения импорта не смогла оправдать возлагавшихся на нее надежд, основное внимание специалистов стало уделяться издержкам методов, использовавшихся для развития обрабатывающей промышленности. Но результаты проведенных исследований показали, что меры протекционизма, используемые развивающимися странами, приводят к искажению стимулов к производству. Отчасти эта проблема была связана с тем, что многие страны использовали чрезмерно громоздкие методы стимулирования своих впервые создаваемых отраслей. Другими словами, они устанавливали сложные и взаимно перекрывающиеся импортные пошлины, вводили жесткие меры валютного контроля и требования к содержанию результатов отечественного труда вместо простых и однозначных пошлин. Нередко бывает довольно трудно определить, какую же реальную защиту отрасли обеспечивает административное регулирование, но результаты исследований говорят о том, что уровень протекционизма часто оказывается более высоким и более изменчивым от отрасли к отрасли, чем изначально намечается правительством. Как

показывает табл. 10.3, обрабатывающие отрасли некоторых стран Латинской Америки и Южной Азии были защищены мерами государственного регулирования, которые иногда были эквивалентны введению пошлин по ставке более 200%. Эта высокая степень защиты позволяла отраслям существовать даже тогда, когда себестоимость их продукции в три-четыре раза превышала себестоимость замещаемых ими импортных товаров. Оправдать такой уровень защиты отечественных отраслей было не под силу даже самым рьяным приверженцам аргумента о несовершенствах рынка.

Таблица 10.3

Защита обрабатывающей промышленности в некоторых развивающихся странах, % к эквивалентному значению импортной пошлины

Мексика (1960)	26
Филиппины (1965)	61
Бразилия (1966)	113
Чили (1961)	182
Пакистан (1963)	271

Источник: Bela Balassa, *The Structure of Protection In Developing Countries*, Baltimore: Jone Hopkins Press, 1971.

Еще один вид издержек, привлекающий внимание специалистов, обусловлен тем, что ограничения импорта стимулируют производство в таких масштабах, которые не обеспечивают его достаточной эффективности. Ведь внутренние рынки даже самых крупных развивающихся стран по своим объемам соответствуют лишь малой доле объемов рынков США или ЕС. В результате отечественный рынок всей развивающейся страны в целом оказывается недостаточно крупным, чтобы обеспечить отрасли экономию за счет масштабов производства. Но если такой малый рынок оказывается защищенным, например импортными квотами, то он может обеспечить получение монопольных прибылей действующей на нем одной-единственной фирме. Конкуренция за эту прибыль стимулирует появление на рынке новых фирм, хотя на нем едва хватает места для одной, в результате чего производство в отрасли начинает осуществляться в крайне неэффективных масштабах. Для малых стран решение проблемы масштаба производства заключается, как отмечалось в гл. 6, в производственной специализации, а также в импорте ограниченного количества одних товаров и в экспорте других. Импортозамещающая индустриализация исключает использование этого варианта, поскольку нацеливает свою обрабатывающую промышленность исключительно на отечественный рынок.

Критики импортозамещающей индустриализации утверждают также, что она обостряет и другие проблемы, в частности проблемы безработицы и несправедливого распределения доходов (рассмотренные далее в этой главе).

В конце 1980-х гг. критические замечания противников использования импортозамещающей индустриализации стали восприниматься со все большим вниманием, причем не только экономистами, но и такими международными организациями, как *Всемирный банк* и даже некоторыми ведущими политиками развивающихся стран. Появившиеся статистические данные (хотя и оспариваемые некоторыми экономи-

стами[1]) говорят о том, что развивающиеся страны, осуществлявшие политику относительно свободной торговли, в среднем развивались более быстрыми темпами, чем страны, избравшие политику протекционизма. Подобные экономические результаты привели к тому, что многие развивающиеся страны отказались от использования импортных квот и снизили свои импортные пошлины.

Проблемы двойственной экономики

Хотя торговая политика развивающихся стран отчасти обусловлена их отставанием от ведущих индустриальных держав, она является также их реакцией на неравномерность *внутреннего* экономического развития. Нередко в одной и той же стране наряду с достаточно современными капиталоемкими производствами с высокими уровнями заработной платы существует и крайне бедное, использующее традиционные методы работы сельское хозяйство. Разделение экономики на два сектора, сильно различающихся по уровню развития, называется **экономическим дуализмом**, а экономика, подверженная подобному явлению, называется **двойственной экономикой**.

Какая же связь существует между торговой политикой и экономическим дуализмом? На практике она определятся двумя причинами. Во-первых, дуализм является признаком плохой работы рынков, так как, например, в эффективной экономике зарплата рабочих в разных отраслях не имеет чересчур высоких различий. Но там, где рынки работают плохо, благодаря их несовершенствам часто возникают искажения принципов свободной торговли. Наличие экономического дуализма нередко используется для оправдания введения пошлин для защиты более эффективной обрабатывающей отрасли.

Во-вторых, торговая политика сама по себе может иметь непосредственное отношение к возникновению дуализма. Так как импортозамещающая индустриализация все чаще подвергается острой критике, то некоторые экономисты стали утверждать, что импортозамещающая политика сама породила двойственную экономику или по крайней мере обострила некоторые из ее симптомов.

Симптомы дуализма

Несмотря на отсутствие строгого определения двойственной экономики, обычно под этим понятием понимается такая экономика, в которой существует «современный» сектор (обычно выпускающий товары промышленного назначения, защищенные от конкуренции со стороны импортной продукции), резко контрастирующий с остальными секторами экономики по следующим параметрам:

1. В «современном» секторе стоимость продукции, выпускаемой одним рабочим, намного выше, чем в остальной экономике. В большинстве развивающихся стран стоимость продукции, приходящейся на одного рабочего в обрабатывающей промышленности, во много раз превосходит этот показатель для рабочего, занятого в сельском хозяйстве. Иногда это различие достигает пропорции 15 : 1.

[1] Для анализа этих доказательств см. *Sebastian Edwards* «Openness, Trade Liberalization, and Growth in Developing Countries», *Journal of Economic Literature* (September 1993).

2. Наряду с высоким показателем стоимости продукции, приходящейся на одного рабочего, в «современном» секторе экономики существуют высокие уровни зарплат. Например, по сравнению с работниками сельского хозяйства промышленные рабочие могут зарабатывать в 10 раз больше (хотя их зарплата все равно остается более низкой, чем в США, Западной Европе или Японии).
3. Хотя зарплата рабочих в обрабатывающей промышленности может быть достаточно высокой, прибыль на капитал в этом секторе нередко оказывается довольно низкой. Причем нередко в промышленном секторе капитал приносит даже *меньшую* прибыль, чем в других отраслях экономики.
4. Высокая стоимость продукции, приходящаяся на одного рабочего в «современном» секторе, отчасти объясняется более высокой капиталоемкостью производства. В менее развитых странах обрабатывающая промышленность обладает гораздо большей капиталоемкостью по сравнению с сельским хозяйством (что не характерно для индустриально развитых стран, где капиталоемкость сельского хозяйства является примерно такой же, как и в остальных отраслях экономики). В странах третьего мира сельскохозяйственные рабочие нередко используют примитивную технику, в то время как промышленные мощности других отраслей являются почти столь же современными, как и в передовых странах.
5. Многие развивающиеся страны постоянно сталкиваются с проблемой безработицы. Она стоит особенно остро в крупных городах, где многие люди либо вообще не имеют никакой работы, либо работают от случая к случаю, получая чрезвычайно низкую зарплату. Причем во многих городах помимо этих безработных существуют и многочисленные группы сравнительно высокооплачиваемых рабочих.

Экономический дуализм в Индии

Экономика Индии представляет собой классический пример экономического дуализма. В этой стране с населением более 700 млн человек в обрабатывающей промышленности занято лишь около 6 млн рабочих. Но эти рабочие обеспечивают около 15% валового национального продукта и получают зарплаты, в шесть раз более высокие, чем зарплаты сельскохозяйственных работников. При этом обрабатывающая промышленность является намного более капиталоемкой, так как за последние 30 лет инвестиции в промышленное оборудование для сравнительно небольшого количества работников данной отрасли были намного более высокими, чем инвестиции в сельское хозяйство.

Со временем эти острые различия между обрабатывающей промышленностью и сельским хозяйством продолжали углубляться. Например, с 1960 г. реальная зарплата промышленных рабочих выросла на 80%, а сельскохозяйственных — только на 5%.

Почему же разрыв между этими секторами оказывается столь значительным? Вероятно, во многом это обусловлено политикой, проводившейся индийским правительством. В этой стране государственные субсидии и методы протекционизма поощряли осуществление инвестиций в обрабатывающую промышленность, и в особенности в ее самые капиталоемкие отрасли. В то же время трудовое законодательство укрепляло позиции профсоюзов работников обрабатывающей промышленности и позволяло их членам добиваться увеличения и без того сравнительно высоких зарплат, хотя

в стране имелись миллионы людей, готовых занять их рабочие места на гораздо более умеренных условиях оплаты труда.

В первые нелегкие годы независимости архитекторы индийской экономики надеялись на то, что обрабатывающий сектор станет в конце концов на ноги и сможет поднять остальные отрасли. Но в период с 1960 по 1980 г. занятость в обрабатывающей промышленности росла в среднем на 3% в год, т. е. лишь ненамного быстрее, чем численность индийского населения.

В начале 1990-х гг. Индия приступила к ограниченным экономическим реформам и устранила некоторые препятствия развитию свободной торговли и притоку иностранных инвестиций. Но остается неясным, стало ли это началом радикальных экономических преобразований, поскольку внутренняя оппозиция иностранным инвестициям остается в этой стране достаточно сильной.

Двойственный рынок труда и торговая политика

Симптомы экономического дуализма наблюдаются у многих стран и являются очевидными сигналами неудовлетворительного функционирования экономики, в особенности с точки зрения рынков труда. Вопрос о влиянии этих симптомов на торговую политику стал предметом бурных дискуссий среди ученых, изучающих проблемы экономического развития.

В 1950-х гг. многие экономисты утверждали, что различие в зарплатах между промышленностью и сельским хозяйством помимо аргумента о детском периоде отрасли объясняется еще и стимулированием развития обрабатывающей промышленности в ущерб развитию сельского хозяйства. Эта точка зрения известна под названием **аргумента о различиях заработной платы**, который может быть сформулирован с использованием понятий о несовершенствах рынка. Предположим, к примеру, что по какой-то причине один и тот же рабочий имеет возможность получать в обрабатывающей промышленности более высокую зарплату, чем в сельском хозяйстве. Тогда всякий раз, когда промышленная фирма будет нанимать дополнительного рабочего, она будет производить дополнительную социальную выгоду (так как доход рабочего при переходе из сельского хозяйства в промышленность увеличится), за которую не будет получать никакого вознаграждения. Эта ситуация будет отличаться от той, которая возникла бы при отсутствии различия зарплат между отраслями, поскольку тогда такому дополнительному рабочему было бы все равно, в каком секторе трудиться, а дополнительная социальная выгода от трудоустройства этого рабочего целиком бы определялась прибылью, получаемой нанявшей его фирмой.

Результаты влияния различий заработной платы на распределение трудовых ресурсов экономики могут быть проиллюстрированы с помощью модели специфических факторов, описанной в гл. 3. Предположим, что экономика производит только два типа товаров — промышленное оборудование и продовольствие. Промышленное оборудование изготавливается с использованием труда и капитала, а производство продовольствия требует использования трудовых и земельных ресурсов. В этом случае распределение факторов производства такой экономики может быть показано с помощью рис. 10.1. Вертикальные оси данной системы координат отражают изменение ставок заработной платы и предельного продукта, а по горизонтальной оси откладывается количество занятых рабочих. Занятость в обрабатывающей отрасли увеличивается слева направо от исходного значения O_M, а занятость в пищевой промышленности — справа налево от исходной точки O_F.

Если в обрабатывающей отрасли заработная плата оказывается выше, чем в пищевой, то экономика обеспечит занятость слишком малого числа рабочих в промышленности и слишком большого — в сельском хозяйстве, в результате чего снижение совокупного продукта экономики будет равняться площади треугольника *ABC*.

Рис. 10.1. Последствия различия заработной платы в отраслях

MPL_M представляет собой предельный продукт труда в обрабатывающей промышленности, а MPL_F — предельный продукт труда в пищевой промышленности; P_M — цена продукции обрабатывающей отрасли, а P_F — цена продовольствия. Таким образом, две кривые рис. 10.1 отражают ценность предельного продукта, производимого дополнительным рабочим в каждой из отраслей.

В условиях различия зарплат работники в обрабатывающей отрасли будут получать больше, чем в пищевой (на рисунке зарплаты в обрабатывающей и в пищевой промышленности обозначены соответственно как W_M и W_F). Работодатели в каждой из отраслей будут нанимать рабочих до тех пор, пока ценность предельного продукта труда дополнительно принятого рабочего не сравняется с величиной его зарплаты; таким образом, занятость в обрабатывающей промышленности будет равняться $Q_M L^1$ (точка *B*), а в пищевой — $L^1 Q_F$ (точка *C*).

Теперь предположим, что экономика может обеспечить перевод одного рабочего из пищевой промышленности в обрабатывающую. В результате производство в обрабатывающей отрасли возрастет, а в пищевой — снизится. При этом стоимость дополнительной продукции в обрабатывающей отрасли будет равняться существующей в ней ставке заработной платы W_M, а стоимость снижения производства в пищевой отрасли будет определяться соответствующей ставкой заработной платы W_F. Таким образом, общая стоимость объема производства в этой экономике вырастет на величину $W_M - W_F$. Тот факт, что стоимость совокупного продукта может быть увеличена за счет перемещения рабочей силы из пищевой отрасли в обрабатывающую, говорит о том, что экономика направляет в обрабатывающую отрасль недостаточное количество рабочей силы. В то же время эффективная экономика обеспечит равенство предельного продукта труда в обоих секторах, что будет достигнуто, когда в обрабатывающей промышленности будет занято $Q_M L^2$ рабочих, а в пищевой — $L^2 Q_F$ (точка *A*). (Увеличение производства, достигнутое за

счет перехода к такому эффективному распределению трудовых ресурсов, будет соответствовать площади закрашенного треугольника *ABC*).

Таким образом, в условиях различия заработной платы рынок будет обеспечивать неоптимальное распределение рабочей силы: фирмы обрабатывающей отрасли будут нанимать слишком мало рабочих. Поэтому государственная политика стимулирования роста занятости в обрабатывающей промышленности может обеспечить рост национального благосостояния.

Обычно торговая политика не может считаться «наилучшей первой» политикой увеличения занятости в обрабатывающей отрасли. В идеале государственная политика должна воздействовать на уровень занятости напрямую: либо путем устранения различия в зарплатах между отраслями, либо за счет выделения промышленным фирмам субсидий на прием дополнительных рабочих. Субсидирование производства в обрабатывающей промышленности не является удачным решением проблемы, так как оно стимулирует перемещение труда и капитала в отрасль,[1] в которой капитал не обеспечивает получения самых высоких прибылей. Использование пошлин или импортных квот является еще менее удачной мерой, поскольку оно приводит еще и к искажению спроса. Тем не менее в качестве второй (или, говоря более строго, третьей) наилучшей альтернативы использование импортных пошлин на товары обрабатывающей отрасли может быть оправдано с точки зрения аргумента о различиях заработной платы.

В 1950-х и 1960-х гг. этот аргумент представлялся достаточно убедительным. Но в 1970 г. экономисты Джон Харрис (John Harris) и Майкл Тодаро (Michael Todaro) в своей ставшей знаменитой работе предложили собственную интерпретацию рынка труда менее развитых в промышленном отношении стран.[2] Они обратили внимание на связь между миграцией из деревни в город и безработицей, подрывающей аргумент в пользу занятости в обрабатывающей отрасли, даже несмотря на то, что в ней существуют более высокие зарплаты.

Харрис и Тодаро начали свой анализ с замечания о том, что страны, экономики которых отличаются высокой степенью дуализма, обычно имеют высокий уровень безработицы среди городского населения. Хотя кому-то может показаться, что эта безработица является аргументом в пользу создания дополнительных рабочих мест в обрабатывающей промышленности, Харрис и Тодаро отмечают, что, несмотря на высокую безработицу в городах, отток населения из сельских районов продолжается. Поэтому они делают вывод о том, что сельскохозяйственные рабочие предпочитают селиться в городах, подвергая себя риску оказаться безработными, так как рассчитывают в случае удачи получить работу в обрабатывающей отрасли, что обеспечит им высокую зарплату. Но вероятность получения работы зависит в этом случае от количества имеющихся рабочих мест.

---

[1] Этот результат нельзя наблюдать в модели специфических факторов, поскольку она предполагает, что капитал не может быть использован в пищевой промышленности. Но это преимущество субсидирования зарплат перед субсидированием производства может быть продемонстрировано в модели пропорциональных факторов. См. *Harry G. Johnson*, «Optimal Trade Invention In the Presence of Domestic Distortions», в Robert E. Baldwin et al., *Trade, Growth, and the Balance of Payments*. Chicago: Rand McNally, 1965, pp. 3–34.

[2] *John R. Harris* and *Michael P. Todaro* «Migration, Unemployment, and Development: A Two-Sector Analysis», *American Economic Review* 60 (1970), pp. 126–142.

Согласно модели Харриса–Тодаро, увеличение числа рабочих мест в обрабатывающей промышленности порождает настолько активный отток рабочей силы из сельской местности в города, что это приводит к росту безработицы среди городского населения. На каждого принятого на работу в обрабатывающей промышленности приходится два или три человека, бросающих работу в сельском хозяйстве и пополняющих ряды городских безработных. Хотя удачливые кандидаты на рабочие места оказываются в выигрыше, выгода от получения ими более высокой зарплаты может быть в значительной мере (или даже полностью) скомпенсирована потерями в доходах новых безработных. Следовательно, надежды на ожидаемые социальные выгоды от дополнительной занятости в обрабатывающей отрасли оказываются перечеркнутыми.

Подобно аргументу о детском возрасте отрасли, аргумент о различиях заработной платы, используемых для обоснования мер протекционизма, становится у экономистов все менее популярным. Отчасти это происходит из-за результатов, подобных полученным Харрисом и Тодаро, а отчасти — вследствие общей тенденции отказа от политики замещения импорта. Фактически же те типы торговой политики, которые раньше рассматривались в качестве реакции на экономический дуализм, обвиняются теперь в том, что они сделали этот дуализм еще более прочным.

Торговая политика как причина экономического дуализма

Политика в области международной торговли может приводить как к углублению неравенства зарплат в обрабатывающей промышленности и сельском хозяйстве, так и к стимулированию чрезмерной капиталоемкости промышленного производства.

Причина значительного неравенства зарплат в промышленности и сельском хозяйстве до сих пор остается не вполне понятной. Некоторые экономисты считают, что оно порождается естественной реакцией рынка. Согласно такой точке зрения фирмы предлагают высокие зарплаты, для того чтобы снизить текучесть кадров и добиться высокой трудовой отдачи рабочих в тех странах, где трудовая дисциплина в промышленности еще не стала общепринятой нормой. Но другие экономисты утверждают, что различия в зарплатах отражают также наличие монопольной власти профсоюзов, действующих в отраслях, защищенных от иностранной конкуренции с помощью импортных квот. По их мнению, в условиях свободной торговли зарплаты в промышленности снизятся, а в сельском хозяйстве — возрастут. Если это действительно так, то дуализм, а значит, и безработица вследствие ограничений импорта могут заметно возрастать, в особенности если эти ограничения будут направлены на обеспечение замещения импорта.

Избыточная капиталоемкость обрабатывающей промышленности возникает отчасти вследствие относительно высоких зарплат, которые дают фирмам дополнительный стимул для замены трудовых ресурсов капитальными. В той мере, в какой торговые ограничения способствуют установлению этих высоких зарплат, они могут считаться и причинами возникновения чрезмерной капиталоемкости производства. Кроме того, в некоторых странах регулируемая банковская система предоставляет субсидированные кредиты промышленным фирмам, делающим замещение труда капиталом более дешевым. Но наиболее прямой метод заключается в использовании селективного управления импортом. Ведь во многих случа-

ях импорт товаров промышленного назначения осуществляется без взимания пошлин или использования иных торговых ограничений, а иногда и сопровождается фактическим предоставлением импортных субсидий. Подобная политика, в свою очередь, еще больше поощряет использование капиталоемких технологий.

3 Экспортно-ориентированная индустриализация: «восточноазиатское чудо»

Как отмечалось выше, в 1950-х–1960-х гг. существовало широко распространенное убеждение в том, что страны могут создать промышленную базу только путем замещения импортной продукции производственного назначения отечественной. Но уже в середине 1960-х гг. стал очевиден и другой способ индустриализации: посредством экспорта товаров обрабатывающей промышленности, осуществляемого главным образом в промышленно развитые страны. Страны, избравшие этот путь, добились впечатляющих темпов экономического роста, нередко достигавших 10% в год. Неслучайно *Всемирный банк* стал называть группу этих стран высокоразвитыми азиатскими экономиками (ВАЭ).[1] Экономики этих стран серьезно пострадали в результате финансового кризиса, разразившегося в 1997 г., тем не менее достигнутые ими результаты по-прежнему выглядят весьма впечатляюще.

Хотя достижения ВАЭ не вызывают сомнений и со всей очевидностью опровергают прежние общепринятые представления о том, что промышленное развитие может быть обеспечено только посредством замещения импорта, для экономистов по-прежнему остается много неясностей относительно скрытого подтекста этого «восточноазиатского чуда». В частности, разные специалисты дают иногда весьма несходные оценки использовавшейся в этих странах государственной политики стимулирования экономического роста, в том числе и политики внешней торговли. Для одних исследователей успех ВАЭ демонстрирует преимущества относительно свободной торговли и либеральной государственной политики; для других же он является подтверждением эффективности умелого государственного вмешательства в экономику; наконец, существует и третья группа специалистов, считающих, что торговая и промышленная политика таят в себе мало действительных различий.

Особенности экономического роста азиатских стран

Под определение ВАЭ, данное *Всемирным банком*, подпадают три группы стран, экономический взлет которых произошел в разное время. Во-первых, это Япония, чей стремительный экономический рост начался вскоре после окончания Второй мировой войны и чей среднедушевой доход сравним теперь со среднедушевым доходом США и стран Западной Европы. Мы подробнее рассмотрим опыт Японии в гл. 11, посвященной анализу торговой и промышленной политики индустриально развитых стран. 1960-е гг. ознаменовались бурным экономическим ростом в четырех других сравнительно небольших азиатских государствах, получивших название «азиатских тигров»: в Гонконге, Сингапуре,

[1] Интересные результаты исследования роста ВАЭ можно найти в отчете *Всемирного банка The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*. Oxford: Oxford University Press, 1993.

Южной Корее и на Тайване.[1] С конца 1970-х гг. началось быстрое развитие экономик Малайзии, Таиланда, Индонезии и Китая.

Каждая из этих групп достигла высоких темпов экономического развития. Реальный валовый внутренний продукт (ВВП) каждого из «тигров» увеличивался ежегодно в среднем 8–9% с середины 1960-х гг. и вплоть до азиатского кризиса 1997 года, а в США и Западной Европе этот показатель за тот же период не превышал 2–3%. Последние данные о темпах роста экономик других азиатских стран также выглядят достаточно впечатляюще, причем, по официальным данным Пекина, в Китае этот показатель достигает 10% (хотя многие специалисты высказывают сомнения относительно объективности китайской статистики).

Помимо быстрых темпов роста ВАЭ имеют еще одну отличительную особенность: они открыты для международной торговли и стремятся к устранению существующих в них торговых барьеров. Фактически ВАЭ в гораздо большей мере ориентированы на экспорт, чем другие развивающие страны, в особенности расположенные в Южной Америке и Южной Азии. В табл. 10.2 приведены данные об экспорте некоторых ВАЭ, рассчитанном в виде процентной доли от объема их ВВП. Эти показатели являются чрезвычайно высокими, а для Сингапура и Гонконга они даже превышают уровень в 100%. Как же оказывается возможной ситуация, в которой экспорт страны превосходит совокупный объем ее производства? Дело в том, что ВВП отражает стоимость, *добавленную* экономикой к стоимости товара, а не общий объем продаж. Например, когда швейная фабрика в Гонконге изготавливает одежду из ткани, произведенной в другой стране, то на увеличение ВВП в этом случае влияет лишь разница между ценой ткани и ценой готового изделия, а не вся его цена целиком. Но если одежда продается за границу, то ее цена полностью включается в совокупный объем экспорта. Поскольку современное производство нередко подразумевает незначительное добавление стоимости к цене исходного импортированного товара, то размеры экспорта вполне могут превысить размеры совокупного национального производства.

Таким образом, неоспоримым является тот факт, что группа азиатских стран достигла высоких темпов экономического роста и добилась этого за счет увеличения своего экспорта, а не путем замены импортных товаров отечественными. Но как эти результаты связаны с торговой политикой?

Торговая политика ВАЭ

Некоторые экономисты пытались упрощенно объяснить успехи восточноазиатских стран так называемой внешней ориентацией их торговой политики. С их точки зрения, высокие доли экспорта и импорта в ВВП этих государств являются

[1] Политический статус двух «тигров» остается не совсем ясным. Гонконг был британской колонией в течение многих десятилетий и в 1997 г. вновь перешел под контроль Китая. Согласно договору о передаче Гонконга КНР, этот город сохраняет все свои социальные и экономические институты, т. е. продолжает придерживаться принципов рыночной экономики. Но подобная перспектива оценивается многими наблюдателями весьма скептически. Тайвань де-факто является независимым от Китая государством, которое старается не подчеркивать свою самостоятельность, чтобы не раздражать пекинское руководство. *Всемирный банк* деликатно обходит эту проблему, педантично называя в своих документах это островное государство как «Тайвань, Китай».

следствием выбранной ими торговой политики, которая хотя и не полностью соответствовала политике свободной торговли, но, тем не менее, была намного более либеральной, чем в тех развивающихся странах, которые стремились обеспечить свое экономическое развитие за счет стратегии замещения импорта. В результате высокие темпы экономического роста стали своего рода вознаграждением за создание такого сравнительно свободного режима торговли.

Но эту точку зрения можно оспорить. Прежде всего остается неясным, в какой мере высокие показатели экспорта и импорта ВАЭ действительно являются следствием политики свободной торговли. Ведь режим торговли ВАЭ, за исключением Гонконга, не является полностью свободным, так как каждая из них продолжает использовать пошлины, импортные квоты и экспортные субсидии. Действительно ли ВАЭ используют более либеральную внешнеторговую политику, чем другие развивающиеся страны? Вполне вероятно, что да, хотя многообразие форм торговой политики развивающихся стран делает такое сравнение довольно сложным.[1] В табл. 10.4 приведены данные *Всемирного банка* о сравнительной степени защиты рынков (пошлины плюс эквивалент пошлин, соответствующий использованию импортных квот) некоторых групп развивающихся стран. Эти данные говорят о том, что ВАЭ используют менее протекционистскую политику, чем другие развивающиеся страны, добившиеся меньших успехов, хотя эта политика по-прежнему еще очень далека от политики действительно свободной торговли.

Таблица 10.4

Средние показатели защиты рынка некоторых стран, %

Страны Азии с высокоразвитой экономикой	24
Остальные азиатские страны	42
Страны Южной Америки	46
Страны Северной Африки	34

Источник: *Всемирный банк*, *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, Oxford: Oxford University Press, 1993, p. 300.

Но несмотря на то, что торговая политика ВАЭ действительно способствовала росту открытости этих стран, большинство экономистов считают, что эти высокие доли импорта и экспорта в большей степени являются следствием, а не причиной достигнутых экономических успехов. Например, в 1990-х гг. в Таиланде произошло значительное увеличение и экспорта и импорта. Чем же были обусловлены эти изменения? Их причина заключалась в том, что Таиланд стал привлекательной страной для международных компаний. Эти компании непосредственно обеспечивают основной прирост экспорта, а ввозимое ими сырье также оказывает влияние на общий рост импорта; остальной же прирост объемов внешней торговли объясняется ростом доходов населения. Таким образом, Таиланд имеет высокие объемы импорта и экспорта именно благодаря успешной работе своей экономики.

Хотя этот вывод и подразумевает существование корреляции между быстрым ростом экспорта и высокими темпами развития экономик в целом, все же данная

[1] См. *Всемирный банк*, *The East Asian Miracle*. Гл. 6 этого отчета посвящена попыткам сравнительного анализа мер протекционизма, используемых разными странами.

корреляция совсем не обязательно говорит о том, что политика свободной торговли является главной причиной высоких темпов экономического роста. Напротив, многие экономисты, изучавшие эту проблему, считают, что хотя относительно слабые меры протекционизма в ВАЭ действительно способствовали их экономическому росту, все же они являются лишь одной из причин, объясняющих возникновение этого «азиатского чуда».

Экономический бум в Китае

Хотя Китай, в котором проживает около 1,2 млрд человек, является самой населенной страной мира, до недавнего времени он играл лишь довольно незначительную роль в мировой экономике. В период с 1949 по 1978 г. благодаря усилиям коммунистических лидеров эта страна оказалась почти полностью выключенной из мировой торговли. Кроме того, экономический рост Китая во многом сдерживался чисто политическими факторами. В частности, в стране было запрещено частное предпринимательство, а успех в любой области деятельности обычно воспринимался с большой подозрительностью. Например, в период так называемой культурной революции (1966–1972 гг.) многие руководители предприятий, государственные служащие и учителя были уволены со своих должностей и отправлены на тяжелые работы в сельскую местность.

Но в 1978 г. в политике Китая произошли удивительные изменения. Заявив о своем благоприятном отношении к росту личного богатства, коммунистическая партия открыла двери как для частного предпринимательства внутри страны, так и для внешней торговли. Эта политика принесла впечатляющие результаты. Начиная с 1978 г. китайская экономика, согласно официальным данным, имела среднегодовые темпы роста на уровне 10%. По некоторым оценкам, она уже стала второй крупнейшей в мире экономикой после американской. Хотя Китай по-прежнему остается намного более бедным, чем Япония — вторая из крупнейших индустриально развитых стран мира, его население в десять раз превышает японское, а среднедушевой доход, возможно, составляет более одной десятой среднедушевого дохода его восточного соседа.

За счет чего же Китай достиг такого впечатляющего экономического роста? Результаты последних исследований позволяют дать на этот вопрос некоторые предварительные ответы. Смысл одного из объяснений экономического прогресса Китая заключается в том, что этот успех является всего лишь иллюзией, создаваемой за счет манипулирования статистическими данными. Существуют доказательства того, что китайская статистика недооценивает уровень инфляции и переоценивает реальные показатели экономического роста, которые должны быть ниже официальных по крайней мере на 2%. Но темпы экономического роста «даже» на уровне 7% в год все равно выглядят достаточно внушительно.

Второй ответ состоит в том, что Китай имел высокую долю накоплений (около 30% от ВВП) и за счет этого сумел быстро увеличить основные производственные фонды. Этот вывод хорошо согласуется с опытом ВАЭ, которые обеспечили свое быстрое развитие просто благодаря направлению значительной части национального дохода на цели накопления.

Наконец, некоторые ученые считают, что экономику Китая можно рассматривать в качестве успешного примера решения проблемы экономического дуализма. Политика Китая до 1978 г. не поощряла перемещения рабочей силы из деревни в город и в то же время не позволяла сельскохозяйственному сектору отказываться от непродуктивного труда. В результате предельный продукт труда в сельском хозяйстве был гораздо ниже, чем в промышленных отраслях, существовавших в городах.

Но после начала либерализации экономики начался массовый отток рабочей силы из китайской деревни. Этот процесс не оказал значительного влияния на сельскохозяйственное производство, так как в нем и так существовал очевидный избыток рабочих рук, но в то же время способствовал значительному росту промышленного производства.

Может ли Китай сохранить эти высокие темпы роста? Вероятнее всего, нет: избыток трудовых ресурсов в сельскохозяйственном секторе начинает постепенно истощаться, а высокие показатели инвестиций должны неминуемо столкнуться с эффектом уменьшающейся доходности. Кроме того, на горизонте возникают и другие серьезные проблемы, связанные, в частности, с низкой эффективностью работы крупных государственных предприятий и массовой коррумпированностью государственных чиновников. На первых этапах азиатского финансового кризиса 1997 г. Китай чувствовал себя лучше своих соседей, но затем также пережил заметное снижение темпов экономического роста.

Тем не менее Китаю с его огромными трудовыми ресурсами, для того чтобы стать крупнейшей экономической державой, вовсе не обязательно иметь такую же производительность труда, как и у современных индустриально развитых стран. В действительности экономика Китая сможет стать самой крупной в мире, если достигнет производительности труда, составляющей всего одну пятую от уровня американской.

Промышленная политика в ВАЭ

Некоторые аналитики считают, что успех ВАЭ является не столько следствием эффективности использованных ими торговых политик, сколько результатом осмысленного вмешательства государства в развитие экономики.[1] Фактически речь здесь идет о том, что некоторые ВАЭ использовали политику оказания предпочтения одним отраслям по сравнению с другими; причем эта промышленная политика подразумевала использование не только пошлин, импортных квот и экспортных субсидий, но и таких более комплексных мер, как низкопроцентные ссуды и государственная поддержка научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ.

Оценка подобных типов государственной политики является в общем случае, довольно трудной; более подробно мы рассмотрим этот вопрос в гл. 11. Здесь же нам необходимо лишь отметить, что большинство экономистов, занимавшихся этой проблемой, довольно скептически оценивают эффективность подобных мер государственного вмешательства в экономику по крайней мере по трем причинам.

Во-первых, ВАЭ использовали различные типы экономической политики: от всестороннего вмешательства со стороны государства в Сингапуре до предостав-

[1] В основном специалисты, считающие, что быстрый рост ВАЭ произошел благодаря активному государственному вмешательству в экономику, не являются профессиональными экономистами; в действительности же споры об источниках быстрого развития ВАЭ являются частью более широкой и довольно острой дискуссии о полезности экономической теории в целом. В качестве заслуживающего внимания мнения о том, что быстрый рост некоторых азиатских стран произошел вследствие проводившейся в них политики государственного вмешательства, а также примера негативного отношения к ученым-экономистам см. James Fallows, *Looking at the Sun: The Rise of the New East Asian Economic and Political System*. New York: Pantheon, 1994.

ления практически полной свободы действий в Гонконге. Южная Корея целенаправленно стремилась к созданию очень крупных промышленных компаний, а в экономике Тайваня всегда преобладали мелкие семейные фирмы. Но все эти страны сумели достичь одинаково высоких темпов экономического роста.

Во-вторых, несмотря на активное паблисити тех или иных типов государственной политики, их фактическое влияние на промышленную структуру, возможно, было незначительным. *Всемирный банк* в ходе проведенного им исследования причин «восточноазиатского чуда», выявил на удивление мало доказательств того, что страны, использовавшие явно выраженную промышленную политику, добивались более быстрого развития тех или иных отраслей.

Наконец, в-третьих, существует немало примеров неудачного использования промышленной политики даже в процветающих экономиках. Так, в период с 1973 по 1979 г. Южная Корея осуществляла политику стимулирования автомобильной, сталелитейной и химической промышленности. Эти меры оказались чересчур дорогостоящими и в конце концов были признаны непродуманными и непригодными для дальнейшего использования.

Итак, несмотря на то что, по мнению большинства экономистов, промышленная политика не была основным фактором экономического успеха восточноазиатских стран, все же спор о ее значении нельзя считать окончательно решенным и проблема оценки ее эффективности представляет собой обширное поле деятельности для исследователей.

Другие факторы экономического роста

В последние годы некоторые ученые стали высказывать мнение о том, что не следует уделять исключительное внимание влиянию на экономический рост ВАЭ лишь торговой и промышленной политики. Они подчеркивали, что международная торговля и промышленная политика являются лишь двумя из многих аспектов экономической деятельности, хотя, возможно, и обеспечивающими значительную долю экспортной выручки в общем объеме национального дохода, и что другие аспекты также могут играть важную роль в обеспечении экономического успеха.

Фактически же для быстроразвивающихся азиатских экономик наиболее характерным является не наличие высокой доли доходов от внешней торговли, а пути движения к успеху. Так, все ВАЭ имеют высокую норму сбережений, что позволяет им осуществлять масштабные инвестиции. Кроме того, почти все они добились больших успехов в общественном образовании. Результаты некоторых недавних исследований говорят о том, что сочетание высоких темпов прироста капиталовложений с повышением общего образовательного уровня является одной из важнейших, если не самой главной, причин быстрого экономического развития стран Восточной Азии.[1] Если это действительно так, то подход, основанный на придании основного акцента торговой и промышленной политике, является ошибочным. Возможно, кто-то скажет, что ВАЭ использовали торговую политику, которая оказалась эффективной в том смысле, что допускала быстрый экономический рост, но было бы большим преувеличением сказать, что она стала его причиной.

[1] Обобщение этих результатов и их объяснение см. в *P. Krugman* «The Myth of Asia's Miracle», *Foreign Affairs* (November 1994).

Подобно практически всем точкам зрения на развитие ВАЭ, это мнение также является в высшей степени противоречивым. Но оно помогло по-новому взглянуть на факты, используемые в современных дискуссиях по этому вопросу.

Тем не менее одно в отношении опыта восточноазиатских стран можно считать несомненным. Что бы о нем ни говорили, он со всей очевидностью отвергает некоторые предположения об экономическом развитии, которые имели широкое распространение в недавнем прошлом. Во-первых, предположение о том, что индустриализация и промышленный рост должны основываться на стратегии замещения импорта, оказалось ошибочным. Напротив, все случаи успешного экономического развития стран подразумевали использование стратегии индустриализации, основанной на экспорте товаров промышленного назначения. Во-вторых, пессимистичное представление о том, что мировой рынок настроен против появления на нем новых участников и поэтому мешает бедным странам стать богатыми, также оказалось неверным, так как никогда прежде уровень жизни людей во многих странах не рос такими быстрыми темпами.

Резюме

1. Торговая политика развивающихся стран может быть проанализирована с помощью тех же аналитических методов, которые применяются при анализе торговой политики индустриально развитых стран. Но развивающиеся страны имеют свои характерные особенности; в частности, их торговая политика направлена на достижение двух целей: стимулирования индустриализации и решения внутренних проблем отечественной экономики.
2. Государственная политика стимулирования индустриализации нередко оправдывается на основании аргумента о детском возрасте промышленности, согласно которому впервые создаваемые отрасли нуждаются во временной защите от конкурентов из других стран. Аргумент о детском возрасте отрасли является обоснованным только в том случае, если он может рассматриваться в качестве аргумента о несовершенстве рынка, используемого для обоснования государственного вмешательства. Двумя общепринятыми основаниями для такого вмешательства являются *несовершенство рынков капитала* и *проблема соответствующего вознаграждения* фирмам-первопроходцам за создаваемое ими новое знание.
3. На основе аргумента о детском возрасте отрасли многие развивающиеся страны принимали решение об использовании стратегии импортозамещающей индустриализации, в соответствии с которой отечественные отрасли промышленности создавались под защитой импортных пошлин и квот. Хотя эта стратегия способствовала стимулированию развития отечественной промышленности, она не принесла ожидаемых выгод с точки зрения роста экономики и повышения уровня жизни. В настоящее время многие экономисты резко критикуют результаты политики замещения импорта, доказывая, что она привела к созданию высокозатратного неэффективного производства.

4. Для большинства развивающихся стран характерным является наличие экономического дуализма; другими словами, новые капиталоемкие отрасли с высокими уровнями зарплат сосуществуют в них с традиционными отраслями, обеспечивающими занятым в них работникам низкие доходы. Экономический дуализм сопровождается также серьезной проблемой безработицы среди городского населения.
5. Различие в заработных платах между современными и традиционными секторами экономики нередко используется в качестве повода для введения мер защиты промышленного сектора. В данном случае мы имеем дело с так называемым аргументом о различии в заработных платах, используемым в поддержку мер протекционизма. Но подобная точка зрения больше не пользуется популярностью у экономистов. Результаты недавних исследований указывают на то, что использование мер протекционизма приводит к росту миграции населения из сельской местности в города, что ведет к росту безработицы и усилению экономического дуализма.
6. Представление о том, что развитие экономики может осуществляться на основе замещения импорта, и пессимизм относительно перспектив экономического роста, укрепляющийся по мере усиления признаков неэффективности политики импортозамещающей индустриализации, продемонстрировали свою несостоятельность на примере быстрого экономического подъема ряда государств Юго-Восточной Азии. Эти высокоэффективные азиатские экономики (ВАЭ) осуществляли индустриализацию не путем замещения импорта, а посредством экспорта товаров промышленного назначения. ВАЭ характеризуются значительной долей импорта и экспорта в национальном доходе и высокими темпами экономического роста. Причины успешного развития ВАЭ широко обсуждаются многими экономистами. Одни из них обращают внимание на то, что, хотя ВАЭ не ведут свободной торговли, но, тем не менее, имеют более низкие показатели защиты рынка по сравнению с остальными развивающимися странами. Другие же аналитики отмечают важную роль интервенционистских по своей сути методов промышленной политики, используемой некоторыми ВАЭ. Результаты последних исследований говорят о том, что успехи быстроразвивающихся азиатских стран во многом обусловлены их внутренними особенностями, главным образом высокой нормой накоплений и быстрым совершенствованием системы образования.

Основные понятия

- проблема соответствующего вознаграждения
- развивающиеся страны
- двойственная экономика
- экономический дуализм
- высокоэффективные азиатские экономики (ВАЭ)
- несовершенные рынки капитала
- импортозамещающая индустриализация
- аргумент о различии заработных плат

Задачи

1. «Японский опыт лучше любой теории говорит в пользу правильности аргумента о необходимости защиты промышленности на ранних стадиях ее развития. В начале 1950-х гг. Япония была бедной страной, осуществлявшей экспорт тканей и игрушек. Но японское правительство обеспечило защиту первоначально неэффективным отраслям — металлургии и автомобилестроению, и они заняли доминирующее положение на мировом рынке». Обсудите это утверждение.
2. Пусть в настоящий момент страна импортирует автомобили по цене $8 тыс. Ее правительство считает, что отечественные производители со временем смогут выпускать машины, стоящие всего $6 тыс., но прежде неизбежен период, в течение которого цена на отечественные автомобили должна составлять $10 тыс.
   а) Предположим, что в такой стране каждая автомобилестроительная фирма должна пройти через определенный период, в течение которого производимые машины будут иметь высокую себестоимость. При каких условиях наличие высоких начальных издержек производства будет оправдывать защиту отрасли на этапе ее становления с помощью мер протекционизма?
   б) Теперь предположим, что некая фирма, собирающаяся выпускать автомобили, понесла определенные расходы, связанные с приобретением знаний, которые позволят ей продавать машины по $6 тыс., но другие фирмы могут воспользоваться ее опытом и начать предлагать свои машины по той же цене. Объясните, как это может помешать развитию отечественной промышленности и как решению этой проблемы могут помочь меры по защите отрасли, переживающей начальный период развития.
3. Почему импортозамещающая индустриализация может оказаться более успешной стратегией в таких крупных развивающихся странах, как Бразилия, а не в таких сравнительно малых странах, как Гана?
4. Пусть некая малая страна располагает рабочей силой в количестве 20 человек. Предположим, что эти рабочие могут выпускать два вида товаров: промышленное оборудование и продовольствие. При производстве промышленного оборудования предельный продукт труда зависит от численности используемой рабочей силы следующим образом:

Число рабочих	Предельный продукт труда, создаваемый последним рабочим
1	20
2	18
3	16
4	14
5	12
6	11

Число рабочих	Предельный продукт труда, создаваемый последним рабочим
7	10
8	9
9	8
10	7

Пусть в пищевой промышленности предельный продукт труда не зависит от числа рабочих и равняется 9, а мировая цена единицы промышленного оборудования равна цене единицы количества продовольствия и составляет $10.

а) Определите ставку заработной платы, структуру размещения трудовых ресурсов между отраслями и объемы производства каждого типа товаров при условии, что в данной стране отсутствуют искажения рынка труда.

б) Теперь представьте, что по каким-то причинам минимальная зарплата в обрабатывающей отрасли равняется $150, но при этом в стране сохраняется полная занятость. Определите объем производства экономики в данном случае. Каковы будут издержки от искажения рынка?

в) Наконец, представьте, что рабочие в этой стране мигрируют из деревни в город до тех пор, пока произведение зарплаты городского рабочего на вероятность его трудоустройства не сравняется с уровнем зарплаты в деревне. Определите, какими будут в этом случае объем производства и уровень безработицы.

5. Предположим, что страна сталкивается с проблемой, описанной Харрисом и Тадаро, т. е. по каким-то причинам зарплата в городе оказывается намного более высокой, чем в деревне. При этом производство в обрабатывающей отрасли становится малоэффективным, а безработица среди городского населения оказывается высокой, так как жители деревни переезжают в город в надежде получить высокооплачиваемую работу. Какую политику (или сочетание политик) вы можете предложить для решения этой проблемы?
6. «Импортные квоты на товары промышленного назначения, выпускаемые капиталоемкими отраслями, и субсидии на импорт капитального оборудования считались раньше мерами, способствующими созданию рабочих мест в обрабатывающих отраслях многих развивающихся стран. К сожалению, эти меры, возможно, способствовали обострению проблемы безработицы среди городского населения». Насколько обоснованно подобное утверждение?

Глава 11

Стратегическая торговая политика промышленно развитых стран

Несмотря на быстрый экономический рост некоторых развивающихся стран, основная доля мирового дохода по-прежнему обеспечивается усилиями относительно малого числа передовых экономик: странами Западной Европы и Северной Америки, а также Японией, Австралией и Новой Зеландией. Уровень жизни в этих странах вызывает зависть во всем остальном мире. Но в определенном смысле их экономическое развитие в течение последних десятилетий можно считать недостаточно успешным. Так, с начала 1970-х гг. в них произошло отчетливое замедление темпов экономического роста. Например, в США зарплаты некоторых категорий рабочих в реальном исчислении не только не увеличиваются, но иногда и снижаются; а в Западной Европе наблюдается устойчивый рост безработицы. Даже экономика Японии, которая в 1970-х и 1980-х гг. считалась неподверженной типичным болезням других индустриально развитых стран, в первой половине 1990-х гг. испытала длительный период стагнации.

Каким же образом страна может улучшить работу своей экономики? Один из возможных ответов на этот вопрос подразумевает использование так называемой **стратегической торговой политики**, которая должна стимулировать экспорт или ограничивать импорт продукции тех или иных отраслей промышленности. В данной главе рассматриваются результаты обсуждений вопроса о полезности и пригодности такой политики для промышленно развитых стран. Первый раздел этой главы посвящен анализу распространенного мнения о том, что процветание страны зависит от ее «конкурентоспособности» на мировых рынках. Во втором разделе рассматриваются различные аргументы в поддержку использования стратегической торговой политики. Наконец, в третьем разделе исследуются некоторые важные примеры ее практического применения.

Действительно ли страны конкурируют друг с другом?

В 1992 г. Лестер Туроу (Lester Thurow), ученый-экономист из *Massachusetts Institute of Technology*, опубликовал свою книгу «Head to Head: The Coming Econonic Battle Among Japan, Europe and America».[1] В этой книге, быстро ставшей мировым бестселлером, высказывалось утверждение о том, что современная мировая экономика характеризуется острой конкуренцией, так что успех одной страны неизбежно оборачивается потерями для другой. Еще задолго до появления книги Туроу среди политиков, журналистов и других комментаторов экономических проблем стало почти аксиоматичным мнение о том, что процветание нации зависит от ее конкурентоспособности, т. е. от умения продавать свои товары на международных рынках успешнее, чем соперничающие с ней страны. Действительно, в начале 1990-х гг. риторические рассуждения о конкурентоспособности, которые, как и заголовок книги Туроу, подразумевали, что страны ведут между собой некую экономическую войну, стали часто звучать из уст официальных лиц многих государств. В этот же период президент США стал получать рекомендации, разрабатывавшиеся специальным Советом по проблемам конкурентоспособности, а страны всего мира с нетерпением ожидали выпуска отчета Всемирного экономического форума, в котором проводилось ранжирование государств в зависимости от уровня их конкурентоспособности.

Но хотя рассуждения о конкурентоспособности оказались крайне привлекательными для политиков и бизнесменов, суть этой концепции оставалась не вполне ясной. Как было показано в гл. 2 и 3, торговля между двумя странами обычно приводит к увеличению реальных доходов каждой из них; но значит ли это, что одна страна является более конкурентоспособной, чем другая? В гл. 5 мы узнали о возможности ситуации, в которой торгующая страна понесет ущерб, если другие страны создадут более жесткую конкуренцию для ее экспорта; но в равной мере вероятно и то, что экономический рост зарубежных государств приведет к росту внутреннего реального дохода этой страны. Кроме того, нам стало известно, что, по крайней мере для США, оба подобных эффекта будут иметь крайне незначительные количественные последствия. Тогда в каком же смысле можно говорить о конкуренции среди экономик?

Пытаясь придать смысл концепции конкурентоспособности, многие авторы утверждали, что некоторые отрасли оказываются лучше других и что страны, стимулирующие развитие предпочтительных для себя секторов экономики, получат выгоду за счет остальных государств. Подобный аргумент во многом опирается на представление о возможности идентификации подобных желательных отраслей, т. е. отраслей, которым страны будут выделять неадекватно бóльшие ресурсы без проявления явной политики государственного предпочтения. Но что же определяет желательность для страны той или иной отрасли? Для идентификации такой отрасли сторонники использования стратегической торговой политики использовали три основных критерия: отрасль является желательной, если в ней имеется

[1] Lester Thurow, *Head to Head: The Coming Econonic Battle Among Japan, Europe and America*. New York: Morrow, 1992.

высокий показатель добавленной стоимости на одного рабочего, выплачиваются высокие зарплаты или используются современные технологии. Теперь давайте по очереди проанализируем каждый из этих критериев.

Являются ли желательными отрасли, имеющие высокий показатель добавленной стоимости?

Совокупный доход, производимый в пределах страны, по определению равняется сумме добавленных стоимостей, обеспечиваемых каждой из ее отраслей; при этом национальный доход на одного работника равняется совокупному национальному доходу, деленному на количество работающего населения. Согласно взглядам некоторых аналитиков, это определение предполагает, что национальный доход может быть увеличен за счет целевой политики направления ресурсов в отрасли, обеспечивающие **высокую добавленную стоимость на одного рабочего.**[1] Действительно, во многих дискуссиях по проблеме конкурентоспособности желательность наличия производства, обеспечивающего высокую добавленную стоимость, считается само собой разумеющейся.

Но экономисты относятся к этой идее крайне скептически. Если отрасли с высокой добавленной стоимостью являются столь желательными, спрашивают они, то почему ресурсы не направляются в них без специального государственного стимулирования? По их мнению, ответ на этот вопрос заключается в том, что отрасли с высокой добавленной стоимостью на одного рабочего обычно являются весьма капиталоемкими, т. е. имеют низкое значение добавленной стоимости на единицу капитала. А поскольку капитал, как и труд, также является ограниченным ресурсом, то это означает отсутствие гарантий того, что стимулирование отраслей с высокой добавленной стоимостью на одного рабочего приведет к увеличению национального дохода. Действительно, при отсутствии несовершенств рынка мы можем ожидать, что сам рынок будет максимизировать стоимость национального продукта, поэтому любое вмешательство с целью изменения использования ресурсов должно привести скорее с сокращению, чем к увеличению национального дохода.

Кому-то этот довод может показаться чисто теоретическим. А как же дело обстоит на практике? В табл. 11.1 приведены данные о значениях добавленной стоимости на одного рабочего для некоторых отраслей экономики США. Швейная промышленность, отличающаяся трудоемким производством, где капиталовооруженность большинства работников ограничивается лишь наличием в их распоряжении обычных швейных машин, имеет крайне низкую добавленную стоимость на одного рабочего. В конце этой таблицы располагается нефтехимическая промышленность, отличающаяся исключительно высокой добавленной стоимостью на одного рабочего. Удивительно, что такие «высокотехнологичные» отрасли, как электроника и самолетостроение, имеют добавленную стоимость на одного рабочего, лишь ненамного превышающую средний уровень в обрабатывающей промышленности и намного меньшую, чем такая традиционно капиталоемкая отрасль, как автомобилестроение. (Многие приверженцы политики стимулирования отраслей

[1] См., к примеру, I. Magaziner and R. Reich, *Minding America's Business*. New York: Basic Books, 1982.

Таблица 11.1
Добавленная стоимость на одного рабочего в некоторых отраслях США в 1995 г.

Промышленность	Добавленная стоимость на одного рабочего, $тыс.
Швейная	41,6
Электронная	113,4
Самолетостроение	106,3
Автомобилестроение	131,5
Нефтехимическая	372,8
Все отрасли в целом	91,2

Источник: *Statistical Abstract of the United States*, 1998.

с высокой добавленной стоимостью считают их тождественными высокотехнологичным отраслям, но на самом деле это неправильно.) В общем случае данные говорят о том, что высокая добавленная стоимость на одного рабочего в значительной степени является функцией капиталоемкости и что данный показатель — неподходящий критерий для выявления желательной отрасли.

Конкуренция за хорошо оплачиваемые рабочие места

Второй важный аргумент, используемый для оправдания стимулирования некоторых секторов экономики, заключается в том, что некоторые отрасли лучше других потому, что рабочие получают в них более высокие зарплаты. Этот аргумент нередко дополняется утверждением о том, что экономические проблемы в США возникли во многом благодаря процессу **деиндустриализации**, т. е. сокращению высокооплачиваемых рабочих мест в обрабатывающей промышленности. При этом нередко рисуется впечатляющий образ квалифицированного высокооплачиваемого рабочего, который раньше был занят в сталелитейной или автомобильной промышленности, а теперь оказался вынужденным заниматься изготовлением гамбургеров за минимально допустимую заработную плату.

Мысль о том, что некоторые должны особым образом стимулироваться или защищаться от конкуренции на том основании, что они обеспечивают более высокие зарплаты, уже звучала в гл. 10: она является одной из форм аргумента о различиях заработных плат, который использовался для обоснования необходимости поддержки обрабатывающей промышленности развивающихся стран. По своей сути он является потенциально верным практическим выражением мысли о том, что отход от принципов свободной торговли может принести выгоды стране, страдающей от искажений внутреннего рынка. Но почему неравенство уровней оплаты труда столь устойчиво? Могут ли меры по стимулированию отраслей с высокой заработной платой вызвать дополнительные негативные последствия?

Обсуждение этих вопросов не является чисто теоретической дискуссией. Проверка идеи о том, что деиндустриализация явилась основным источником экономических проблем США, была главной темой многих эмпирических исследований. Их результаты говорят о том, что эта гипотеза вполне правдоподобна. Так, американские рабочие, занятые в обрабатывающих отраслях, получают в среднем

более высокие зарплаты, чем работники сферы обслуживания. В то же время в США доля рабочей силы, занятой в промышленном производстве, продолжает устойчиво снижаться: в 1970 г. она составляла 27%, а в 1995 г. — только 16%. Разве это изменение не могло стать причиной снижения заработных плат, а значит, и общего национального дохода?

Но на самом деле количественные оценки влияния деиндустриализации на уровень заработной платы оказались весьма незначительными по двум основным причинам. Во-первых, основное снижение доли рабочей силы, занятой в обрабатывающей промышленности, по-видимому, не было обусловлено ведением международной торговли. Из 11% этого снижения, произошедшего после 1970 г., следствием внешней торговли можно считать уменьшение доли работающих в промышленном производстве не более чем на 1%.[1] Остальное снижение произошло под влиянием внутренних факторов, стимулирующих в индустриально развитых странах расширение сферы обслуживания. В частности, технологические новшества чаще внедряются в производственных секторах экономики (в обрабатывающей промышленности), чем в сфере услуг (в розничной торговле). (В настоящее время для производства тонны стали требуется вдвое меньше рабочих, чем в 1970 г., но число работников, необходимых для стрижки клиента в парикмахерской или для обслуживания одного посетителя ресторана, практически не изменилось.) В то же время потребительский спрос на товары и услуги вырос примерно одинаково, а это означает, что все большая доля рабочей силы оказывается занятой в сфере обслуживания.

Во-вторых, хотя средний уровень зарплат в обрабатывающей промышленности действительно выше, чем в сфере обслуживания, все же общественное сознание, противопоставляющее $20 в час, получаемых сталеваром, $5 в час, получаемым работником ресторана быстрого питания, явно переоценивает это различие. Большинство профессий в обрабатывающей промышленности вовсе не гарантируют таких зарплат, каких могущественные профсоюзы смогли добиться для рабочих нескольких ведущих отраслей; в то же время многие специальности в сфере услуг обеспечивают вполне достойный уровень жизни. Поэтому реальное различие средних зарплат составляет лишь немногим более 10%.

С учетом ограниченного влияния международной торговли на уровень занятости в обрабатывающей промышленности и незначительного различия в оплате труда последствия деиндустриализации оказываются для американской экономики, по-видимому, гораздо менее значительными, чем утверждают некоторые аналитики. По оценкам многих исследователей, в середине 1990-х гг. дефицит американской торговли продукцией промышленного назначения обусловил переход примерно 1 млн рабочих из обрабатывающих отраслей в сферу обслуживания, где они стали зарабатывать в год примерно на $4000 меньше, чем прежде. Это означает суммарное снижение благосостояния населения примерно на $4 млрд, что, хотя

[1] См. *Krugman* and *R. Lawrence* «Trade, Jobs, and Wages», *Scientific American* (April 1994); and *J. Sachs* and *H. Shatz* «Trade and Jobs in U.S. Manufacturing», *Brooking Papers on Economic Activity*, 1: 1994. Важно также учитывать и размер экономии. Переход 1% рабочей силы из обрабатывающей промышленности в сферу услуг окажется малым с точки зрения влияния на уровень заработной платы, но он будет означать изменение места работы более чем 1 млн человек.

это и выглядит впечатляюще, составляет лишь менее 0,1% совокупного национального дохода США.

Беспокойство по поводу конкуренции за высокооплачиваемые рабочие места теоретически является вполне обоснованным. Но на практике количественные оценки последствий этой конкуренции оказываются гораздо менее значительными, чем голословно заявляют некоторые экономисты.

Конкуренция в высокотехнологичных секторах экономики

Хотя основная часть дискуссии по проблеме конкурентоспособности посвящена вопросам соперничества за отрасли с высокой добавленной стоимостью на одного рабочего или с высокими уровнями зарплаты, важное значение имеет здесь и еще одна проблема: конкуренция в **высокотехнологичных отраслях**.

Высокотехнологичными считаются такие отрасли, в которых успех компаний зависит от их способности быстро усваивать и применять последние новшества в товарах и/или процессах их изготовления. Статистическая классификация высокотехнологичных отраслей обычно основывается на таких показателях, как отношение расходов на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР) к стоимости продаж или отношение количества научных и инженерных работников к общей численности персонала. В своей книге «Head to Head» Туроу перечисляет семь высокотехнологичных отраслей, которые, по его мнению, имеют важнейшее значение для экономики: микроэлектроника, промышленные биотехнологии, создание современных материалов, телекоммуникации, гражданская авиация, робототехника и машиностроение, а также выпуск компьютеров и программного обеспечения. Далее он делает следующее заявление: «Не все смогут освоить все эти семь ключевых отраслей. Кто-то добьется успеха, а кто-то потерпит неудачу».

Почему же так важно закрепиться в этих отраслях? Отвечая на этот вопрос, некоторые авторы объединяют факторы высоких технологий, высокой добавленной стоимости и высоких зарплат. По их мнению, высокотехнологичные отрасли имеют столь важное значение, поскольку они имеют высокую добавленную стоимость и обеспечивают высокий уровень зарплат. Но, как мы уже видели, эти аргументы довольно слабы. Высокий показатель добавленной стоимости — недостаточное основание для стимулирования отрасли, а высокотехнологичная промышленность не обязательно обеспечивает высокую добавленную стоимость на одного рабочего. Критерий высокой зарплаты выглядит ненамного более надежным. На самом деле средняя зарплата в высокотехнологичных отраслях даже с учетом большого числа сконцентрированных в них высококвалифицированных специалистов оказывается в среднем лишь немногим больше, чем в других секторах экономики. Но оценки потенциального влияния международной торговли на эти «вечные дополнительные» доходы рабочих, занятых в отраслях с высокими зарплатами, говорят о его незначительности, т. е. само по себе оно не может иметь большого значения для благосостояния страны в целом вне зависимости от того, преуспела ли она в конкурентной борьбе в этих семи ключевых отраслях или нет.[1]

[1] См. *William Dickens* «Do Labour Rents Justify Strategic Trade and Industrial Policy?» National Bureau of Economics Research Paper 5137 (May 1995).

Но существует еще один аргумент, опровергнуть который намного труднее. Он заключается в том, что прочные позиции в этих или в других высокотехнологичных отраслях имеют решающее значение для технического прогресса экономики в целом. Другими словами, эти отрасли становятся важными источниками распространения **технологических знаний**. Этот аргумент, подобно аргументу о различии заработных плат, в сущности оправдывает использование стратегической торговой политики на основании признания несовершенств отечественного рынка. Не всегда очевидно, почему распространение технологических новшеств порождает несовершенство рынка. Прежде чем дать ответ на этот вопрос, давайте рассмотрим роль распространения технологических знаний в контексте более общей дискуссии об аргументах в поддержку стратегической торговой политики.

Специальные аргументы в поддержку стратегической торговой политики

В теоретических построениях, рассмотренных нами в гл. 8 и 9, ничто не указывает на нежелательность промышленной политики. В действительности результаты этих рассуждений говорят о том, что активная государственная политика требует специального обоснования, а именно она должна применяться для компенсации изначально существующих несовершенств отечественного рынка. Проблема использования многих аргументов в поддержку стратегической торговой политики состоит в том, что они не связывают случай государственного вмешательства с любым конкретным недостатком предположения, на котором основывается политика невмешательства.

Проблема использования аргументов о несовершенствах рынка для обоснования политики государственной поддержки промышленности заключается в распознании этих несовершенств. Экономисты выделили два типа несовершенств рынка, которые, по-видимому, имеют отношение к торговой политике индустриально развитых стран. Одно из таких несовершенств заключается в том, что фирмы, действующие в высокотехнологичных отраслях, могут быть неспособны использовать все выгоды от новых знаний и часть этих выгод достается другим фирмам. Другое несовершенство — монопольные прибыли в высококонцентрированных олигополистических отраслях.

Технология и внешние эффекты

В гл. 10 при рассмотрении аргумента о детском периоде отрасли указывалось на потенциальное несовершенство рынка, возникающее вследствие трудностей, связанных с проблемой использования новых знаний. Например, если фирма создает некое знание, которое может быть бесплатно использовано другими компаниями, то в этом случае отрасль будет производить особый новый продукт: дополнительную социальную выгоду от добытого знания, получение которого не входило в цели фирмы. Там, где такие **внешние эффекты** могут иметь существенное значение, возникают серьезные основания для субсидирования отрасли.

С теоретической точки зрения для сложившихся отраслей промышленно развитых стран этот аргумент является таким же, как и аргумент о детском периоде отрасли для развивающихся стран. Но в промышленно развитых странах

он имеет свою особенность, поскольку в таких экономиках существуют высокотехнологичные отрасли, в которых выработка нового знания является во многих отношениях центральным аспектом их деятельности. В этих высокотехнологичных отраслях фирмы выделяют значительные доли своих ресурсов на совершенствование производственных процессов, что проявляется как в качестве прямых затрат на проведение НИОКР, так и в виде готовности понести начальные убытки ради приобретения опыта выпуска новых изделий или освоения новых технологических процессов. Такие явления в принципе наблюдаются практически во всех отраслях, так что здесь нет особого различия между высокотехнологичными производствами и остальной экономикой. Реальное же различие заключается в масштабе этих явлений, и поэтому имеет смысл говорить о высокотехнологичных отраслях, в которых инвестиции в знания будут важнейшей составляющей их развития.

Аргумент в пользу применения стратегической торговой политики основывается на идее о том, что хотя фирмы и могут воспользоваться частью всех выгод от своих инвестиций в приобретение знаний (иначе они просто перестали бы делать подобные инвестиции!), они не в состоянии воспользоваться ими в полном объеме. При этом некоторые выгоды достаются другим фирмам, сумевшим воспроизвести достижения лидеров. Например, в электронной промышленности фирмы нередко попросту воспроизводят технические проекты своих конкурентов за счет тщательного анализа работы и принципов изготовления новых изделий. Поскольку патентное законодательство предоставляет новаторам лишь слабую защиту их прав, то возникает естественная предпосылка к тому, что в условиях подобной вседозволенности высокотехнологичные фирмы не получают тех стимулов для технического развития, какие они должны были бы иметь.

Случай государственной поддержки высокотехнологичных отраслей

Должно ли американское правительство субсидировать высокотехнологичные отрасли? Хотя для этого существует множество серьезных оснований, подобное субсидирование следует осуществлять с большой осторожностью. При этом возникают два основных вопроса: первый касается способности такой государственной политики направляться на достижение нужной цели, а второй связан с количественными оценками результатов оказываемой поддержки.

Хотя высокотехнологичные отрасли, по всей видимости, создают дополнительную социальную выгоду благодаря генерируемым ими новым знаниям, многое происходящее даже в этих современных отраслях имеет к этому весьма слабое отношение. Ведь нет никаких оснований для финансирования оплаты труда производственных рабочих или вспомогательного персонала, а кроме того, инновации и новые знания возникают и в отраслях, которые, по большому счету, никак нельзя назвать высокотехнологичными. Общий принцип заключается в том, что торговая и промышленная политика должны быть направлены на устранение несовершенств рынка. Таким образом, государственная поддержка должна субсидировать получение тех знаний, которые могут стать достоянием всей экономики, а не только отдельных фирм. Предоставление общей субсидии нескольким отраслям, в которых можно ожидать выработки подобного знания, является, по-видимому, правильным подходом к решению этой проблемы.

Но, возможно, вместо этого государству следует субсидировать любые НИОКР, в какой бы отрасли они не проводились. Весь вопрос здесь упирается в правильное определение фирмы, нуждающейся в субсидиях. Как же мы узнаем о том, что фирма занимается выработкой нового знания? Произвольное определение может породить в этом случае явные злоупотребления: кто поручится за то, что бумажные скрепки или новые автомобили, купленные фирмой, действительно содействуют появлению новых знаний, а не просто оказываются на балансе исследовательских подразделений, увеличивая, таким образом, потребность в дополнительных субсидиях? С другой стороны, чересчур строгий выбор порождает риск предпочтения громоздким бюрократическим исследовательским структурам с жесткой регламентацией распределения фондов, а не менее крупным неформальным организациям, которые, по общему мнению, чаще способны к выработке оригинальных идей.

США действительно поддерживают проведение НИОКР или по крайней мере отличают расходы на их осуществление от других типов инвестиций. Например, затраты на НИОКР могут быть отнесены к текущим расходам и таким образом выведены из суммы налогооблагаемой прибыли фирмы. В то же время инвестиции в промышленные здания и оборудование, напротив, не могут относиться к текущим расходам и списываются с баланса путем постепенной многолетней амортизации. Эта полезная трактовка знаний является скорее изолированным событием в истории налогового законодательства, а не проявлением отчетливой государственной политики, но мы должны обязательно упомянуть об этом факте, прежде чем придем к выводу о том, что США тратят недостаточно средств на НИОКР или что высокотехнологические отрасли нуждаются в дополнительной поддержке. Чтобы сделать подобное заключение, нам необходимо знать, какой размер субсидий может считаться оправданным.

Насколько важными являются внешние эффекты?

Ответ на вопрос о надлежащем размере субсидий для высокотехнологичных отраслей зависит от решения трудной практической задачи количественного определения важности аргумента о распространении знаний для выбранных современных производств. Должна ли выделяемая субсидия покрывать 10, 20 или 100% затрат фирмы на проведение НИОКР? Здесь следует честно признать, что на этот счет нет ни одной вполне обоснованной идеи. Для внешних эффектов характерны именно те выгоды, которые не отражаются в рыночной цене, а значит, с трудом поддаются точной оценке.

Кроме того, даже если удастся продемонстрировать, что внешние эффекты, создаваемые высокотехнологичными отраслями, являются весьма значительными, то у одной отдельно взятой страны может оказаться недостаточно очевидных стимулов для поддержки этих новых направлений. Таким образом, если, скажем, бельгийская фирма разрабатывает новый метод производства стали, то большинство других фирм, которые смогут воспроизвести эту технологию, будут располагаться, скорее, в других европейских странах, в США или в Японии, а не в самой Бельгии. «Мировое правительство» могло бы счесть субсидирование разработки этого нового метода целесообразным, а бельгийское — нет. Такая проблема вознаграждения на уровне нации (а не только фирмы) является менее острой, но все же достаточно актуальной даже для таких крупных стран, как США.

Несмотря на критические замечания, аргумент о распространении технологических знаний является, возможно, наилучшей исходной точкой для осмысленного проведения активной промышленной политики. В отличие от многих упрощенных критериев выбора «желательной» отрасли, которые могут с полным основанием считаться необоснованными, доводы за или против ориентации на высокотехнологичные отрасли достаточно весомы.

Несовершенная конкуренция и стратегическая торговая политика

В 1980-х гг. внимание специалистов привлек новый аргумент в пользу поддержки конкретной отрасли. Первоначально высказанный экономистами Барбарой Спенсер (Barbara Spencer) и Джеймсом Брандером (James Brander) из *University of British Columbia*, этот аргумент основывается на представлении о связи несовершенств рынка, оправдывающих вмешательство государства, с отсутствием совершенной конкуренции. Спенсер и Брандер отмечали, что в некоторых отраслях реальная конкуренция осуществляется всего между несколькими фирмами. Поскольку число таких фирм невелико, то предположение о совершенстве конкуренции необоснованно. В частности, в этих отраслях обычно наблюдается **избыточная доходность**, т. е. фирмы получают прибыли выше того среднего для данной экономики уровня, который обеспечивается в той же мере рискованными инвестициями в других отраслях. Обычно эти избыточные доходы достаются иностранным компаниям, ведущим конкурентную борьбу на внутренних рынках других стран.

Спенсер и Брандер отмечали, что в этом случае государство в принципе могло бы изменить правила игры, с тем чтобы дать возможность получать эти прибыли отечественным, а не зарубежным фирмам. В самом простом случае финансовая помощь отечественным фирмам наряду с ограничением инвестиций и сбыта продукции иностранных конкурентов способна увеличить прибыли отечественных фирм на величину, превышающую размер субсидии. Если не учитывать последствия этих мер для отечественных потребителей (например, случай, когда фирма торгует только на зарубежных рынках), то это отвоевывание прибылей у зарубежных конкурентов будет означать увеличение национального дохода за счет других стран.

Пример анализа Брандера–Спенсер

Анализ Брандера–Спенсер может быть проиллюстрирован на простом примере, в котором рассматриваются только две конкурирующие фирмы из разных стран. Давайте для определенности назовем эти фирмы *Boeing* и *Airbus* и будем считать, что первая из них возникла в США, а вторая — в одной из стран ЕС. Предположим также, что существует новый проект самолета — 150-местный лайнер, который могут создать обе фирмы. Для простоты будем считать, что каждая из фирм может принять только одно решение: либо производить новый самолет, либо нет.

В табл. 11.2 показана зависимость размеров прибыли фирм от принимаемых ими решений. (Структура таблицы подобна той, которую мы использовали в гл. 9 при анализе взаимодействия вариантов торговой политики различных стран.) Цифры в верхнем правом углу каждой клетки таблицы соответствуют размеру прибылей *Boeing*, а цифры в левом нижнем углу — прибылям *Airbus*.

Таблица 11.2
Конкуренция между двумя фирмами

Airbus / Boeing	Производить	Не производить
Производить	–5 / –5	0 / 100
Не производить	100 / 0	0 / 0

Данная таблица отражает следующее предположение: каждая фирма может получить прибыль от выпуска нового самолета, если его не будет производить ее конкурент; в противном случае обе фирмы понесут убытки. Какая же из фирм сможет обеспечить себе получение прибыли? Это зависит от того, кто наладит производство нового самолета первым. Предположим, что фирма *Boeing* ненамного вырвалась вперед и начала производство 150-местного лайнера раньше, чем к нему смогла приступить *Airbus*. Тогда для *Airbus* не будет смысла выпускать новую продукцию. Этот случай отображен в правой верхней клетке таблицы и указывает на то, что в данных условиях прибыль достанется *Boeing*.

Теперь перейдем непосредственно к анализу, выполненному Брандером и Спенсер: предположим, что ЕС решает изменить эту ситуацию и обещает *Airbus* субсидию в размере 25 у. е., если эта фирма также начнет производство нового самолета. Результаты этого государственного вмешательства показаны в табл. 11.3. Теперь для *Airbus* окажется выгодным выпускать 150-местный самолет, даже несмотря на то, что его будет производить и *Boeing*.

Рассмотрим последствия произошедших изменений. В новых условиях для фирмы *Boeing* становится очевидным, что теперь ей в любом случае придется конкурировать с *Airbus*, а значит, нести убытки в случае продолжения выпуска данной модели самолета. Поэтому теперь уже *Boeing* будет воздерживаться от выхода на новый рынок. Таким образом, государственное вмешательство лишило *Boeing* первоначального преимущества, достигнутого за счет более раннего старта, и поставило в более предпочтительное положение фирму *Airbus*.

В итоге равновесное состояние рынка будет соответствовать не правой верхней клетке табл. 11.2, а нижней левой клетке табл. 11.3. В результате *Airbus* получит прибыль в размере 125 у. е. (вместо 0 у. е.), причем этот рост прибыли будет достигнут за счет государственной субсидии в размере всего 25 у. е. Таким образом, субсидия позволяет увеличить прибыль на величину, превосходящую ее собственный размер, благодаря тому что «отпугивает» зарубежных конкурентов. Субсидия обеспечивает этот результат, поскольку создает для фирмы *Airbus* пре-

Таблица 11.3
Результат предоставления субсидии фирме *Airbus*

Airbus / Boeing	Производить	Не производить
Производить	20 / –5	0 / 100
Не производить	125 / 0	0 / 0

имущество, сравнимое с тем стратегическим преимуществом, которое она смогла бы получить, если бы начала производство нового лайнера раньше, чем *Boing*.

Проблемы, связанные с использованием анализа Брандера–Спенсер

Рассмотренный гипотетический пример, возможно, говорит о том, что аргумент в пользу стратегической торговой политики служит прекрасным подтверждением эффективности вмешательства государства в рыночную экономику. Действительно, субсидия, выделенная ЕС, резко увеличила прибыль европейского концерна за счет его заокеанского конкурента. Если не принимать во внимание интересы потребителей, то можно считать, что в этой ситуации произошел рост благосостояния стран ЕС (и снижение благосостояния США). Но следует ли правительству США также использовать подобный метод на практике?

Фактически же это стратегическое оправдание торговой политики хотя и привлекло значительный интерес, породило также и массу критических замечаний. Его противники утверждали, что для практического использования теории необходимо располагать большей информацией, чем та, которая обычно оказывается доступной, что применение такой политики содержит риск принятия ответных жестких мер со стороны зарубежных конкурентов и что в любом случае отечественная торговая и промышленная политика будет препятствовать использованию подобных сложных аналитических методов.

Проблема недостатка информации имеет два аспекта. Во-первых, даже при изолированном рассмотрении конкретной отрасли бывает трудно определить ее достоверные параметры наподобие тех, которые использовались в табл. 11.2. А если правительство использует неверные исходные данные, то политика государственного субсидирования может принести стране значительные убытки. Чтобы убедиться в этом, предположим, что реальная ситуация представляется соответствующей данным табл. 11.4, а не сходным с ними данным табл. 11.2. Внешне цифры обеих таблиц выглядят достаточно близкими, но расхождение в конечных результатах их применения оказывается впечатляющим. Согласно данным табл. 11.4, *Boeing* имеет неко-

Таблица 11.4

Конкуренция между двумя фирмами: альтернативный вариант

Airbus / Boeing	Производить	Не производить
Производить	−20 / −5	0 / 125
Не производить	100 / 0	0 / 0

торое исходное преимущество (возможно, вследствие более совершенных технологий), так что даже при появлении на рынке фирмы *Airbus* производство нового самолета будет обеспечивать ей определенную прибыль. Но *Airbus* не сможет работать с прибылью, если на рынке новых самолетов появится *Boeing*.

При отсутствии государственных субсидий ситуация будет описываться цифрами в правой верхней клетке табл. 11.4, т. е. *Boeing* будет производить новые самолеты, а *Airbus* нет. Далее предположим, что, как и в предыдущем случае, ЕС выделяет субсидию в размере 25 у. е., которая окажется достаточной, чтобы побудить *Airbus* к производству нового лайнера. Эта новая ситуация описывается данными табл. 11.5. Теперь производством самолетов занимаются обе фирмы: результаты их деятельности отражены в левой верхней клетке таблицы. Фирма *Airbus*, получающая субсидию ЕС в 25 у. е., зарабатывает в новых условиях прибыль в размере всего 5 у. е. Таким образом, мы получили результат, противоположный предыдущему, когда прибыль, обусловленная государственной поддержкой, превосходила размер выделяемой субсидии. Причина этого различия заключается в том, что в данном случае субсидия не смогла воспрепятствовать появлению на рынке фирмы *Boeing*.

На первый взгляд оба случая довольно похожи, но в одном из них использование субсидии оказалось правильным решением, а в другом — ошибочным. Поэтому желательность применения стратегической торговой политики, по-видимому, зависит от правильности прочтения ситуации. В результате многие экономисты задают вопрос о том, действительно ли мы обладаем достаточной информацией для эффективного использования теории.

Требования к информации осложняются и тем фактом, что мы не можем рассматривать отрасль в отрыве от экономики в целом. Если одна отрасль получает субсидию, то это приводит к оттоку ресурсов из других отраслей, а значит, и к росту их издержек. Таким образом, даже если выбранная политика обеспечит американской фирме стратегическое преимущество в одной из отраслей, то это приведет к ослаблению стратегических преимуществ других секторов экономики

Таблица 11.5
Последствия выделения субсидий для *Airbus*

Airbus / Boeing	Производить	Не производить
Производить	5 5	0 125
Не производить	125 0	0 0

США. Чтобы выяснить, является ли политика поддержки оправданной, американское правительство должно тщательно взвесить все порождаемые ею эффекты. Даже если правительство обладает четким пониманием положения дел в одной из отраслей, этого недостаточно; необходимо также в совершенстве разбираться в ситуации в других секторах экономики, с которыми данная отрасль конкурирует за получение дополнительных ресурсов.

Даже если предложенная стратегическая политика сможет преодолеть эти трудности, то все равно она столкнется с проблемой ответных мер со стороны зарубежных конкурентов, — по сути с той же проблемой, которую мы рассматривали в случае использования пошлины с целью улучшения условий торговли (гл. 9). Стратегическая политика представляет собой **политику разорения соседа**, поскольку увеличивает благосостояние одной страны за счет других. Поэтому такая политика содержит риск провоцирования торговой войны, в результате которой благосостояние всех ее участников ухудшится. Немногие из экономистов рискнут утверждать, что именно США являются инициатором использования такой политики. Напротив, большинство из них выступают лишь за то, чтобы США всегда были готовы принять ответные меры в случае, если какие-то страны начнут проводить свою стратегическую торговую политику чересчур агрессивно.

Но могут ли подобные теории использоваться на практике в конкретных политических условиях? Мы обсуждали эту проблему в гл. 9, причем основания для скептицизма в отношении положительного ответа на данный вопрос увязывались с общим политическим скептицизмом в отношении свободной торговли.

Стратегическая торговая политика в действии

Теория стратегической торговой политики представляет собой частный случай общего анализа несовершенств отечественного рынка, выполненного в гл. 9. Поэтому используемые здесь принципы будут достаточно простыми, хотя отдельные детали могут показаться и довольно сложными. Но не эта основополагающая

простота является объединяющим признаком практики осуществления торговой политики. Существует немало противоречий даже относительно определения того, какую стратегическую торговую политику пытается осуществить та или иная крупная страна, не говоря уже о том, насколько успешными оказались предпринятые ею меры. Дальнейшие материалы представляют собой краткий обзор характерных особенностей осуществления стратегической торговой политики, дополненный рассмотрением самых известных ее примеров.

Стратегическая торговая политика Японии

До 1990 г. в истории индустриального мира Япония была самым ярким примером успешного развития, возникшего из послевоенной разрухи и экономической слабости и воплотившегося в десятилетия феноменальных темпов экономического роста. Кроме того, Япония имела наиболее отчетливую стратегическую торговую политику среди всех индустриально развитых стран. Каково же было содержание этой политики?

Специалисты, изучавшие опыт Японии, отмечали необходимость различать две фазы осуществления торговой стратегии этой страны.[1] С 1950 г. и до начала 1970-х гг. японская экономика развивалась таким образом, что государственные учреждения обладали значительными возможностями непосредственного вмешательства в процесс распределения ресурсов. Но с середины 1970-х гг. роль государства в регулировании экономики стала более тонкой и неоднозначной. Поэтому было бы ошибкой анализировать влияние японского правительства на развитие электронной и компьютерной промышленности в том же контексте, в котором раньше оно рассматривалось при исследовании роли государства в становлении сталелитейной, судостроительной и некоторых других отраслей тяжелой промышленности.

Первоначальная стратегическая торговая политика Японии

С конца Второй мировой войны и до начала 1970-х гг. экономика Японии управлялась как экономика «общего дефицита». Как курс обмена иностранных валют, так и процентная ставка удерживались ниже того уровня, при котором предложение равнялось спросу, поэтому доступ к иностранной валюте и к получению кредитов был квотированным и строго ограниченным. Распределение этих ограниченных ресурсов в основном контролировалось государством, главным образом Министерством финансов и ставшим знаменитым Министерством промышленности и международной торговли (MITI). Контроль за жизненно важными ресурсами обеспечивал этим министерствам огромные возможности для регулирования направлений экономического роста. Их власть еще больше укрепилась после введения пошлин и ограничений импорта, предназначенных для защиты отдельных отраслей.

В 1950-е и 1960-е гг. эти министерства использовали свои полномочия для реализации стратегии роста, подобной той, которую могли бы предложить сторонники «популярных» критериев, рассмотренных нами ранее. При этом государство направляло средства в отрасли тяжелой промышленности, имеющие высокие по-

[1] Для более полного знакомства с торговой стратегией Японии см. *Kozo Yamamura* «Caveat Emptor: The Industrial Policy of Japan», в Paul R. Krugman, ed., *Strategic Trade Policy and the New International Economics*. Cambridge: MIT Press, 1986.

казатели добавленной стоимости на одного рабочего, забирая их из таких традиционных секторов с трудоемким производством, как текстильная промышленность. Таким образом министерства рассчитывали стимулировать те отрасли, которые, по их мнению, могли обеспечить Японии сравнительное преимущество в будущем, а не только отражали ее текущий характер внешней торговли. Особая поддержка оказывалась отраслям, выпускавшим промышленные полуфабрикаты, в частности сталелитейной промышленности.

В результате экономический рост Японии происходил чрезвычайно быстрыми темпами. Поэтому успех этой страны был основным источником веры в правильность тех «популярных» аргументов, которые мы обсуждали выше.

Но важнейшее значение имеет здесь вопрос о том, действительно ли стратегическая торговая политика Японии стала ключевым фактором стремительного экономического роста. Смогла бы экономика страны развиваться столь же быстрыми темпами без использования этой политики? Существуют по крайней мере две причины, по которым следует быть крайне осторожными при попытках объяснить экономические успехи Японии исключительно ее стратегической торговой политикой.

Во-первых, мы не можем быть уверенными в том, что усилия японского правительства действительно способствовали более быстрому развитию тяжелой промышленности, чем это могло бы произойти в условиях свободного рынка. Торговая стратегия Японии не применялась к другой экономике, в которой отсутствие регулирования обеспечивалось иным образом. Японское правительство прежде всего нарушило нормальную работу каналов размещения ресурсов, ограничив возможности получения кредитов и иностранной валюты, а затем ввиду отсутствия рынка этих ресурсов стало распределять их напрямую. Некоторые аналитики утверждают, что в конце концов Япония пришла к тем же результатам, которых бы добилась и без вмешательства государства в экономику. Другими словами, правительство, возможно, и принимало важные инвестиционные решения, но рынок, предоставленный сам себе, обеспечил бы в конце концов достижение тех же целей. Можно найти доказательства в поддержку этой точки зрения в характере торговли Японии в 1970 г., который не намного отличался от того, который предсказывался исходя из ресурсов и уровня экономического развития страны при условии отказа от такой промышленной политики.

Во-вторых, существует вероятность того, что динамизм японской промышленности обусловлен факторами, не связанными со стратегической торговой политикой, и что страна добилась бы экономических успехов в любом случае. Причин для успеха Японии имелось довольно много: страна имела наивысшую в мире норму сбережений, эффективную систему образования, хорошие взаимоотношения между рабочими и администрацией предприятий и высокую деловую культуру, в условиях которой наиболее амбициозные и талантливые люди могли направлять свою энергию на развитие корпоративного менеджмента. Не исключено, что выбранная торговая стратегия была лишь второстепенным фактором, а может быть, даже и тормозом экономического роста. Например, некоторые из наиболее успешно развивавшихся отраслей японской промышленности, в частности автомобилестроение и производство бытовой электроники, не были в числе тех, которые получали наибольшую поддержку государства.

Промышленная и торговая политика Японии в 1950-х и 1960-х гг. соответствует тому образу страны, который запечатлелся в сознании многих людей. В этот период Япония представляла собой своего рода фирму «Japan Inc.», или, другими словами, замкнутое сообщество, в котором распределение хозяйственных ресурсов осуществлялось под централизованным управлением MITI. Но этот образ давно уже не соответствует действительности. Начиная с 1970 г. традиционные рычаги японской торговой стратегии в значительной мере утратили свою эффективность: доступ к получению иностранной валюты и кредитов давно уже стал свободным, а прежние торговые ограничения были в значительной мере ослаблены в результате требований других стран об открытии японских рынков. После 1975 г. торговая стратегия Японии приобрела новые, более утонченные формы.

Торговая политика Японии последних лет

Начиная с середины 1970-х гг. стратегическая торговая политика Японии была направлена на стимулирование наукоемких и высокотехнологичных отраслей. Методы реализации этой политики подразумевали сочетание предоставления умеренных субсидий на НИОКР и поддержку совместных с государством промышленных проектов, нацеленных на разработку новых перспективных технологий. Новая стратегия по сравнению с прежней касается не всей экономики в целом, а только ее отдельных направлений.

Мотивы для подобной ориентации на высокие технологии являются не вполне ясными. По-видимому, и сами японцы не совсем понимают, нацеливаются ли они на высокие технологии потому, что это направление экономики станет наиболее быстро развиваться в будущем, или же потому, что оно воспринимается в качестве источника получения новых знаний. Но с точки зрения аргумента о несовершенствах рынка обосновать новую японскую политику проще, чем старую.

Какие же результаты принесла эта новая политика? Отрасли, получавшие государственную поддержку после 1975 г., составляют лишь незначительную часть японской экономики. Ни автомобили, ни бытовая электроника (телевизоры, стереоаппаратура, видеомагнитофоны и пр.) не относятся к продукции тех отраслей, в которых реализовывались совместные с государством исследовательские проекты. Поэтому потребительские товары, обеспечившие успехи японского экспорта, не являются результатами осуществления новой технологической политики. Но Япония стала одним из ведущих производителей некоторых товаров, в разработки и создании которых ключевую роль сыграла стратегическая торговая политика, проводившаяся в прежние годы. Наиболее известными из этих товаров являются полупроводниковые микросхемы, с производством которых мы познакомимся позднее.

Подобная история позволяет сделать определенные выводы о реалиях торгово-промышленной политики Японии. Эта страна нередко рассматривалась как общество, организованное на полувоенных принципах и ориентированное на достижение экономических целей с помощью командных методов управления. Но такая точка зрения преувеличивала роль японского правительства даже в период его наиболее активного вмешательства в экономику и уж тем более преувеличивает его роль в наши дни.

Стратегическая торговая политика других стран

В послевоенный период другие страны также осуществляли свою собственную торговую политику, хотя ни одна из них не прибегала к таким мерам государственного контроля и не добилась таких успехов, как Япония. Например, Франция в разные периоды проводила свою стратегическую торговую политику с неодинаковой степенью интенсивности. Соединенные Штаты, хотя и не имевшие отчетливой общей торговой стратегии, тем не менее осуществляли конкретные меры по поддержке своего сельского хозяйства и снабжению вооруженных сил, которые, по мнению некоторых аналитиков, также представляли собой проявления стратегической торговой политики.

Промышленная политика Франции

Франция в течение долгого времени осуществляла политику стимулирования отдельных отраслей. Наибольшее внимание всегда привлекал тот аспект ее стратегической торговой политики, который касался усилий правительства по поддержке французских фирм в их борьбе за достижение технического превосходства над иностранными конкурентами. С 1960-х гг. французское правительство начало проявлять обеспокоенность по поводу того, что в высокотехнологичных отраслях промышленности доминирующее положение все больше стали занимать американские, а затем и японские компании. Чтобы не допустить этого, правительство попыталось добиться того, чтобы во Франции появились свои фирмы, получившие название «национальных чемпионов», которые могли бы конкурировать на мировых рынках. Для создания таких «национальных чемпионов» французское правительство стало поощрять объединение мелких фирм в более крупные. Оно использовало также рычаги своего влияния на формирование спроса, создавая привилегированные рынки, например за счет требования о том, чтобы государственные телефонные компании покупали телекоммуникационное и компьютерное оборудование только у отечественных фирм. Наконец, в ряде случаев отраслям, которые считались ключевыми (например, самолетостроение), предоставлялись государственные субсидии.

Как же осуществлялась промышленная политика Франции на практике? Вплоть до конца 1970-х гг. французская экономика развивалась довольно успешно, и темпы ее роста были даже несколько выше, чем в Германии, и намного выше, чем в Великобритании. Но затем страна столкнулась с проблемой резкого роста безработицы, которая, впрочем, была характерной почти для всей Западной Европы. Но для Франции наиболее типичным оказалось то, что хотя экономика страны в целом работала довольно успешно, этого нельзя было сказать о ее наиболее защищенных отраслях. В частности, производство компьютеров развивалось лишь благодаря защите отечественного рынка, а технологические успехи в самолетостроении были достигнуты ценой огромных финансовых убытков. На этом основании немногие аналитики рассматривают стратегическую торговую политику Франции в качестве ключевого фактора ее экономического развития.

Стратегическая торговая политика США

Соединенные Штаты сохраняют приверженность идеологии свободного рынка, которая исключает любое прямое воздействие государства на экономику в том

виде, в каком оно наблюдалось в первые послевоенные годы в Японии. Но существуют несколько отраслей, в стимулировании которых американское правительство играет весьма заметную роль.

Наиболее значительная поддержка оказывается сельскому хозяйству. Здесь правительство США ближе всего подошло к той стратегической политике, которую мы могли бы рекомендовать на основе специфических критериев, рассмотренных выше. Вспомним, что проблема вознаграждения за новое знание может быть причиной для государственного вмешательства в работу той или иной отрасли. В сельском хозяйстве, которое во многом держится на семейных фермах, эта проблема оказывается особенно острой: новшество, придуманное одним фермером, может быть использовано тысячами других, которые получат при этом значительные выгоды, не неся никаких первоначальных рисков. Для смягчения остроты этой проблемы американское правительство давно уже занимается разработкой новых сельскохозяйственных технологий и их активным распространением с помощью специальной государственной службы. Кроме того, государство играет ведущую роль в реализации крупномасштабных проектов, в частности в развитии ирригационных систем, требующих коллективных действий многих сторон. Подобное вмешательство со стороны государства прекрасно вписывается в систему представлений о несовершенствах рынка и приветствуется даже самыми ярыми приверженцами дерегулирования экономики.

Другой сферой, в которой американское государство играет весьма значительную роль, является национальная оборона. Поскольку США превосходят по своему размеру прочие индустриально развитые страны и тратят на свою оборону сравнительно больше средств, американское государство представляет собой крупнейший в мире рынок вооружений. Поэтому неудивительно, что Соединенные Штаты лидируют в производстве боевых истребителей, производство которых подразумевает высокую экономию за счет роста масштабов производства. По-видимому, в некоторых случаях расходы на разработку нового оружия помогли американским фирмам добиться преимуществ и на рынках продукции гражданского назначения.

Например, появление одного из наиболее удачных гражданских самолетов компании *Boeing*, известного как «Boeing 707» (введенного в эксплуатацию в 1960 г.), во многом обязано предшествующему созданию бомбардировщика «B-52». Иногда рынок вооружений действительно помогает фирмам США обеспечить экономию за счет увеличения масштабов производства и таким образом преуспеть и на гражданских рынках — тот же «Boeing 707» продолжает выпускаться и после прекращения его продаж гражданским авиакомпаниям; теперь на его базе изготавливается самолет-разведчик, снабженный системой «AWACS». НИОКР в военной области нередко обеспечивают американским фирмам такие знания, которые могут применяться и в других областях. Но вопрос о количественной оценке важности такой стратегической торговой политики остается спорным. Европейские экономисты, чувствующие, что их страны начинают отставать в своем развитии от США и Японии, нередко утверждают, что Америка проводит столь же действенную стратегическую торговую политику, как и Страна восходящего солнца.

Инициатива, которая не произвела ожидаемого впечатления

Когда в 1993 г. Билл Клинтон стал президентом США, он начал выказывать отчетливую симпатию идее стратегической торговой политики; при этом он назначил своим главным экономическим советником Лору Тайсон (Laura Tyson), которая была известна как активная сторонница и видный исследователь политики стимулирования ключевых отраслей.

Но каким отраслям США должны были уделять внимание в первую очередь? Летом 1993 г. президентская администрация выдвинула инициативу относительно разработки новых плоских дисплеев на жидких кристаллах: эти устройства могли использоваться в качестве различных табло, индикаторов для бензиновых насосов и т. д. В то время в отрасли, выпускавшей эти дисплеи, доминировали японские компании; цель новой инициативы состояла в том, чтобы помочь завоевать значительную долю этого рынка американским производителям. Кроме того, данная инициатива должна была служить в качестве демонстрации преимуществ стратегической политики в целом.

На первый взгляд имелись все основания для того, чтобы считать создание дисплеев на жидких кристаллах удачной целью для новой стратегической торговой политики. Ведь выпускавшая их промышленность, по всей видимости, отличалась наличием многих источников распространения технической информации. Кроме того, изготовление дисплеев представляет собой сложный технологический процесс: каждый из экранов состоит из сотен тысяч транзисторов, «переключающих» жидкие кристаллы, расположенные в пространстве между двумя стеклянными пластинами. Производство дисплеев на жидких кристаллах требует не только теоретического понимания процессов работы полупроводниковых элементов, но и овладения всеми аспектами их сборки, что означает исключительную важность неформальной передачи знаний посредством личных контактов (а американские компании могли бы испытывать затруднения в этой области до тех пор, пока не создали бы собственную производственную базу).

Кроме того, утверждалось, хотя и с меньшей определенностью, что тот, кто займет главенствующее положение в сфере производства дисплеев на жидких кристаллах, обеспечит себе преимущество и в других, смежных областях. Так, в последнее время наметилась отчетливая тенденция замены мониторов с традиционными катодно-лучевыми трубками (которые по-прежнему широко используются в ПК) на плоские дисплеи на жидких кристаллах; поэтому если дисплей станет достаточно важным элементом конфигурации ПК, то возможно, что фирмы, имеющие преимущество в освоении новой технологии, смогут активно вмешаться в распределение доходов в компьютерном бизнесе.

Наконец, последний аргумент в пользу инициативы по производству плоских дисплеев располагался вне сферы экономики. Он основывался на уверенности руководителей Пентагона в том, что дисплеи на жидких кристаллах будут все шире использоваться в современной военной технике. В то же время японские фирмы крайне неохотно поставляли дисплеи, модифицированные с учетом запросов американского ВПК; поэтому хотя обычные дисплеи и могли быть адаптированы к использованию в военной технике, все же Министерство обороны предпочло иметь эти изделия, изначально полностью соответствующие требованиям военных, что могли обеспечить только отечественные производители.

Первоначальный план подразумевал создание консорциума с участием государственного и частного капитала с целью разработки собственной американской технологии изготовления плоских дисплеев, на что предполагалось ежегодно направлять по $120 млн, получаемых от американских налогоплательщиков. Консультанты администрации Клинтона считали, что этих сумм будет достаточно для обеспечения

лидирующего положения США в данной отрасли. Но вскоре этот план перестал соответствовать поставленным в нем целям. Одна из причин подобных перемен заключалась в итогах выборов 1994 г., после которых американский конгресс, где большинство мест стало принадлежать республиканцам, стал демонстрировать свое скептическое отношение к идее вмешательства государства в экономику; в итоге финансирование этого проекта было урезано более чем наполовину. Вторая причина заключалась в том, что освоение нового рынка оказалось более сложным, чем представлялось вначале: в разработку нового товара и создание производственных мощностей вкладывали значительные средства не только японские фирмы — к массированному освоению перспективной отрасли приступили и многие южнокорейские компании. В итоге к 1997 г. большинство американских производителей пришли к выводу о том, что им не следует доводить дело до прямого столкновения с азиатскими конкурентами, и сконцентрировались на занятии рыночных ниш специализированных дисплеев.

Означал ли подобный итог поражение Соединенных Штатов? Скорее всего, нет, поскольку компании, преуспевшие в борьбе за рынок дисплеев на жидких кристаллах, одержали «пиррову победу». В результате быстрого роста производства цены на новые изделия стали падать: по оценкам многих специалистов, японские и корейские фирмы стали терять деньги на продаже каждого выпущенного ими дисплея. Причем данная ситуация не являлась отражением конкуренции, описанной Брандером и Спенсер, при которой победитель мог обеспечить себе получение устойчивого дохода. Не отразилось это доминирование азиатских производителей и на работе производителей компьютеров в США.

Возможно, что наиболее важная причина, по которой неудача программы выпуска новых дисплеев не вызвала большой озабоченности у Вашингтона, имеет лишь незначительное отношение к проблемам стратегической торговой политики как таковой. В то время когда эта политика разрабатывалась американскими стратегами, страны Азии в целом и Япония в частности рассматривались в качестве опасных конкурентов экономическому могуществу США, поэтому попытки возвращения Америке лидирующего положения в высокотехнологичных отраслях казались вполне оправданными. Но в 1998 г. страны Азии, в том числе и Япония, пережили серьезный экономический кризис, и идея о том, что США находятся на грани проигрыша в конкурентной борьбе в новой отрасли, потеряла свою актуальность.

Специальные исследования примеров стратегической торговой политики

Насколько эффективной является стратегическая торговая политика? На практике ее различные варианты применялись в самых разнообразных отраслях. Чтобы познакомиться с трудностями, сопровождающими подобную оценку, мы рассмотрим три примера: поддержку сталелитейной отрасли Японии в 1960-х и начале 1970-х гг., меры по содействию развитию европейского самолетостроения и японскую политику стимулирования производства полупроводниковой техники в конце 1970-х и начале 1980-х гг.

Поддержка сталелитейной промышленности в Японии (1960-е–начало 1970-х гг.)

В начале 1950-х гг. японское правительство определило сталелитейную промышленность в качестве сектора экономики, который должен получить приоритетное разви-

тие. В итоге за период с 1963 по 1970 г. выпуск стали в стране утроился, при этом Япония не только смогла удовлетворить растущий спрос отечественной экономики, но и превратилась в крупнейшего мирового экспортера металлопроката. Этот бурный рост был особенно примечателен с учетом того факта, что практически все сырье для производства стали импортировалось в бедную полезными ископаемыми Японию из других стран. Когда после энергетического кризиса 1973 г. появились признаки переизбытка предложения стали, японская промышленность имела самые современные металлургические предприятия с самыми низкими в мире производственными издержками и смогла успешно действовать в условиях, когда в других промышленно развитых странах сталелитейные заводы либо закрывались (как в США), либо поддерживались за счет государственных субсидий (как в Европе).

Этот японский опыт порождает два основных вопроса. Во-первых, была ли государственная политика действительной причиной быстрого роста сталелитейной промышленности? И во-вторых, принес ли этот быстрый рост пользу японской экономике в целом?

С учетом предыдущего описания торговой стратегии Японии мы должны задаться вопросом о том, действительно ли государственная поддержка сталелитейной промышленности способствовала развитию этой отрасли в том направлении, в котором она и так стала бы развиваться под воздействием рыночных сил. На самом же деле Япония приобрела бы сравнительное преимущество в производстве стали даже без помощи государства. С одной стороны, высокая норма сбережений давала стране все возрастающее сравнительное преимущество в такой капиталоемкой промышленности, как сталелитейная. С другой стороны, сокращающиеся транспортные расходы и появление новых источников железной руды и каменного угля снизили необходимость размещать металлургические предприятия вблизи месторождений этих полезных ископаемых. Таким образом, успешное развитие сталелитейной промышленности могло бы осуществляться и без вмешательства государства. Тем не менее справедливо будет предположить, что поддержка государства обеспечила более высокие темпы роста производства стали, чем те, которые могли быть обеспечены в условиях свободного рынка. Это предположение подтверждается данными о том, что сталелитейная отрасль в Японии развивалась чрезвычайно быстро, несмотря на то что норма прибыли в ней была *ниже*, чем в обрабатывающей промышленности в целом.

Но более важный вопрос заключается в том, действительно ли такая политика ускорила экономический рост страны. Отвечая на этот вопрос, следует проявить осторожность. Государственная политика обеспечила успешный рост сталелитейной промышленности — этот факт не вызывает сомнений. Вопрос же заключается в том, насколько она способствовала более быстрому росту экономики в целом. Этот вопрос перерастает в другой: действительно ли ресурсы, использованные при производстве стали, обеспечили более высокие выгоды для общества, чем при их использовании в других секторах экономики?

Как отмечалось выше, доходы, обеспеченные ресурсами, использованными при производстве стали, действительно не были более высокими, чем доходы от применения этих же ресурсов в других отраслях. Средства, инвестировавшиеся в сталелитейную отрасль, обеспечивали чуть больше половины средней нормы прибыли в обрабатывающей промышленности даже в наиболее успешные для японской экономики 1960-е гг. и чуть меньше половины этой величины в 1970-е гг.[1] Государ-

[1] См. *Paul R. Krugman* «Targeted Industrial Policies: Theory and Evidence», в Dominick Salvatore, ed., *The New Protectionist Threat to World Welfare*. Amsterdam: North-Holland, 1987.

ственное стимулирование сталелитейной промышленности могло быть оправдано лишь в том случае, если оно приносило дополнительные социальные выгоды, не учитываемые в доходах от рыночных продаж.

Но экономисты, изучавшие данную проблему, не обнаружили никаких дополнительных социальных выгод. Производство стали не является высокотехнологичной отраслью, способной оказать воздействие на общее научно-техническое развитие экономики. Не было выявлено также и высоких прибылей, которые бы удалось отвоевать у зарубежных конкурентов благодаря политике государственного вмешательства. Создание новых рабочих мест не представляло дополнительных выгод для Японии, так как ее экономика уже подошла к уровню полной занятости. Поскольку правдоподобные источники дополнительных социальных выгод так и не были выявлены, то мы можем считать, что целенаправленная политика поддержки сталелитейной промышленности была ошибочной. Она способствовала направлению ресурсов в те отрасли, где прибыль от них была далеко не самой высокой, а значит, способствовала замедлению роста японской экономики в целом.

Этот пример поддержки японским правительством сталелитейной промышленности весьма поучителен. Он еще раз говорит о том, что экономический успех стратегической торговой политики не может оцениваться только по темпам роста отрасли или по изменению показателя ее рыночной доли.

Поддержка европейского самолетостроения

Продолжающее лидерство США в области самолетостроения является символом огромных технических возможностей американской промышленности. Этот символ особенно наглядно воспринимается политиками, которые проводят много времени в перелетах между Вашингтоном и своими избирательными округами. Поэтому неудивительно, что правительства европейских стран пытались создать авиационную промышленность, которая могла бы конкурировать с американской. В 1950-х и 1960-х гг. подобные усилия, предпринимавшиеся отдельными странами, оказались малоэффективными. Но с конца 1960-х гг. были сделаны две международные попытки создания европейского самолетостроения с помощью средств, выделяемых правительствами нескольких стран.

Одна из них была связана с разработкой Англией и Францией сверхзвукового самолета «Concorde». Создание сверхзвукового пассажирского лайнера стало технологически возможным в конце 1960-х гг., но частные авиастроительные фирмы сомневались в том, что оно может оказаться рентабельным. Политическая кампания с целью убедить правительство США профинансировать данный проект окончилась безрезультатно. Но в Европе правительства Франции и Великобритании согласились оплатить расходы на разработку нового самолета. Логика принятия такого решения была довольно сложной. В определенной степени существовала надежда, что реализация этого проекта станет источником получения ценного технического опыта. Но более важным было то, что «Concorde»мог повысить престиж некоторых фирм и стать символом европейского сотрудничества.

С коммерческой точки зрения достигнутые результаты оказались плачевными. «Concorde» оказался чрезвычайно дорогим в эксплуатации, а экономия нескольких часов полетного времени не могла компенсировать всех расходов. В результате удалось продать всего несколько лайнеров «Concorde», причем их покупателями стали лишь государственные авиакомпании Великобритании и Франции (*British Airways* и *Air France*). Лучшее, что можно сказать о лайнере «Concorde», так это то, что опыт его создания стал источником технологических знаний для реализации следующей европейской попытки создания нового самолета «Airbus».

Это имя дало название европейскому консорциуму, созданному для разработки и производства широкофюзеляжных пассажирских самолетов, способных конкурировать с американскими. Первоначальные капиталовложения и текущие затраты финансировались за счет средств государств-участников. Хотя истинный размер государственной поддержки этого проекта остается неясным (европейские правительства утверждают, что он был меньше той суммы, которую называли американцы), мало кто будет оспаривать факт, что «Airbus» является крупнейшим примером осуществления стратегической торговой политики. Возможно, что программа создания «Airbus» превосходит все прочие подобные программы вместе взятые. К тому же этот проект принес ряд несомненных успехов. В отличие от проекта «Concorde» новый проект позволил создать рентабельный самолет: хотя «Airbus» не смог составить конкуренцию американскому гиганту «Boeing 747», все же в классе меньших по размерам самолетов он оказался вполне сопоставим по своим техническим характеристикам и эксплуатационным издержкам с аналогичными американскими самолетами и поэтому завоевал значительную долю рынка. Другое дело вопрос о рентабельности этого проекта. Калькуляция расходов на разработку «Airbus» всегда представлялась преднамеренно запутанной, но теперь ясно, что по крайней мере до последнего времени его осуществление зависело от поступления государственных субсидий и что пока европейским государствам не удалось вернуть затраченные средства.

Можно ли назвать программу «Airbus» успешной? Если кто-то попытается оценить ее итог в рамках анализа Брандера–Спенсер, то ответ на этот вопрос будет отрицательным: консорциум не смог добиться получения дополнительной прибыли и фактически обеспечил доходы на уровне, меньшем рыночной нормы прибыли на капитал. Нельзя также сказать, что реализация этого проекта позволила получить большой объем технических знаний, пригодных для использования в других секторах экономики: технологии, используемые в самолетостроении, являются, по-видимому, чересчур специфичными и не могут напрямую применяться в иных производствах. Тем не менее некоторые аналитики утверждают, что проект «Airbus» обеспечил чистую выгоду для европейских стран по двум причинам. Во-первых, существование самолета «Airbus» означает повышение конкуренции на рынке авиационной техники, т. е. ограничивает возможную монополию компании *Boeing*. Во-вторых, рабочие в самолетостроении получают высокие зарплаты, поэтому аргумент о различии заработных плат говорит в пользу поддержки данной отрасли. Но даже по самым благоприятным оценкам, выгоды от реализации программы «Airbus» составляют лишь малую долю объема всей европейской экономики.

Наконец, в заключение следует отметить, что заинтересованность в проекте «Airbus» и кажущаяся простота исходной ситуации (наличие двух основных производителей, выпускающих лишь ограниченный ассортимент товаров) породили множество попыток создания моделей самолетостроительной промышленности. По общему мнению, эти модели являются в высшей степени неудовлетворительными с точки зрения объяснения таких особенностей отрасли, как политика ценообразования и принятие инвестиционных решений. Этот пример в целом является напоминанием о том, насколько сложным бывает достижение реального понимания работы отрасли; вы можете прекрасно разбираться в вопросах технологии и в ситуации на рынке, но эти знания не обязательно трансформируются в способность успешного проведения анализа стратегической торговой политики.

Поддержка полупроводниковой промышленности в Японии с середины 1970-х гг.

Как отмечалось ранее, с середины 1970-х гг. японская промышленная политика стала уделять основное внимание высокотехнологичным отраслям. Наиболее известным и в то же время наиболее спорным примером такой переориентации стала полупроводниковая индустрия. Полупроводниковые чипы, которые представляют собой сложные электронные схемы, наносимые на микроскопически малые кусочки кремния, являются основными элементами многих современных устройств. До середины 1970-х гг. фактическая монополия на производство подобных чипов принадлежала США. Но Япония предприняла активные усилия для прорыва в эту отрасль, при этом ее правительство оказывало финансовую поддержку наиболее перспективным исследовательским проектам, а также, по крайней мере на первых порах, обеспечивало и защиту внутреннего рынка. В конце 1970-х и начале 1980-х гг. японские производители повергли в шок своих американских конкурентов, завоевав большую часть рынка одного из основных чипов — устройств памяти с произвольной выборкой.

То, что Япония давно нацелилась на выпуск полупроводников и что ее полупроводниковая промышленность завоевала значительную долю рынка, является общеизвестным фактом. Более спорным представляется вопрос о том, какую поддержку получила эта промышленность на самом деле, насколько эта поддержка имела решающий характер и действительно ли эта торгово-промышленная стратегия принесла выгоды Японии и/или нанесла ущерб США.

Нам известно, что японское государство выделило полупроводниковой промышленности сравнительно небольшие средства, поэтому фактор субсидий играл в государственной политике не основную роль. Мы также знаем, что меры защиты японского рынка с помощью пошлин и квот были в значительной мере отменены начиная с середины 1970-х гг. Поэтому некоторые специалисты утверждают, что полупроводниковая промышленность Японии добилась успехов при незначительной поддержке государства.

Но кое-кто считает, что решающую роль в этом успехе играла государственная помощь, оказываемая в более тонкой форме. Сторонники этой точки зрения доказывали, что совместные с государством исследовательские проекты, которые в США неминуемо были бы заблокированы на основании антитрестовских законов, оказались высокоэффективным способом совершенствования полупроводниковых технологий. Они также утверждали, что японский рынок был надежно закрыт за счет распространения негласно поддерживаемого правительством призыва «покупать только японское». В качестве доказательства этого вывода они указывали на то, что американские фирмы имели гораздо меньшую рыночную долю в Японии, чем в США или в странах Европы.

Экономисты не берутся судить, какая из этих точек зрения правильна. (Возможно, что этого не знают и сами японцы.) Если предположить, что государственная политика поддержки отрасли имела решающее значение, то можно ли считать ее результат положительным?

Как и в случае с производством стали, прямая прибыль от инвестиций в полупроводниковую отрасль оказалась крайне незначительной. Хотя точные цифры этого показателя неизвестны, по общепризнанным оценкам, с конца 1970-х гг. норма прибыли японских фирм, занимавшихся производством микросхем, была довольно низкой.

Тем не менее к 1990 г. сложилось широкое мнение о том, что Япония благодаря концентрации усилий в этой отрасли смогла добиться в ней значительных успехов. Это мнение основывалось на двух предположениях. Во-первых, по убеждению многих специалистов, доминирование Японии на рынке микросхем памяти было довольно прочным. Этот сегмент рынка был одним из тех, в которых экономия за счет роста масштабов производства постоянно возрастала одновременно с расширением рынка и где число конкурентов снижалось при появлении каждого успешного технологического новшества. Поэтому большинство обозревателей полагали, что доминирование на этом рынке японских фирм, начавшееся после 1990 г., будет продолжаться и в будущем. Во-вторых, существовало широко распространенное мнение о том, что производство чипов памяти, которые являются микросхемами, выпускаемыми в наибольших количествах, будет иметь решающее значение для способности страны оставаться на переднем крае современных производственных технологий, — другими словами, что успех Японии в производстве микросхем памяти скоро обеспечит ей господство в полупроводниковой отрасли в целом.

Но, ко всеобщему удивлению, на практике в первой половине 1990-х гг. доля Японии в производстве полупроводниковых чипов стала снижаться. С одной стороны, это было вызвано тем, что запоминающие устройства, являющиеся довольно простыми и удобными для массового производства микросхемами, стали выпускаться многими развивающимися странами. В частности, значительную часть рыночной доли японских фирм сумели завоевать фирмы из Южной Кореи. С другой стороны, важность производства микросхем памяти для успеха в других направлениях развития полупроводниковых устройств оказалась менее значительной, чем казалось первоначально: так, американские фирмы, не занимавшиеся выпуском запоминающих устройств, в частности *Intel*, продолжали сохранять и даже наращивать свое технологическое преимущество в производстве других полупроводниковых чипов, например микропроцессоров и интегральных микросхем специального назначения (ASIC).

История с полупроводниковой отраслью является наглядным уроком тем, кто не верил в свои возможности. В 1990 г. японская полупроводниковая промышленность повсеместно воспринималась в качестве впечатляющего примера использования стратегической торговой политики. Но подобные оценки основывались на каузальных предположениях, в особенности о переносе технологических знаний, которые не подтвердились на практике.

Этот краткий обзор практического применения различных типов стратегической торговой политики не является исчерпывающим. Но каждый из примеров иллюстрирует один важный момент: использование стратегической торговой политики не может оправдываться лишь с точки зрения показателя роста отрасли. Во всех трех примерах рассмотренные отрасли продемонстрировали быстрое развитие и завоевали значительные доли рынка, но этот результат вовсе не означал, что экономический успех был ускорен благодаря той или иной торгово-промышленной политике, поскольку меры государственного вмешательства не способствуют общеэкономическому росту, если одновременно не исправляют несовершенства рынка. В случае со сталелитейной промышленностью довольно трудно идентифицировать какие-то несовершенства рыночных механизмов, поэтому сти-

мулирование японским правительством наращивания выпуска стали, скорее всего, затормозило общее развитие экономики в силу того, что способствовало переводу ресурсов в отрасль, обеспечивающую получение низких доходов от их использования. В случае создания нового самолета субсидии европейских стран в принципе могли бы помочь *Airbus* добиться стратегического преимущества, но открытым остается вопрос о том, были ли вообще достигнуты какие-то преимущества для европейской авиационной промышленности. В случае с производством полупроводниковых микросхем оправдание вмешательства в эту отрасль со стороны японского правительства основывалось на предположении о внешней экономии за счет роста масштабов производства, которое оказалось не столь важным, как ожидали многие специалисты.

Относительно эффективности стратегической торговой политики было сделано несколько достаточно экстравагантных заявлений. Мы не можем показать, что такая политика всегда оказывается неэффективной, но в состоянии продемонстрировать, что она не всегда работает так, как надо, и что ее оценка требует более тщательного анализа результатов.

Резюме

1. *Стратегическая торговая политика* представляет собой попытку повышения эффективности работы экономики за счет стимулирования экспорта отдельных товаров или ограничения их импорта. Различные типы подобной политики широко практиковались такими успешно развивающимися странами, как Япония и Южная Корея.
2. Сторонники использования стратегической торговой политики нередко обосновывают необходимость государственного вмешательства в экономику тем, что современные страны вовлечены в активную борьбу на мировых рынках, где цена победы является достаточно определенной, в особенности в желательных отраслях. Наиболее распространенные критерии определения желательности отрасли включают *высокую добавленную стоимость на одного рабочего, высокий уровень зарплаты* и использование *высоких технологий*. Но критерий высокой добавленной стоимости оказывается экономически необоснованным. Беспокойства по поводу потери высокооплачиваемой работы, обычно связываемые с проблемой *деиндустриализации*, также были признаны многими экономистами неоправданными. Высокотехнологичные отрасли могут с большей вероятностью, чем другие секторы экономики, содействовать распространению *технических знаний*, но это является лишь частным случаем рассмотренного ранее аргумента в пользу государственного вмешательства, основанного на представлениях о несовершенствах рынка.
3. Существуют также два специальных аргумента в пользу осуществления государственной торговой политики, привлекающих внимание многих специалистов в области международной экономики. Один из них заключается в том, что государство должно стимулировать отрасли, обеспечивающие внешние технологические эффекты. Другой основывается на результатах

анализа Брандера–Спенсер, которые позволяют увидеть, насколько активная государственная политика способна в принципе помочь отечественным фирмам увеличить свои прибыли за счет зарубежных конкурентов. Оба эти аргумента выглядят вполне обоснованными с теоретической точки зрения; но многие экономисты считают, что они являются слишком тонкими и требующими больших объемов информации для успешного применения на практике.

4. Практические результаты стратегической торговой политики могут быть намного более разнообразными и неоднозначными, чем они нередко представляются в популярной экономической литературе. Так, в наши дни Япония перешла от всестороннего государственного регулирования экономики, использовавшегося ею в 1950-х и 1960-х гг., к стратегической торговой политике, осуществляемой в более мягкой форме. Другие же страны проводят не столь последовательную политику. Даже США осуществляют пользующуюся широкой поддержкой программу стимулирования своего сельского хозяйства, а некоторые иностранные фирмы утверждают, что формирование оборонного бюджета Америки во многом напоминает стратегическую торговую политику в отношении высокотехнологичных отраслей.
5. Оценка последствий стратегической торговой политики разных государств — непростая задача. Для ее решения недостаточно определить лишь размеры рыночной доли или темпов роста отрасли, а требуется проведение всестороннего анализа выгод и издержек. Исследование важнейших примеров использования типов стратегической торговой политики указывает на то, что она не всегда позволяла государствам успешно добиваться поставленных целей.

Основные понятия

- политика разорения соседа
- анализ Брандера–Спенсер
- деиндустриализация
- избыточные доходы
- внешние эффекты
- высокие технологии
- высокая добавленная стоимость на одного рабочего
- стратегическая торговая политика
- технологические знания

Задачи

1. Предположим, что правительство США способно определить, какие из отраслей американской экономики будут расти в течение ближайших 20 лет наиболее быстро. Почему это не означает, что Америка обязательно будет осуществлять политику стимулирования роста именно этих отраслей?

2. Министерство торговли США настаивает на том, что американское правительство оказывает специальную поддержку высокотехнологичным отраслям. Оно утверждает, что эти отрасли имеют хорошие перспективы роста в будущем, поставляют исходную продукцию для многих других секторов экономики и создают технологии, приносящие пользу всей промышленности в целом. Кроме того, некоторые высокотехнологичные отрасли США, в частности самолетостроение и микроэлектроника, сталкиваются с конкуренцией со стороны иностранных фирм, получающих поддержку от своих государств. Какие из перечисленных аргументов могут стать действительными основаниями для того, чтобы правительство США стало проводить политику поддержки этих отраслей?
3. Если бы США имели соответствующие возможности, то они потребовали бы, чтобы Япония тратила больше денег на фундаментальные научные исследования и меньше — на прикладные работы по практическому применению уже известных научных результатов. Объясните причины такого поведения США с точки зрения аргумента о вознаграждении за добытые знания.
4. В табл. 11.2 и 11.3 представлена ситуация, в которой европейские государства могли бы использовать субсидии для достижения стратегического преимущества, а в табл. 11.3 и 11.4 — ситуация, в которой эта мера оказывается неэффективной. В чем заключается решающее различие между этими двумя случаями? Другими словами, каким должно быть общее правило определения условий, в которых использование субсидий оправдано?
5. «Аргумент о новой стратегической политике демонстрирует политическую мудрость руководства таких стран, как Южная Корея, которая субсидирует экспорт своих товаров. Эти субсидии обеспечивают каждой отрасли стратегическое преимущество, необходимое для успешного противодействия конкурентам на мировом рынке». Обсудите обоснованность подобного утверждения.
6. Считаете ли вы, что военный бюджет США укрепляет или же, напротив, ослабляет стратегические позиции высокотехнологичных отраслей американской промышленности? Приведите примеры в поддержку каждой из точек зрения.
7. Судя по всему, Япония обеспечивала себе низкую рыночную норму прибыли как от инвестиций в сталелитейную промышленность в 1960-х и 1970-х гг., так и от инвестиций в развитие полупроводниковой индустрии в конце 1970-х и начале 1980-х гг. Какими могут быть оправдания для подобных инвестиций? Почему в этой главе высказывается предположение о том, что поддержка полупроводниковой промышленности была более оправданной, чем поддержка сталелитейной отрасли?
8. Франция помимо попыток использования стратегической торговой политики осуществляет также активную национальную *культурную* политику, направленную на популяризацию французских искусства, музыки, моды,

кухни и пр. Эта культурная политика может представлять собой лишь попытку сохранения национального своеобразия во все более унифицирующемся мире, но некоторые государственные деятели Франции защищают ее и с использованием экономических аргументов. Почему такая культурная политика может считаться разновидностью стратегической торговой политики?

Часть III

ОБМЕННЫЕ КУРСЫ И МАКРОЭКОНОМИКА ОТКРЫТОЙ ЭКОНОМИКИ

Глава 12

Учет национального дохода и платежный баланс

В 1997–1998 гг., когда многие государства Азии переживали глубокий экономический кризис, сопровождавшийся резким ростом безработицы, США и страны Европы продолжали демонстрировать устойчивые темпы роста своих экономик. Было ли подобное различие ситуаций в двух регионах случайным? Способен ли экономический анализ объяснить, почему одни страны процветают, а другие переживают период стагнации, и предложить способы, с помощью которых государства могли бы избегать будущих экономических кризисов?

В предыдущих главах рассматривались главным образом проблемы наилучшего использования ограниченных мировых ресурсов в конкретный момент. Отрасль экономики, получившая название **микроэкономики**, изучает эту проблему с точки зрения отдельной фирмы или отдельного потребителя. Микроэкономика действует «снизу вверх», показывая, как отдельные хозяйственные единицы, преследующие свои собственные интересы, совместно определяют характер использования ресурсов. В ходе нашего изучения международной микроэкономики мы узнали, как индивидуальные решения о производстве и потреблении формируют те или иные типы международной торговли и специализации. Мы увидели, что хотя свободная торговля обычно и способствует эффективному использованию ресурсов, все же вмешательство со стороны государства или несовершенства рынка могут привести к необоснованному расходованию ресурсов даже при полном использовании всех факторов производства.

В этой главе мы несколько сместим фокус наших интересов и зададимся следующими вопросами: насколько экономическая политика способна гарантировать действительно полное использование факторов производства? Что определяет временное изменение возможностей экономики производить товары и услуги?

Для ответа на эти вопросы нам надо познакомиться с основами **макроэкономики** — науки о том, как определяются общие показатели занятости, производства и развития всей экономики. Подобно микроэкономике, макроэкономика также изучает эффективное использование ограниченных ресурсов. Но в то время как микроэкономика уделяет основное внимание экономическим решениям отдельных хозяйственных единиц, макроэкономика анализирует поведение экономики в целом. В ходе нашего знакомства с международной макроэкономикой мы узнаем, насколько взаимодействия экономик отдельных стран влияют на характер макроэкономической деятельности на общемировом уровне.

Макроэкономический анализ нацелен на изучение четырех аспектов экономической жизни, которые мы не принимали во внимание до сих пор для того, чтобы не усложнять наше рассмотрение проблем международной экономики:

1. *Безработица.* Мы знаем, что в реальном мире фабрики могут простаивать, а их рабочие могут не иметь работы. Макроэкономика изучает факторы, порождающие безработицу, и государственные меры, препятствующие ее возникновению. Главной задачей международной макроэкономики является изучение проблемы обеспечения занятости в странах, открытых для международной торговли.
2. *Сбережения.* В предыдущих главах мы предполагали, что в каждой стране потребление в точности соответствует доходам. Но в действительности домашние хозяйства могут откладывать часть своих доходов на будущее или, напротив, временно заимствовать определенные суммы и таким образом тратить больше, чем они зарабатывают в данный момент. Осуществляемая страной политика накопления или заимствования влияет на внутренний уровень занятости и на будущее национальное благосостояние. С точки зрения международной экономики в целом скорость роста мировых сбережений определяет, насколько быстро может происходить мировое накопление производственного капитала.
3. *Несбалансированность торговли.* В предыдущих главах мы выяснили, что, когда расходы страны соответствуют ее доходам, стоимость национального импорта равняется стоимости национального экспорта. Но на практике такое состояние сбалансированности внешней торговли достигается довольно редко. В следующих главах будет уделяться значительное внимание несбалансированности торговли, поскольку она влияет на перераспределение доходов между странами и является главным каналом, через который макроэкономическая политика страны может оказывать влияние на ее торговых партнеров. Поэтому не следует удивляться тому, что несбалансированность торговли, в особенности носящая продолжительный устойчивый характер, может стать источником разногласий между странами.
4. *Деньги и уровень цен.* Рассмотренная нами ранее теория торговли является теорией бартера, т. е. непосредственного обмена одних товаров на другие с учетом их относительных цен. На практике же при осуществлении сделок и при определении цен товаров чаще используются деньги, представляющие собой общепринятое средство обращения. Поскольку деньги переходят из рук в руки практически при каждой сделке, происходящей в современной экономи-

ке, то колебания их спроса и предложения могут влиять как на уровень производства, так и на уровень занятости. Международная макроэкономика учитывает, что каждая страна использует собственную валюту и что последствия изменения денежной ситуации в одной стране (например, изменение предложения денег) могут выйти за рамки ее национальных границ и оказать влияние и на другие страны. Стабильность денежного уровня цен является одной из основных целей международной макроэкономической политики.

В этой главе делается первый шаг в направлении изучения международной макроэкономики: объясняются концепции учета, используемые экономистами для описания существующего в стране уровня производства и проводимых ею международных торговых операций. Чтобы получить полную картину макроэкономических связей между странами, участвующими в международной торговле, мы должны научиться пользоваться двумя важными и взаимосвязанными методами. Первый из них называется методом **учета национального дохода** и подразумевает запись всех расходов и приобретений, влияющих на доход страны и уровень ее производства. Второй метод называется методом **учета платежного баланса**; он помогает нам отслеживать изменения как задолженности страны иностранным заимодавцам, так и благосостояния ее импортирующих и экспортирующих отраслей, действующих в условиях международной конкуренции. Статьи платежного баланса демонстрируют также связь между объемами международных сделок и предложением национальной валюты.

Счета национального дохода

В центре внимания макроэкономического анализа находится задача определения валового национального продукта (ВНП) страны, т. е. стоимости всех конечных товаров и услуг, произведенных с помощью имеющихся в стране факторов производства и проданных на рынке в течение определенного периода. ВНП, являющийся основной мерой оценки хозяйственной деятельности страны и изучаемый макроэкономической наукой, рассчитывается путем суммирования рыночной стоимости всех расходов на конечную продукцию, создаваемую национальной экономикой. Поэтому ВНП включает, к примеру, стоимость таких товаров, как хлеб, проданный в супермаркете, и учебник, проданный в книжном магазине, а также стоимость услуг, предоставленных кассирами торговых заведений и университетскими авторами. Поскольку конечный продукт не может быть создан без использования исходных элементов, то расходы, учитываемые в ВНП, тесно связаны с показателями использования рабочей силы, капитала и других факторов производства. Чтобы провести различие между отдельными типами расходов, входящих в состав ВНП, правительственные экономисты и статистики, ведущие учет статей национального дохода, разделяют составляющие ВНП на четыре категории в соответствии с целями, ради которых приобретается национальный продукт: *потребление* (величина ВНП, потребляемая населением страны), *инвестиции* (суммы, откладываемые частными фирмами на создание новых заводов и приобретение нового оборудования для будущего производства), *государственные закупки* (расходы на приобретение товаров, необходимых государству) и *баланс по текущим операциям* (стоимость чистого экспорта товаров и услуг). Поня-

ВНП в размере $8,1 трлн, полученный США в 1997 г., может быть разбит на четыре составляющие, показанные на диаграмме.

Источник: *Economic Indicators*, U.S. Goverment Printing Office, March 1998.

Рис. 12.1. ВНП США в 1997 г. и его основные составляющие

тие счетов национального дохода используется для этой классификации чаще, чем понятие счетов национального производства, поскольку доход страны фактически определяется ее производством. Таким образом, счета национального дохода могут рассматриваться как результат классификации каждой сделки, вносящей вклад в увеличение национального дохода, в соответствии с типом расходов на ее осуществление. На рис. 12.1 показано, как распределялся ВНП Соединенных Штатов за 1997 г. между его основными четырьмя компонентами.[1]

Почему же удобно разделять ВНП на потребление, инвестиции, государственные закупки и чистый экспорт? Одна из основных причин заключается в том, что мы не можем понять причины экономических спадов и подъемов без знания изменений основных категорий расходов. А без знания этих причин мы не можем рекомендовать соответствующую экономическую политику. Кроме того, счета национального дохода предоставляют информацию, необходимую для понимания причин, по которым страна может стать богатой, т. е. иметь высокий уровень ВНП в пересчете на душу населения, в то время как другие страны будут оставаться бедными.

Национальный продукт и национальный доход

Чтобы понять, как экономисты анализируют ВНП, нам необходимо подробно выяснить причины, по которым ВНП, создаваемый за определенный период, должен

[1] Наше определение счета текущих операций не является вполне строгим в том случае, когда страна является в чистом виде донором или реципиентом иностранной помощи. Подобные возможности наряду с некоторыми другими способны усложнить наше определение ВНП с учетом национального дохода. Позднее в этой главе мы покажем, как в таких случаях должно изменяться определение национального дохода и счета текущих операций.

равняться **национальному доходу**, т. е. доходу, заработанному страной за этот промежуток времени за счет использования имеющихся в ней факторов производства.

Причина подобного равенства заключается в том, что каждый доллар, потраченный на оплату товара или услуги, автоматически становится чьим-то доходом. Посещение врача — простейший пример того, как увеличение национального продукта приводит к увеличению национального дохода на ту же самую величину. Те $75, которые вы платите доктору, представляют собой рыночную стоимость предоставленной вам медицинской услуги, поэтому ваш визит приведет к увеличению ВНП на $75. Но эти же $75 составят и доход врача. Таким образом, национальный доход также увеличится на $75.

Принцип равенства производства и дохода применяется также и к товарам, хотя товары изготавливаются с использованием нескольких факторов производства. Рассмотрим для примера учебник по экономике. Когда вы покупаете новую книгу у издателя, то стоимость вашей покупки учитывается в ВНП. Но ваши расходы становятся доходами от факторов производства, необходимых для изготовления книги, поскольку ее издатель должен оплатить стоимость использования этих факторов до того, как вы сделаете свою покупку. Во-первых, есть авторы, редакторы, художники и наборщики текста, оплата труда которых требует исходных затрат, необходимых для выпуска книги. Во-вторых, существуют акционеры издательской фирмы, получающие дивиденды за то, что на их средства приобреталось полиграфическое оборудование. Наконец, в-третьих, имеются поставщики бумаги и типографской краски, предоставляющие промежуточные материалы, необходимые для работы печатного станка.

Бумага и краска, приобретаемые издательством для изготовления книги, не учитываются в ВНП отдельной строкой, поскольку их вклад в величину национального продукта отражается в цене книги. Это делается для того, чтобы избежать двойного учета, поэтому при определении ВНП мы принимаем во внимание только стоимость конечного товара или услуги. Таким образом, в ВНП продажи таких промежуточных товаров, как бумага и краска, не учитываются. Обратите внимание и на то, что перепродажа подержанного учебника также не влияет на величину ВНП. Наше определение учитывает только те товары и услуги, которые действительно *были произведены*: подержанный же учебник уже учитывался в ВНП в момент его первой продажи. Следует также помнить о том, что продажа подержанного учебника не создает дохода от использования факторов производства.

Амортизация капитала, международные трансферты и косвенные налоги на предпринимателей

Поскольку мы определили ВНП и национальный доход таким образом, что они должны быть обязательно равны друг другу, то это равенство означает и их фактическую тождественность. Но прежде, чем понятия ВНП и национального дохода будут полностью корректными с точки зрения реальной практики, в определение ВНП необходимо внести некоторые уточнения.

1. ВНП не учитывает экономических потерь, обусловленных износом оборудования и промышленных зданий в процессе их использования. Эти потери, называемые *амортизацией*, снижают доходы владельцев капитала. Поэтому

для расчета национального дохода на конец заданного периода мы должны вычесть из ВНП величину амортизации капитала за данный промежуток времени. ВНП, уменьшенный на величину амортизации, называется *чистым национальным продуктом* (ЧНП).

2. Доход страны может включать переводы средств от резидентов иностранных государств. Эти переводы называются односторонними трансфертами; их примерами являются пенсионные выплаты гражданам страны, живущим за рубежом, репарации и иностранная помощь государствам, пострадавшим от засухи. В США баланс подобных платежей составил в 1997 г. около $38,5 млрд, т. е. около 0,5% ВНП, направляемого в виде чистых трансфертов иностранцам. Чистые односторонние трансферты являются чистым доходом страны, но не частью ее национального продукта и поэтому при расчете национального дохода должны добавляться к величине ЧНП.
3. Национальный доход зависит от цен, по которым реализует свои товары производитель, а ВНП — от цен, по которым приобретают товары покупатели. Эти два вида цен не обязательно идентичны. Например, благодаря налогу с оборота покупатели вынуждены платить за товар больше, чем фактически получают за него продавцы. Поэтому при расчете реального национального дохода сумма подобного расхождения, называемого косвенным налогом на предпринимателей, должна вычитаться из величины ВНП.

Национальный доход равняется ВНП, *увеличенному* на сумму односторонних трансфертов и *уменьшенному* на сумму амортизации и косвенных налогов на предпринимателей. Разность между ВНП и национальным доходом может быть довольно значительной, но она не имеет большого значения для макроэкономического анализа. Поэтому в этой книге в интересах удобства изложения материала мы будем рассматривать понятия *ВНП* и *национального дохода* как взаимозаменяемые и подчеркивать различие между ними лишь в тех случаях, когда оно имеет существенное значение.

Внутренний валовой продукт

В отличие от США большинство стран в течение долгого времени использовали в качестве первичной оценки своей экономической деятельности не показатель ВНП, а величину **валового внутреннего продукта (ВВП)**. С 1991 г. США также начали следовать подобной практике. ВВП измеряет объем производства внутри страны. ВВП равняется ВНП за вычетом чистых поступлений от использования факторов производства данной страны, расположенных в остальных частях мира. Эти чистые поступления равняются доходам резидентов страны, полученным от использования ими своих средств, находящихся за границей, за вычетом суммы тех платежей, которые жители страны перечисляют иностранным владельцам капитала, находящегося на территории данного государства.

ВНП в отличие от ВВП не годится для учета той доли производства, которая обеспечивается за счет использования капитала, принадлежащего иностранным владельцам. Рассмотрим простой пример. Доходы испанской фабрики, принадлежащей английским собственникам, учитываются в ВВП Испании, но составляют также и часть ВНП Англии. Услуги, которые британский капитал предоставляет в

Испании, являются услугами, экспортируемыми из Англии, и поэтому они учитываются в английском ВВП при расчете английского ВНП. В то же время для нахождения ВНП Испании мы должны вычесть из ее ВВП соответствующую стоимость услуг, импортированных из Великобритании.

С практической точки зрения расхождения ВВП и ВНП незначительны. Но в данной книге мы будем уделять основное внимание ВНП, поскольку этот показатель отражает национальный доход более точно, а национальное благосостояние более непосредственно зависит от национального дохода, чем от объема внутреннего продукта.

Учет национального дохода в открытой экономике

В этом разделе мы попытаемся развить систему учета национального дохода закрытой экономической системы, чтобы сделать ее пригодной для открытой экономики. Мы начнем с рассмотрения счетов национального дохода, поскольку они позволяют прояснить ту ключевую роль, которую играет в макроэкономической теории открытой экономики международная торговля. Так как жители страны с закрытой экономикой не могут приобретать товары иностранного производства или продавать отечественную продукцию за рубеж, то в этом случае весь национальный доход будет использоваться на внутреннее потребление, инвестиции или государственные закупки. Но в экономике, открытой для внешней торговли, прежнее понятие национального дохода должно быть модифицировано, поскольку часть отечественного производства будет теперь продаваться за границу, а часть национального дохода — тратиться на покупку импортных товаров.

Главная тема этого раздела касается установления соотношения между национальными сбережениями, инвестициями и несбалансированностью торговли. Мы увидим, что в открытой экономике сбережения и инвестиции не обязательно будут равны тем, которые возникли бы в закрытой экономике. Это происходит потому, что страны могут делать сбережения за счет превышения своего экспорта над импортом и расходовать свои сбережения в случае превышения импорта над экспортом.

Потребление

Доля ВНП, приобретаемая частным сектором для удовлетворения своих текущих нужд, называется **потреблением**. К потреблению относятся покупка билетов в кино, продовольствия, стиральной машины или оплата услуг дантиста. В большинстве стран расходы на потребление составляют основную часть ВНП. Например, в США в период после окончания Корейской войны доля ВНП, направляемая на потребление, составляла от 62 до 69%.

Инвестиции

Часть продукта, используемого частными фирмами для производства товаров в будущем, называется **инвестициями**. Расходы на инвестирование могут рассматриваться как часть ВНП, используемая для увеличения национального запаса капитала. Сталь и кирпичи, используемые для строительства фабрики, являются частью инвестиционных расходов, как и услуги технического консультанта, помогающего в создании специализированных компьютеров. Затраты фирм на приоб-

ретение материальных запасов также относятся к инвестициям, поскольку текущие запасы являются для фирм всего лишь другим способом перевода товаров из текущего использования в будущее. Обычно инвестиции носят более изменчивый характер, чем потребление. Так, в США в течение последних нескольких лет валовый объем инвестиций колебался в пределах 12–19% от объема ВНП. Хотя в обиходе мы часто используем понятие инвестиций для описания вложений домашних хозяйств в приобретение акций, облигаций или недвижимости, вам следует быть осторожными и не путать его с экономическим определением инвестиций как составляющей ВНП. Когда вы покупаете акции компании *Microsoft*, то при этом вы приобретаете не товар и не услугу, поэтому такие расходы не будут отражаться в ВНП.

Государственные закупки

Любой товар или услуга, покупаемые органами власти любого уровня, классифицируются в статьях национального дохода как государственные закупки. В них включаются, в частности, затраты на покупку вооружения, на поддержку исследовательских программ борьбы с раком и на создание фондов ремонта дорог или развития образования. Такие государственные трансфертные платежи, как пособия по социальному страхованию или по безработице, не требуют, чтобы их получатели давали государству взамен какие-либо товары или услуги. Поэтому трансфертные платежи не включаются в государственные закупки.

В настоящее время объем государственных закупок США составляет около 18% ВНП, причем эта доля практически не изменялась с конца 1950-х гг. (Например, в 1959 г. она равнялась 20%.) Но в 1929 г. государственные закупки составили лишь 8,5% от ВНП США.

Тождество национального дохода для открытой экономики

В закрытой экономике любые товары или услуги, не приобретенные домашними хозяйствами или государством, должны использоваться фирмами для создания новых заводов, промышленного оборудования и материально-технических запасов. Если потребительские товары не могут сразу же найти своего покупателя в виде рядового потребителя или государства, то фирмы (возможно, и неохотно) отнесут их к уже существующим запасам, увеличив таким образом свои инвестиции.

Этот результат приводит нас к фундаментальному тождеству закрытой экономики. Давайте обозначим ВНП как Y, потребление — как C, инвестиции — как I и государственные закупки — как G. Так как в закрытой экономике весь произведенный товар расходуется на потребление, инвестиции или государственные закупки, то мы можем написать следующее тождество:

$$Y = C + I + G.$$

Мы вывели это тождество, основываясь на предположении о том, что все результаты производства потребляются и инвестируются гражданами страны или же приобретаются ее правительственными учреждениями. Но когда появляется возможность осуществления внешней торговли, то часть валового продукта может покупаться иностранцами, а часть внутренних расходов страны может пойти на приобретение товаров и услуг, произведенных за рубежом. Тождество ВНП для

открытой экономики показывает, как национальный доход страны, получаемый за счет продажи ее товаров и услуг, подразделяется на продажи отечественным и иностранным резидентам.

Так как в открытой экономике резиденты могут тратить определенную долю своего дохода на покупку импортных товаров и услуг, то в ВНП войдет только та часть их доходов, которая не будет потрачена на приобретение импорта. Стоимость импорта, обозначаемая нами как *IM*, должна вычитаться из общей суммы отечественных расходов, $C + I + G$, для того чтобы найти ту их часть, которая обеспечивает внутренний национальный доход. Стоимость импорта из других стран добавляется к значениям их ВНП, но не включается напрямую в отечественный ВНП.

Подобным же образом товары и услуги, проданные иностранцам, определяют экспорт страны, *EX*. Величина экспорта добавляется к национальному доходу отечественной экономики.

Поэтому национальный доход открытой экономики представляет собой сумму отечественных и зарубежных затрат на товары и услуги, созданные с помощью отечественных факторов производства:

$$Y = C + I + G + EX - IM. \qquad (12.1)$$

Пример гипотетической открытой экономики

Чтобы придать тождеству (12.1) конкретные значения, давайте рассмотрим закрытую экономику гипотетической страны Аграрии, которая производит только пшеницу. Каждый житель Аграрии является потребителем пшеницы, но при этом он является и фермером и поэтому может рассматриваться в качестве самостоятельной сельскохозяйственной фирмы. Фермеры осуществляют свои инвестиции в виде создания запасов семенного зерна, предназначенного для посадки в следующем году. В этой стране имеется правительство, которое закупает часть урожая для снабжения национальной армии. Суммарный годовой урожай этой страны составляет 100 бушелей пшеницы. Агрария может импортировать молоко из других стран путем его обмена на экспортируемое зерно. Мы не можем определить статьи национального дохода Аграрии, не зная цены молока, выраженной через цену пшеницы, поскольку все составляющие тождества (12.1) должны быть представлены в одних и тех же единицах измерения. Если мы предположим, что цена молока равняется 0,5 бушеля пшеницы за галлон и что при такой цене жители Аграрии готовы потреблять 40 галлонов молока, то тогда стоимость импорта этой страны будет эквивалентна стоимости импорта 20 бушелей пшеницы.

В табл. 12.1 показано, что суммарное производство пшеницы в Аграрии составляет 100 бушелей. Страна ежегодно потребляет 55 бушелей пшеницы и 40 галлонов молока (что соответствует 20 бушелям пшеницы). Стоимость потребляемого продукта равняется $55 + (0{,}5 \times 40) = 55 + 20 = 75$ бушелей пшеницы.

Эти 100 бушелей пшеницы распределяются следующим образом: 55 потребляются жителями самой страны, 25 инвестируются, 10 покупаются государством и 10 продаются за границу. Национальный доход ($Y = 100$) равняется отечественным расходам ($C + I + G = 110$) плюс экспорт ($EX = 10$) минус импорт ($IM = 20$).

Таблица 12.1
Статьи национального дохода для открытой экономики гипотетического государства

ВНП	=	Потребление	+	Инвестиции	+	Государственные закупки	+	Экспорт	–	Импорт
100	=	75[а]	+	25	+	10	+	10	–	20[б]

[а] 55 бушелей пшеницы + (0,5 бушеля за галлон) × (40 галлонов молока).
[б] 0,5 бушеля за галлон × 40 галлонов молока.

Сальдо по текущим операциям и иностранная задолженность

В действительности внешняя торговля страны редко оказывается сбалансированной. Разность между стоимостью экспорта и импорта товаров и услуг называется **сальдо по текущим операциям** (или просто текущим сальдо). Если мы обозначим текущее сальдо как *CA*, то тогда символически мы можем выразить это определение следующим образом:

$$CA = EX - IM.$$

Когда импорт страны превосходит ее экспорт, мы говорим, что страна имеет *дефицит баланса текущих операций*. Когда же экспорт страны превосходит ее импорт, то страна имеет *профицит баланса текущих операций*.[1]

Тождество ВНП (12.1) помогает объяснить одну из причин, по которым сальдо по текущим операциям имеет такое важное значение в международной макроэкономике: так как правая часть тождества представляет собой общие расходы на отечественный продукт, то изменения сальдо по текущим операциям могут быть связаны с изменениями объема производства, а значит, и общей занятости.

Сальдо по текущим операциям имеет важное значение еще и потому, что оно измеряет величину и направление потоков международных заимствований. Когда импорт превышает экспорт, то страна покупает у иностранцев больше товаров и услуг, чем продает им, и поэтому должна каким-то образом покрывать свой дефицит баланса текущих операций. Как же она платит за дополнительный импорт после того, как потратит все доходы от экспорта? Так как страна в целом может иметь более высокий импорт по сравнению с экспортом только в том случае, если может заимствовать средства для покрытия этого дефицита за рубежом, то страна

[1] В дополнение к чистому экспорту товаров и услуг баланс по текущим операциям включает и чистые односторонние трансферты, о которых мы вкратце говорили выше. В соответствии с нашими предыдущими предположениями мы продолжаем не учитывать трансферты с целью упрощения наших рассуждений. Позднее в этой главе мы увидим, каким образом происходит учет трансфертов в счетах текущих операций, — когда будем подробно анализировать платежный баланс США.

с дефицитом баланса текущих операций должна увеличивать свой чистый внешний долг до величины этого дефицита.[1]

Подобным образом страна с профицитом баланса текущих операций получает от своего экспорта больше, чем расходует на приобретение импорта. Эта страна покрывает дефицит баланса текущих операций своего торгового партнера за счет предоставления ему соответствующих ссуд. Зарубежные активы страны с профицитом баланса текущих операций увеличиваются благодаря тому, что ее жители платят за любой импорт, не покрытый соответствующим экспортом, путем выпуска обязательств типа «я вам должен», которые они должны в конце концов погасить. Предыдущие рассуждения показывают, что сальдо по текущим операциям страны равняется изменению ее чистых зарубежных активов.

Мы определили понятие сальдо по текущим операциям как разность между экспортом и импортом. Выражение (12.1) говорит о том, что значение сальдо по текущим операциям равняется также разности между национальным доходом и расходами отечественных резидентов $C + I + G$:

$$Y - (C + I + G) = CA.$$

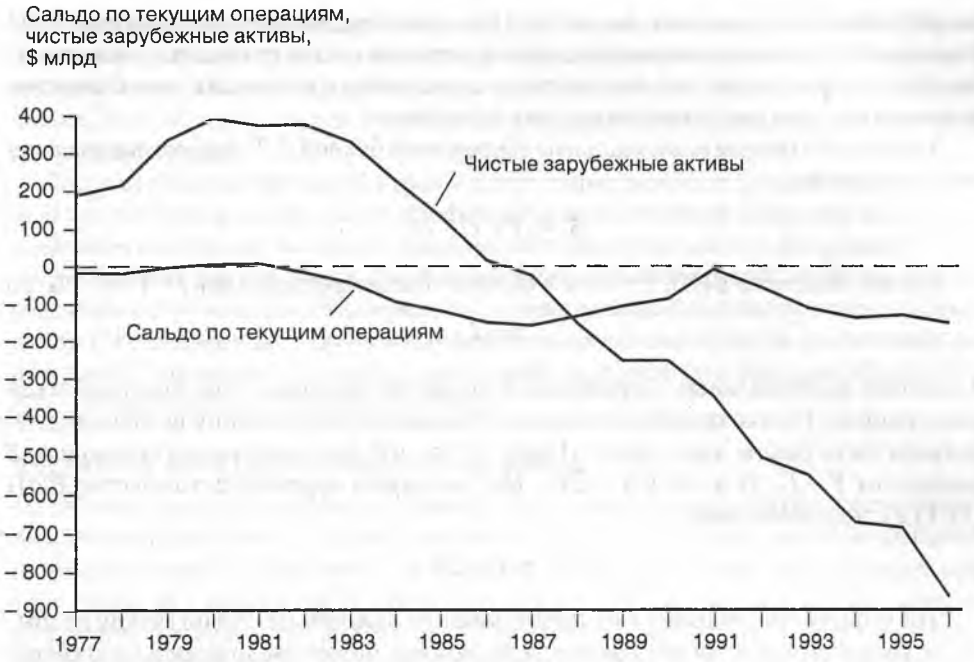
Лишь за счет иностранных заимствований страна может иметь дефицит баланса текущих операций и одновременно иметь больше товаров и услуг, чем она в настоящий момент производит. Если же страна потребляет меньше, чем производит, то она имеет профицит баланса текущих операций и направляет избыток своих средств на предоставление зарубежных ссуд.[2] В гл. 7 предоставление и получение международных кредитов отождествлялось с *торговлей с отложенной оплатой*. Страна с дефицитом баланса текущих операций импортирует текущее потребление и экспортирует потребление в будущем. Страна с профицитом баланса текущих операций импортирует потребление в будущем и экспортирует текущее потребление.

В качестве примера вновь рассмотрим гипотетическую экономику страны Аграрии, представленную данными табл. 12.1. Совокупная стоимость ее потребления, инвестиций и государственных закупок, составляющая в сумме 110 бушелей пшеницы, превышает ее текущее производство зерна, равное всего 100 бушелям. Подобное несоответствие было бы немыслимым в закрытой экономике, но оно оказывается возможным в открытой экономике, поскольку теперь Агрария импортирует 40 галлонов молока (стоящие 20 бушелей пшеницы), а экспортирует только 10 бушелей зерна. Дефицит баланса текущих операций в размере 10 бушелей равняется величине иностранных заимствований этой страны, которые она должна будет вернуть в будущем.

На рис. 12.2 дается наглядная иллюстрация того, как непрерывное сохранение дефицита баланса текущих операций способно привести к накоплению огромного внешнего долга. На этом рисунке показан график изменения баланса по текущим

[1] Другими словами, страна могла бы финансировать дефицит счетов текущих операций, используя для оплаты своего импорта уже накопленные средства иностранного государства. Эта страна будет уменьшать чистое благосостояние такого иностранного государства, одновременно увеличивая свою задолженность перед ним.

[2] В литературе по международной макроэкономике сумма величин $C + I + G$ часто называется отечественным *поглощением*. Используя эту терминологию, мы можем представить профицит текущего счета как разность между доходом и поглощением.



Участившиеся в 1980-х гг. случаи завершения отчетного года с дефицитом баланса по текущим операциям значительно сократили чистые иностранные активы США и в конце концов сделали эту страну чистым должником перед зарубежными кредиторами.

Источник: Министерство торговли США, *Survey of Current Business*, June 1995, April 1998.

Рис. 12.2. Сальдо по текущим операциям и чистые иностранные активы США в 1977–1996 гг.

операциям США начиная с 1977 г., а также график изменения накопления чистых зарубежных активов. Как нетрудно заметить, США накопили значительные зарубежные активы к началу 1980-х гг., когда в стране имелся беспрецедентный для XX в. уровень дефицита баланса по текущим операциям. Но в 1987 г. впервые после окончания Первой мировой войны страна превратилась в чистого должника иностранных кредиторов.

Как показано в специальном исследовании, приведенном примере «Являются ли США крупнейшим мировым должником?», точное измерение чистых иностранных активов страны оказывается на удивление трудной задачей. Поэтому некоторые экономисты подвергают сомнению данные рис. 12.2 и не соглашаются с датой превращения США в чистого внешнего должника и оценкой размеров внешней задолженности этой страны. Но не вызывает сомнения тот факт, что в 1980-х гг. действительно произошло резкое сокращение зарубежных активов США.

Сбережения и сальдо по текущим операциям

Простое по своей форме тождество ВНП помогает сделать несколько полезных выводов. Для объяснения самого важного из них мы введем понятие национальных сбережений, подразумевающее долю ВНП (Y), которая не направляется

на потребление домашних хозяйств (C) или государственные закупки (G).[1] В замкнутой экономике национальные сбережения всегда равняются инвестициям. Это говорит о том, что экономика в целом может увеличить свое богатство только за счет аккумулирования новых капиталов.

Давайте обозначим национальные сбережения буквой S. Тогда, согласно нашему определению,

$$S = Y - C - G.$$

Так как тождество ВНП, $Y = C + I + G$, может быть переписано как $I = Y - C - G$, то

$$S = I,$$

и поэтому национальные сбережения в закрытой экономике должны равняться инвестициям. Но в открытой экономике сбережения и инвестиции не обязательно должны быть равны друг другу. Помня о том, что национальные сбережения S равняются $Y - I - G$ и что $CA = EX - IM$, мы можем переписать тождество ВНП (12.1) в следующем виде:

$$S = I + CA.$$

Это выражение указывает на существование важного различия между открытой и закрытой экономикой: открытая экономика может увеличивать свои сбережения за счет увеличения капитала или путем приобретения зарубежных активов, а закрытая экономика может делать свои сбережения только за счет накопления капитала.

В отличие от закрытой экономики открытая экономика с благоприятными инвестиционными возможностями не обязательно должна увеличивать свои сбережения, для того чтобы обеспечить их выгодное использование. Последнее выражение указывает на возможность одновременного увеличения инвестиций и заимствований за рубежом без изменения размера сбережений. Например, если Новая Зеландия решает построить новую гидроэлектростанцию, то она может закупить необходимое оборудования в США и там же взять ссуду на его оплату. Эта операция увеличит отечественные инвестиции Новой Зеландии, поскольку импортирование оборудования увеличит запасы капитала. Но в то же время эта операция увеличит и дефицит баланса текущих операций страны на величину, равную размеру инвестиций. Сумма сбережений Новой Зеландии, даже несмотря на рост инвестиций, не изменится. Но чтобы такое стало возможным, граждане США должны проявлять готовность увеличивать размер сбережений своей страны,

[1] Статьи государственного дохода США подразумевают, что государственные закупки не используются для увеличения запаса капитала страны. Мы имеем в виду это условие, когда вычитаем из ВНП все государственные закупки при расчете национальных сбережений. Большинство национальных счетов других стран делают различия между государственным потреблением и государственными инвестициями (например, инвестициями государственных предприятий) и рассматривают последние в качестве составляющей национальных сбережений. Но нередко цифры государственных инвестиций включают и затраты на покупку военного снаряжения.

с тем чтобы иметь ресурсы, необходимые для построения электростанции в Новой Зеландии. Данный случай является еще одним примером торговли с отложенной оплатой, когда Новая Зеландия импортирует текущее потребление (заимствованное в США) и экспортирует потребление в будущем (когда она расплачивается за полученную ссуду).

Так как сбережения одной страны могут заимствоваться другой страной с целью увеличения ее капитала, то профицит баланса текущих операций может рассматриваться как *чистые зарубежные инвестиции*. Разумеется, когда одна страна предоставляет другой ссуду для финансирования инвестиций, то часть дохода, создаваемого этими инвестициями в будущем, должна будет направляться заимодавцу. Отечественные и зарубежные инвестиции являются двумя различными вариантами, с помощью которых страна может использовать текущие сбережения для увеличения своего будущего дохода.

Частные и государственные сбережения

До сих пор мы не делали различий между решениями о создании сбережений, принимаемыми частным сектором экономики, и решениями о создании сбережений, принимаемыми государством. Но в отличие от подобных решений частного сектора решения государства обычно делаются с учетом их последующего влияния на уровень производства в стране и на снижение безработицы. Тождество национального дохода поможет нам проанализировать каналы, по которым накопительные решения государства оказывают свое воздействие на макроэкономические условия. Но прежде, чем использовать в этих целях тождество национального дохода, мы должны выделить в национальных сбережениях две составляющие — создаваемую частным сектором и создаваемую государством.

Частные сбережения определяются как часть располагаемого дохода (дохода, остающегося после уплаты налогов), которая используется не на потребление, а на накопление. Таким образом, располагаемый доход равен разности национального дохода, Y, и суммы налогов, собираемых государством с частных фирм и домашних хозяйств, T.[1] Следовательно, частные сбережения, S^p, могут быть представлены как

$$S^p = Y - T - C.$$

Государственные сбережения определяются по той же схеме, что и частные. «Доход» государства определяется величиной полученного им чистого налога, T, а его «потребление» соответствует размеру государственных закупок. Если мы обозначим государственные сбережения как S^g, то

$$S^g = T - G.$$

Эти два типа сбережений, государственные и частные, составляют в совокупности национальные сбережения. Чтобы убедиться в этом, вспомним, что национальные накопления, S, равняются $Y - C - G$. Тогда

$$S = Y - C - G = (Y - T - C) + (T - G) = S^p + S^g.$$

[1] Чистый налог равен разности налога и государственных трансфертных платежей.

Мы можем использовать определения частных и государственных сбережений для того, чтобы переписать тождество национального дохода в форме, которая будет полезна для анализа влияния на открытую экономику накопительных решений государства. Поскольку $S = S^p + S^g = I + CA$, то

$$S^p = I + CA - S^g = I + CA - (T - G) = I + CA + (G - T). \qquad (12.2)$$

Выражение (12.2) связывает частные сбережения с отечественными инвестициями, профицитом баланса текущих операций и государственными сбережениями. Чтобы лучше понять смысл выражения (12.2), мы определим дефицит государственного бюджета как $G - T$, т. е. как государственные сбережения, взятые со знаком минус. Дефицит государственного бюджета оценивает размер заимствований, которые осуществляет государство с целью финансирования своих расходов. Выражение (12.2) показывает, что частные сбережения могут осуществляться в трех видах: инвестиций в отечественный капитал (I), покупки зарубежных активов (CA) и приобретения выпускаемых государством обязательств ($G - T$).[1] Полезность выражения (12.2) наглядно демонстрируется в следующем специальном исследовании.

Действительно ли дефицит государственного бюджета ухудшает сальдо по текущим операциям?

Необычно высокая несбалансированность счетов текущих операций возникла в 1980-х гг. у двух крупнейших мировых экономик — американской и японской, в результате чего у США баланс по текущим операциям достиг рекордного дефицита, а у Японии — рекордного профицита. Поскольку основная часть экспортного профицита Японии обеспечивалась за счет продажи товаров в США, а сама Япония импортировала американскую продукцию в чрезвычайно малых количествах, то эта страна стала главной мишенью для критики со стороны тех американцев, которые пострадали в результате роста импорта японских товаров. К 1995 г. торговые противоречия между США и Японией привели к ухудшению их отношений и в других областях международного сотрудничества и фактически поставили обе страны на грань торговой войны.

Некоторые политики видели основную причину несбалансированности счетов торговых операций между этими странами в росте дефицита государственного бюджета США и снижении дефицита государственного бюджета Японии. Администрация президента Рейгана, способствовавшая росту государственного дефицита за счет сокращения налогов и увеличения государственных закупок, прежде всего попыталась отвести от себя обвинения в ответственности за ухудшение сальдо страны по текущим операциям. Официальные представители администрации называли в качестве причины такой ситуации оживление отечественного инвестиционного процесса и обращали внимание на стимулы к инвестированию, которые появились одновременно с принятием законов о снижении налогов.

Тождество (12.2), которое может быть представлено как

$$CA = S^p - I - (G - T),$$

обеспечивает основу для анализа состояния счетов текущих операций в США и Японии в 1980-х гг. Поскольку частные сбережения, инвестиции, сальдо по теку-

[1] В закрытой экономике текущий счет всегда остается нулевым, поэтому выражение (12.2) принимает следующий упрощенный вид: $S^p = I + (G - T)$.

щим операциям и дефицит государственного бюджета являются взаимосвязанными переменными, мы не можем полностью выявить причину изменения состояния счетов текущих операций лишь с помощью одного этого тождества. Тем не менее оно может обеспечить нам несколько полезных подсказок.

В приведенной ниже таблице содержатся значения четырех переменных американской экономики, связанных между собой тождеством (12.2). (Эти переменные выражены в процентной доле к ВНП, так что их значения в различные годы могут сравниваться с большей простотой; кроме того, они не обеспечивают точного равенства правой и левой частей тождества (12.2) ввиду ошибок, возникших при сборе данных.) Мы будем анализировать не чистые, а валовые показатели сбережений и инвестиций, поскольку сведения об амортизации, используемые при расчете чистых потоков, крайне ненадежны.

Составляющие тождества (12.2) для экономики США, % к ВНП

Год	CA	S^p	I	$G - T$
1981	0,3	19,1	18,2	1,0
1982	−0,1	19,4	15,8	3,4
1983	−1,0	18,7	15,9	4,1
1984	−2,5	19,5	18,9	2,9
1985	−2,9	18,1	17,6	3,1
1986	−3,3	16,9	16,8	3,4
1987	−3,4	16,1	16,5	2,5
1988	−2,4	16,3	16,2	2,0
1989	−1,7	15,6	15,8	1,5
1990	−1,4	15,5	14,5	2,5
1991	0,1	16,3	13,0	3,2
1992	−0,9	16,3	13,1	4,3
1993	−1,5	15,8	13,9	3,4
1994	−2,1	15,7	15,4	2,0

Источник: *Economic Report of President*, February 1995, Министерство торговли США, *Survey of Current Business*, April 1995.

Тождество (12.2) говорит нам о том, что при прочих равных условиях рост частных сбережений должен приводить к увеличению профицита баланса текущих операций, а рост инвестиций или дефицита государственного бюджета должен приводить к его уменьшению. Приведенные данные указывают на то, что в 1981–1983 гг. баланс текущих операций лишился маленького профицита в размере 0,3% от ВНП и приобрел дефицит в размере 1,0% от ВНП, а дефицит государственного бюджета за тот же период резко вырос с 1 до 4,1% от ВНП. Значительное сокращение инвестиций (с 18,2 до 15,8% от ВНП) сопровождало переход экономики США в состояние рецессии.

Но в 1984 г. в США вновь начался экономический подъем, и американские инвестиции резко выросли, составив 18,9% от ВНП. Частные сбережения также вырос-

ли относительно уровня 1983 г., а по мере увеличения налоговых поступлений вследствие роста американской экономики дефицит государственного бюджета снизился с 4,1 до 2,9% от значения ВНП. Но поток инвестиций в 1984 г. оказался столь значительным, что дефицит баланса текущих операций (измеряемый в долях ВНП) увеличился до 2,5%, чего не наблюдалось с конца XIX в.

Однако события 1984 г. не доказывают, что высокий уровень инвестиций в США привел к увеличению дефицита баланса текущих операций. Если мы сравним 1985–1986 гг. (период восстановления после рецессии) с относительно спокойным 1981 г., то увидим, что разрыв между частными сбережениями и инвестициями был несколько меньшим, но что в обоих случаях дефицит оказался намного более высоким. Более высокий дефицит государственного бюджета, возможно, привел к более высокому дефициту баланса текущих операций в 1982 г., а в 1983 г. инвестиции не сопровождались рецессией. Это снижение инвестиций в 1983 г. временно замаскировало эффект влияния более высокого дефицита государственного бюджета на сальдо по текущим операциям, но этот эффект вновь стал заметен в 1985 г., когда инвестиции опять вернулись к обычному уровню.

В 1987–1989 гг. политика затягивания поясов в общественном секторе экономики привела к снижению государственного дефицита; в то же время дефицит баланса текущих операций наконец-то стал меньше 2% от ВНП. Когда же в 1990 г. в США начался новый экономический спад, то налоговые поступления сократились, а дефицит государственного бюджета вновь стремительно вырос. Но, несмотря на параллельное снижение частных накоплений, внешний дефицит продолжал сокращаться, при этом в 1991 г. США добились практически полной сбалансированности счетов текущих операций. Причина этого заключалась в головокружительном падении инвестиций до уровня, невиданного со времен рецессии 1981–1982 гг. Так как в последующий период экономического подъема частные накопления сократились, а инвестиции возросли, то дефицит баланса текущих операций в 1994 г. вновь достиг 2% от ВНП, т. е. уровня, практически идентичного уровню дефицита государственного бюджета.

Теперь для сравнения давайте обратимся к аналогичным показателям Японии и проанализируем причины профицита ее баланса текущих операций.

Профицит баланса текущих операций Японии вырос после 1981 г., несмотря на снижение показателя частных сбережений. (Но валовые частные сбережения остались намного более высокими, чем в США!) Растущий профицит баланса текущих операций отражал как снижение инвестиций, так и сокращение дефицита государственного бюджета.

Лишь после 1986 г. профицит баланса текущих операций Японии, измеренный в процентах от ВНП, начал постепенно снижаться, несмотря на устойчиво растущий профицит государственного бюджета. Параллельно этому изменению происходило снижение частных сбережений и резкое увеличение инвестиций, которое отчасти было обусловлено ростом инвестиций со стороны государства. Но поскольку в начале 1990-х гг. японская экономика вступила в период затяжного кризиса, то рост сбережений и сокращение инвестиций вновь обеспечили значительный профицит баланса текущих операций.

Как и в случае с США, здесь мы также видим, что изменения дефицита государственного бюджета Японии были важным фактором изменения состояния ее сальдо по текущим операциям. Приведенные данные подтверждают существование обратной зависимости между снижением (увеличением) профицита баланса текущих операций и увеличением (снижением) дефицита государственного бюджета. Но эти данные говорят также о том, что подобная зависимость не является абсолютно однозначной.

Составляющие тождества (12.2) для экономики Японии, % от ВНП

Год	*CA*	S^p	*I*	*G* – *T*
1981	0,4	27,6	23,4	3,8
1982	0,6	26,7	22,5	3,6
1983	1,8	24,9	19,6	3,6
1984	2,8	24,8	20,0	2,1
1985	3,6	25,1	20,6	0,8
1986	4,3	25,8	20,6	0,9
1987	3,6	24,6	21,6	–0,5
1988	2,7	24,3	23,1	–1,5
1989	2,0	24,1	24,6	–2,5
1990	1,2	24,1	25,8	–2,9
1991	2,2	24,6	25,4	–3,0
1992	3,2	25,1	23,7	–1,8

Источник: Показатели сальдо по текущим операциям и общего государственного дефицита — из отчета Всемирного валютного фонда, *World Economic Outlook*, October 1994. Показатель инвестиций (исключая государственные инвестиции) рассчитан по данным о ВНП и состоянии инвестиций, приведенным в ECD Econonomic Review of Japan, 1993–1994. Показатель частных сбережений рассчитывался как остаток.

Счета платежного баланса

В предыдущем разделе мы исследовали составляющие счетов национального дохода: потребление, инвестиции, государственные закупки и сальдо по счетам текущих операций (определяющее размер чистых зарубежных инвестиций страны, или, что то же самое, разность между ее экспортом и импортом). Помимо счетов национального дохода государственные экономисты и статистики ведут также счета платежного баланса, т. е. подробную запись составляющих баланса текущих операций. Цифры платежного баланса представляют значительный интерес для широкой публики, на что указывает то внимание, которое уделяют им средства массовой информации. Но сообщения в прессе нередко путают различные меры оценки международных потоков платежей. Следует ли нам тревожиться или радоваться, увидев в *Wall Street Journal* следующий заголовок: «США вырываются вперед по показателю дефицита платежного баланса»? Глубокое понимание счетов платежного баланса поможет нам правильнее оценивать смысл международных операций, осуществляемых той или иной страной.

Счета платежного баланса страны учитывают как платежи, направляемые заграницу, так и платежи, поступающие из-за рубежа. Любая операция, приводящая к осуществлению платежа иностранному лицу, заносится в платежном балансе в раздел, называемый *дебетом,* и получает знак минус. В то же время любая операция, приводящая к поступлению платежа из-за границы, заносится в раздел, именуемый *кредитом*, и получает знак плюс.

В платежном балансе отражаются международные операции двух типов:

1. Операции, которые подразумевают экспорт или импорт товаров и услуг и поэтому напрямую заносятся на счета текущих операций. Например, когда французская фирма импортирует американские джинсы, эта сделка заносится в платежный баланс США в раздел кредита.
2. Операции, которые подразумевают покупку или продажу активов. **Активы** представляют собой одну из форм владения материальными ценностями: например, к активам могут быть отнесены деньги, акции, заводы, государственные обязательства, земля или редкие почтовые марки. **Счет движения капиталов** платежного баланса отражает все международные покупки или продажи активов. Когда американец покупает во Франции средневековый замок, то эта сделка отражается в платежном балансе США в дебете счетов движения капиталов. Может показаться странным давать отрицательный знак покупке активов и положительный знак их продаже. Но это будет выглядеть более понятным, если для США вы станете рассматривать такую сделку в терминах импортирования (покупки) и экспортирования (продажи) активов и дадите операции тот же знак, который вы дали импортной (–) или экспортной (+) сделке, записанной на текущем счете. Разность между стоимостью импортируемых и экспортируемых страной активов называется балансом движения капиталов или, для краткости, просто счетом движения капиталов.

Понимание счетов платежного баланса покажется вам менее сложным, если вы будете помнить о следующем простом правиле ведения бухгалтерского учета по методу двойной записи: каждая международная сделка автоматически заносится в платежный баланс два раза: один раз в дебет, а другой раз в кредит. Справедливость этого принципа ведения платежного баланса основывается на том, что каждая операция имеет, образно говоря, две стороны: если вы покупаете что-либо у иностранца, то вы должны каким-то образом заплатить ему за этот товар или услугу, а он, в свою очередь, должен будет направить полученные от вас средства на потребление или накопление.

Примеры парных сделок

Следующие примеры продемонстрируют вам использование принципа бухучета по методу двойной записи на практике.

Предположим, что вы покупаете принтер у итальянской фирмы *Olivetti* и расплачиваетесь за покупку чеком на сумму в $1000. Ваша платеж за покупку товара у иностранного резидента попадет на счет текущих операций США со знаком минус. Но какой тогда будет компенсирующая запись в разделе кредита? Американский продавец изделия фирмы *Olivetti* должен каким-то образом использовать ваш чек — предположим, что он перевел его суммы на счет фирмы в нью-йоркском *Chase Manhattan Bank*. В этом случае *Olivetti* осуществила продажу, а *Chase Manhattan* — покупку американских активов (банковского депозита на сумму в $1000), и эта сделка будет отражена в американских счетах движения капитала. Такая операция создает две компенсирующие бухгалтерские записи в платежном балансе США:

	Кредит	Дебет
Покупка принтера (текущий счет, американский импорт товара)		–$1000
Продажа банковского депозита, осуществляемая *Chase Manhattan* (счет движения капитала, экспорт американских активов)	+$1000	

В следующем примере предположим, что вы путешествуете по Франции и платите $200 за обед в ресторане «Золотая улитка». Не имея наличных, вы рассчитываетесь с помощью карточки «Visa». Ваш платеж, представляющий собой вид туристических расходов, с точки зрения США будет рассматриваться как импорт услуг. Какова же будет здесь компенсирующая кредитовая запись? Ваша подпись на бланке позволит ресторану получить $200 (в местной валюте) от компании *First Card*, выпустившей вашу карточку «Visa». Следовательно, этот платеж является активом, т. е. требованием на получение денег от *First Card* в будущем. Поэтому, когда вы расплачиваетесь за свой обед за границей с помощью кредитной карточки, вы продаете активы другой стране, в данном случае Франции, и обеспечиваете кредитовую запись на сумму в $200 на счет движения капитала в США. Общий вид компенсирующих дебетовой и кредитовой записей выглядит в данном случае следующим образом:

	Кредит	Дебет
Оплата обеда (текущий счет, импорт услуги)		–$200
Продажа требования к *First Card* (счет движения капитала, экспорт активов)	+$200	

Наконец, представим, что ваш дядюшка Сид из Лос-Анджелеса покупает только что выпущенные акции английского нефтяного гиганта компании *British Petroleum* (*BP*). Он направляет заказ на покупку своему фондовому брокеру, компании *Go-for-Broke, Inc.* и расплачивается чеком на сумму $95, выписанным на эту фирму, открывшую ему специальный счет для операций на денежном рынке. В свою очередь, *BP* размещает $95, которые заплатил Сид, на своем счете в *Second Banc of Chicago*. Сделанная вашим дядюшкой покупка акций на $95 заносится в США на дебетовый счет движения капитала (так как Сид приобрел активы иностранного резидента, *BP*), а $95, размещенные на депозитном счете чикагского банка, отражаются в виде компенсирующей кредитовой записи на счетах движения капитала (так как *BP* увеличила сумму принадлежащих ей активов США). В платежном балансе США эта сделка отразится следующим образом:

	Кредит	Дебет
Дядюшка Сид покупает акции *BP*		–$95
Платеж Сида, переведенный на счет *Second Bank of Chicago*	+$95	

Эти примеры показывают, что на то, каким образом та или иная сделка порождает компенсирующую запись в платежном балансе, могут влиять разные обстоятельства. Мы никогда не можем знать наверняка, где проявится «обратная сторона» конкретной операции, но можем не сомневаться в том, что она обязательно проявится тем или иным образом.

Основное тождество платежного баланса

Поскольку каждая международная операция автоматически приводит к появлению двух компенсирующих записей в платежном балансе, то баланс текущих операций и баланс движения капитала автоматически сводятся к нулю:

$$\text{Счет текущих операций} + \text{Счет движения капитала} = 0. \qquad (12.3)$$

Мы сможем взглянуть на это тождество и с другой точки зрения, если вспомним о связи между счетом текущих операций и предоставлением или получением международных кредитов. Поскольку баланс текущих операций отражает изменение чистых зарубежных активов, то он обязательно должен равняться разности между приобретением страной активов, принадлежащих иностранцам, и продажей активов за рубеж, т. е. значению баланса счета движения капитала, взятому со знаком минус.

Теперь мы обратимся к более подробному представлению счетов платежного баланса, взяв в качестве примера баланс США за 1997 г. Записи о международных сделках США, осуществленных в том году, приведены в табл. 12.2.

И вновь о счетах текущих операций

Как мы уже узнали, баланс счетов текущих операций измеряет величину чистого экспорта товаров и услуг. В табл. 12.2 показано, что в 1997 г. экспорт США составил $1167,6 млрд, а импорт — $1295,5 млрд. Поскольку импорт увеличивает выплаты иностранцам, то, как и показано в таблице, он заносится на счета со знаком минус.

Баланс счетов текущих операций выделяет в экспорте и импорте по три составляющие. Первую составляющую обеспечивает торговля *товарами*. Вторая представляет собой *инвестиционный доход*, который складывается из выплат процентного дохода и дивидендов, а также доходов отечественных фирм, действующих за рубежом. Например, если у вас есть акции немецкой фирмы, по которым вам выплатили дивиденды в сумме $5, то этот платеж отразится в балансе как инвестиционный доход США. Наконец, третья составляющая носит название *прочих услуг* и включает в себя такие операции, как оплата юридических консультаций, погрузочно-разгрузочных работ и туристические расходы.

Мы включили доход от зарубежный инвестиций в счета текущих операций на том основании, что этот доход представляет собой компенсацию за услуги, предоставленные подобными инвестициями. Эта идея, как мы уже видели раньше, определяет различие между ВВП и ВНП. Например, когда американская корпорация строит завод в Канаде, то производственные услуги, создаваемые этим предприятием, рассматриваются в качестве экспорта услуг из США в Канаду. При этом стоимость такого экспорта равняется величине прибыли, которую приносит завод его американским владельцам. Чтобы быть последовательными, мы должны быть уве-

Таблица 12.2

Счета платежного баланса США за 1997 г., $ млрд

	Кредит	Дебет
Счета текущих операций		
(1) Экспорт	+1167,6	
В том числе:		
товары	+678,3	
полученный инвестиционный доход	+236,0	
прочие услуги	+253,2	
(2) Импорт		−1295,5
В том числе:		
товары		−877,3
оплаченный инвестиционный доход		−250,3
прочие услуги		−167,9
(3) Чистые односторонние трансферты		−38,5
Баланс счетов текущих операций		−166,4
Счета движения капитала		
(4) Американские активы, хранящиеся за рубежом		−426,9
(увеличение — со знаком минус)		
В том числе:		
официальные резервные активы		−1,0
прочие активы		−425,9
(5) Зарубежные активы, находящиеся в США	+690,5	
(увеличение — со знаком плюс)		
В том числе:		
официальные резервные активы	+18,2	
прочие активы	+672,3	
Баланс счетов движения капиталов [(4) + (5)]	+263,6	
Статистическое расхождение [сумма от (1) до (5), взятая с обратным знаком]		−97,1

Источник: Министерство торговли США, *Survey of Current Business*, April 1998. Вследствие проведенных округлений общий итог может не совпадать со значением суммы всех слагаемых.

рены в том, что эта прибыль включается только в ВНП США и не включается в ВНП Канады. (Поскольку по определению ВНП учитывает товары и услуги, произведенные с помощью лишь отечественных факторов производства вне зависимости от того, находятся ли они на территории страны или за ее пределами.)

Прежде чем завершить рассмотрение счетов текущих операций, мы должны учесть еще один тип международных сделок, который до сих пор не принимался нами во внимание. При обсуждении связи между ВНП и национальным доходом мы определили односторонние трансферты между странами как международные дарения, т. е. как платежи, не связанные с приобретением товаров, услуг или активов. Чистые односторонние трансферты рассматриваются как составляющая баланса счетов текущих операций и одновременно как часть национального дохода, и тождество $Y = C + I + G + CA$ выполняется более точно, если Y рассматривается как сумма ВНП и чистых трансфертов. В частности, в 1997 г. баланс односторонних трансфертов США равнялся –$38,5 млрд.[1]

Табл. 12.2 показывает, что в 1997 г. баланс текущих операций равнялся + $1 167,6 млрд – $1 295,5 млрд – $38,5 млрд = –$166,4 млрд, т. е. имел дефицит. Отрицательное значение сальдо означает, что текущие выплаты превышали текущие поступления и что резиденты США потребляли больше, чем производили. Так как эти счета текущих операций должны каким-то образом уравновешиваться, то отрицательный итог в размере –$166,4 млрд будет скомпенсирован положительным итогом в том же размере +$166,4 млрд в другой части платежного баланса — на счетах движения капиталов.

Счета движения капиталов

Точно так же, как сальдо счетов текущих операций представляет собой разность между продажами товаров и услуг за рубеж и покупками товаров и услуг у иностранных производителей, сальдо счетов движения капиталов отражает разность между продажами активов за рубеж и приобретением активов, находящихся за границей. Когда США заимствуют $1 у другой страны, они продают ей свои активы — обещание вернуть этот $1 с процентами в будущем. Такая сделка учитывается в счетах движения капиталов со знаком плюс, так как ссуда представляет собой платеж, направляемый в США, или, другими словами, **приток капитала**. Когда же США сами предоставляют ссуду другому государству, то платеж направляется за границу и поэтому заносится в дебет счетов движения капиталов. Эта операция подразумевает покупку активов за рубежом и называется **оттоком капитала**.

Для покрытия дефицита счетов текущих операций, составившего в 1997 г. $166,6 млрд, США потребовался чистый приток капитала в размере тех же $166,4 млрд. Другими словами, чистые заимствования США или продажа активов за рубеж также должны равняться $166,4 млрд. Мы можем вновь обратиться к табл. 12.2, чтобы понять, как возник этот чистый приток капитала.

[1] Эта статья включает также переводы в США заработной платы американцев, работающих за рубежом. Эти переводы более правильно будет классифицировать как платежи, перечисляемые стране за экспорт трудовых услуг и, следовательно, как часть ВНП; но на практике такая классификация не применяется.

Данные таблицы раздельно показывают увеличение активов, находящихся за рубежом и принадлежащих США (представляющих собой отток капитала и учитываемые в балансе со знаком минус), и увеличение активов, находящихся в США и принадлежащих иностранцам (представляющих собой приток капитала и учитываемых со знаком плюс).

Согласно табл. 12.2, активы США, находящиеся за рубежом, выросли в 1997 г. на $426,9 млрд и были занесены в платежный баланс со знаком минус. Иностранные активы, размещенные в США, увеличились в том же году на $690,5 млрд, и эта покупка отражена в балансе со знаком плюс. Поэтому мы можем определить, что профицит баланса счетов движения капиталов составляет $690,5 млрд – $426,9 млрд = $263,6 млрд.

Статистическое расхождение

Мы получили профицит баланса счетов движения капиталов в размере $263,6 млрд вместо ожидавшегося нами меньшего значения профицита в размере всего $166,4 млрд. Если кредит каждого платежного баланса автоматически создает равный ему по величине дебет (и наоборот), то почему же возникло подобное различие? Его появление объясняется тем, что информация об уравновешивающих статьях дебета и кредита по каждой конкретной сделке может поступать из разных источников. Например, дебетовая статья об импорте видеомагнитофонов из Японии может формироваться на основе данных отчета таможни, а соответствующая кредитовая статья в счетах движения капиталов — на основе данных американского банка, принявшего к оплате чек за эту торговую сделку. Поскольку данные из разных источников могут не совпадать с точки зрения своей полноты, точности и времени предоставления, то счета платежного баланса, обязанные равняться друг другу в теории, редко уравновешивают друг друга на практике. Обычно бухгалтеры обеспечивают выравнивание обеих частей баланса с помощью добавления величины статистического расхождения. Так, согласно нашему примеру, в 1997 г. неучтенные (или неправильно учтенные) международные сделки привели к появлению дебета в размере –$97,1 млрд. (Итоговые цифры не сходятся с абсолютной точностью лишь вследствие ошибок округления.)

У нас нет возможности в точности выяснить, как следует распределять это расхождение между счетами текущих операций и счетами движения капиталов. (Если бы мы могли это узнать, то проблема расхождения просто перестала бы существовать!) Чаще всего причиной возникновения расхождений являются счета движения капиталов, так как отследить сложные финансовые сделки между резидентами разных стран довольно сложно. Но мы не можем утверждать, что в нашем примере чистый отток капитала был на $97,1 млрд выше, чем указано в платежном балансе, так как счета текущих операций также могли внести свой вклад в формирование этой цифры. Бухгалтеры, занимающиеся составлением платежных балансов, считают данные о торговле товарами гораздо более надежными, чем данные о торговле услугами. Продажи таких услуг, как, например, предоставление финансовых консультаций или помощь в разработке компьютерных программ, не всегда поддаются строгому учету, а точная оценка выплат дивидендов и процентных вознаграждений по судам оказывается еще более сложной задачей (см. пример на следующей странице).

Тайна ускользающего профицита

Так как весь наш мир в целом является закрытой экономикой, то мировые накопления должны равняться мировым инвестициям, а мировые расходы должны соответствовать мировому производству. Каждая страна в отдельности может управлять своим дефицитом или профицитом баланса текущих операций, с тем чтобы осуществлять зарубежные инвестиции или заимствования. Но поскольку ссуда, выдаваемая одной страной, становится заимствованием для другой, то суммарный итог этих отдельных нарушений равновесия балансов счетов текущих операций обязательно должен равняться нулю.

Но происходит ли это на самом деле? Данные национальных счетов текущих операций говорят о том, что весь мир в целом сталкивается со значительным дефицитом баланса текущих операций, который особенно вырос в начале 1980-х гг. и остается высоким и по сей день. В конце этого текста приведены данные о совокупном балансе текущих операций всех стран мира начиная с 1980 г.

Приведенные в таблице данные о нарушении мирового баланса оказываются намного более высокими, чем цифры из наиболее часто приводимых балансов отдельных государств. Так как ошибки в ту или иную сторону взаимно компенсируются при суммировании с целью получения мировых данных, то расхождение подобного размера говорит о пугающей возможности того, что данные национальной статистики, на основе которых принимают свои решения политики, являются крайне неточными.

О чем же говорит этот теоретически невозможный дефицит, отраженный в цифрах общемирового состояния счетов текущих операций? Ваша первая реакция может заключаться в том, чтобы свести данную проблему к возможности значительных статистических расхождений, искажающих реальные значения национального дохода и баланса счетов текущих операций отдельных стран. Дополнительным усложняющим фактором может стать фактор времени. Например, товары, отправляющиеся из порта одной страны, прибыв к месту разгрузки, необязательно успевают занести в статистику импорта страны-грузополучателя в том же отчетном году.

Но подобные причины отдельных статистических аномалий не объясняют, почему весь мир в целом постоянно испытывает дефицит (а не, допустим, профицит) баланса счетов текущих операций или почему этот дефицит в начале 1980-х гг. увеличился в три раза. Более правдоподобная гипотеза связывает отсутствие профицита с одной специфической причиной расхождения статистических данных на национальном уровне — систематическим искажением сведений о потоках средств, выплачиваемых в виде процентного дохода. Дело в том, что получатель процентного дохода, выплачиваемого за границей, нередко не сообщает о нем властям своей страны. Во многих случаях эти процентные платежи даже не пересекают границу и напрямую поступают на счет иностранного банка. Подобная устойчивая тенденция наблюдается при анализе общемирового баланса международных потоков процентных доходов.

После 1980 г. произошел быстрый рост мировых процентных ставок и одновременно резко увеличилось несоответствие между официальным и фактическим размерами общемировых процентных платежей. Таким образом, данная гипотеза предлагает потенциально разумное объяснение роста глобального дефицита. Снижение уровня процентных ставок, наметившееся с середины 1980-х гг., частично подтверждает справедливость этой гипотезы, так как оно вызвало резкое сокращение дефицита

Оценки мирового баланса счетов в текущих операциях за 1980–1994 гг., $ млрд

1980	–38,5
1981	–68,3
1982	–100,2
1983	–61,2
1984	–73,4
1985	–80,8
1986	–76,7
1987	–62,3
1988	–78,9
1989	–96,2
1990	–126,0
1991	–118,2
1992	–104,2
1993	–65,5
1994	–58,8

Источник: *Международный валютный фонд, World Economic Outlook*, 1989–1994, Table A26, October 1997, Table A27.

баланса счетов текущих операций. Данные последующих лет также не противоречат представлениям о важности роли процентных платежей. После 1987 г. процентные ставки в большинстве индустриально развитых стран вновь увеличились, что способствовало почти что двукратному росту дефицита мирового платежного баланса. Впечатляющие размеры подобного роста, в результате которого дефицит превысил предыдущее пиковое значение, достигнутое в 1982 г., объясняется тем, что в конце 1980-х гг. в мире произошло значительное увеличение объемов зарубежных активов и долговых обязательств. Общемировой процесс снижения процентных ставок, вновь наметившийся после 1990 г. и получивший дополнительное ускорение после экономического объединения Европы в 1993 г. (см. гл. 20), сопровождался очередным отчетливым сокращением глобального дефицита баланса счетов текущих операций.

Международный валютный фонд на основании проведенных им исследований пришел к выводу о том, что помимо неточности измерений существуют и другие проблемы, связанные с определением дефицита баланса счетов текущих операций. Так, МВФ установил, что помимо процентных платежей, действительно определяющих значительную долю расхождения в отчетных данных, следует учитывать и другие важные факторы. Например, немалая доля торгового флота зарегистрирована в странах, которые не сообщают МВФ точных сведений о своих доходах от осуществляемых ими грузоперевозок. Но, по некоторым оценкам, эти незарегистрированные доходы составляют значительную часть потенциально возможного мирового профицита.

Операции с государственными резервами

Хотя существует много типов операций, проходящих по счетам движения капиталов, тем не менее один из них заслуживает отдельного рассмотрения. Этот тип операций подразумевает покупку и продажу центральным банком страны ее государственных резервных активов.

Центральный банк (ЦБ) страны представляет собой государственное учреждение, ответственное за регулирование предложения денег. В США функции центрального банка выполняет *Федеральная резервная система* (*ФРС*). Государственные международные резервы представляют собой зарубежные активы, хранящиеся в Центральном банке в качестве резервного запаса на случай возникновения в стране экономического кризиса. Раньше государственные резервы формировались главным образом за счет запасов золота, но в наше время резервы ЦБ состоят в основном из зарубежных финансовых активов, в частности таких долларовых активов, как казначейские векселя. Сама *ФРС* обеспечивает лишь незначительный уровень официальных резервов, представленных не в виде золотых запасов; ее собственные долларовые активы не рассматриваются в качестве международных резервов.

Центральные банки часто осуществляют покупку или продажу международных резервов на рынках частных активов, для того чтобы изменить макроэкономические условия в своих странах. Официальные сделки такого типа называются государственными валютными интервенциями. Одна из причин, по которой валютная интервенция может привести к изменению макроэкономических условий, заключается в том, что она позволяет центральному банку сделать экономике денежную инъекцию или, напротив, изъять из обращения некоторую сумму денег. Позднее мы поговорим о причинах и последствиях валютных интервенций более подробно.

Помимо центрального банка существуют и другие государственные учреждения, которые могут иметь валютные резервы и официально воздействовать на состояние рынка обмена валют. Например, Государственное казначейство США управляет специальным Валютным стабилизационным фондом, который иногда может играть важную роль в работе рынков. Но поскольку операции подобных учреждений не оказывают значительного влияния на предложение денег, то для упрощения наших рассуждений мы будем считать (за исключением некоторых особых случаев), что единственным владельцем валютных резервов и инициатором валютных интервенций является исключительно Центральный банк.

Когда ЦБ приобретает или продает заграничные активы, эта сделка отражается в счетах движения капиталов страны так же, как если бы она проводилась рядовым гражданином. Операция, при которой ЦБ Германии (именующийся *Бундесбанком* (*Bundesbank*)) приобретает долларовые активы, может осуществляться следующим образом. Пусть американский автодилер импортирует из Германии автомобиль фирмы *Volkswagen* и расплачивается с производителем чеком на сумму в $15 тыс. Допустим, *Volkswagen* не хочет инвестировать деньги в долларовые активы, а *Бундесбанк* проявляет готовность обменять чек на $15 тыс. на средства в немецкой валюте. В результате такой сделки международные резервы *Бундесбанка* вырастут на $15 тыс. Поскольку долларовые резервы *Бундесбанка* являются частью общих активов Германии, хранящихся в США, то эти общие резервы уве-

личатся на те же $15 тыс. Следовательно, эта сделка приведет к положительной записи (+$15 тыс.) на счетах движения капиталов США и одновременно отрицательной записи (–$15 тыс.), обусловленной покупкой машины, на счетах текущих операций.[1]

В табл. 12.2 показаны размер и направленность операций с государственными резервами, которые США проводили в 1997 г. Государственные резервные активы США, т. е. международные резервы, хранимые в *ФРС*, выросли на $1 млрд (вспомните, что в данном случае отрицательный знак означает увеличение активов США, хранящихся за рубежом, другими словами, «импорт» активов от иностранцев). ЦБ другой страны для пополнения своих резервов приобрел $18,2 млрд. Чистое увеличение требований на государственные иностранные резервы США за вычетом чистого увеличения государственных резервов США называется *балансом операций с государственными резервами.* В нашем примере в 1997 г. он составил $18,2 млрд – $1,0 млрд = $17,2 млрд.

Вы можете рассматривать эти $17,2 млрд как оценку той степени, в которой финансовые власти США и других государств совместно с прочими заимодавцами способны покрыть дефицит баланса счетов текущих операций США. В нашем примере *Бундесбанк*, приобретающий депозит в американском банке на сумму в $15 тыс., косвенным образом финансирует американский импорт немецкого автомобиля стоимостью в $15 тыс. На языке бухгалтеров баланс сделок с государственными резервами называется **балансом государственных расчетов**, или просто **платежным балансом**. Этот баланс представляет собой сумму баланса текущих операций, не связанную с резервами доли баланса движения капиталов и статистического расхождения; при этом он указывает на размер дефицита платежей, который должен быть покрыт за счет сделок с государственными резервами. Таким образом, в 1997 г. платежный баланс США равнялся –$17,2 млрд, т. е. балансу операций с государственными резервами, взятому с обратным знаком.

В табл. 12.3 основные статьи табл. 12.2 упорядочены таким образом, чтобы подчеркнуть роль операций с государственными резервами в сокращении разрыва между дефицитом баланса текущих операций и *не связанной с резервами* долей профицита баланса движения капиталов. Платежный баланс играл и продолжает играть важную роль в качестве меры оценки несбалансированности международных платежей. Отрицательный платежный баланс (дефицит платежного баланса) может сигнализировать о финансовом кризисе, так как он означает, что страна снижает свои международные резервные активы или влезает в долги другим государствам.

Но, подобно всем интегральным оценкам, платежный баланс должен трактоваться с большой осторожностью. Так, в нашем последнем примере решение *Бундесбанка* об увеличении своих депозитов в американском банке на $15 тыс. приводит к росту дефицита платежного баланса США на ту же самую величину. Предположим теперь, что *Бундесбанк* предпочел перевести эти $15 тыс. в лондон-

[1] Чтобы проверить, насколько вы поняли смысл подобных записей, попытайтесь объяснить, почему последствия этой сделки привели к улучшению баланса счетов текущих операций Германии на $15 тыс. и уменьшению на ту же сумму ее счета движения капиталов.

Таблица 12.3

Расчет официального платежного баланса США за 1997 г., $ млрд

	Кредит	Дебет
Счета текущих операций		
(1) Экспорт	+1167,6	
(2) Импорт		–1295,5
(3) Чистые односторонние трансферты		–38,5
(4) Баланс счетов текущих операций [(1) + (2) + (3)]		–166,4
Счета движения капиталов, не имеющих отношения к резервам		
(5) Американские активы за рубежом, за исключением государственных резервов (увеличение –)		– 425,9
(6) Зарубежные активы, хранимые в США, за исключением иностранных государственных резервов (увеличение +)	+672,3	
(7) Баланс счетов движения капиталов, не имеющих отношения к резервам [(5) + (6)]	+264,4	
(8) Статистическое расхождение		–97,1
(9) Официальный расчетный баланс [(4) + (7) + (8)]		–17,2
Операции с государственными резервами		
(10) Государственные резервные активы США, хранимые за рубежом (увеличение –)		–1,0
В том числе:		
золото		0,0
специальные права заимствования		–0,4
резервы в МВФ		–3,6
иностранная валюта	+2,9	
(11) Иностранные государственные резервы, хранимые в США (увеличение +)	+18,2	
В том числе:		
государственные ценные бумаги США		–3,0
другие государственные обязательства США	+0,5	
обязательства американских банков, не учтенные в других статьях	+21,3	
прочие		–0,7
(12 Баланс операций с государственными резервами [(10) + (11)]	+17,2	

Источник: Министерство торговли США, *Survey of Current Business*, Aprel 1998. Итоговые результаты могут отличаться от суммы отдельных слагаемых по причине проводимого округления.

ский *Barclays Bank*, который, в свою очередь, решает разместить их в *Bankers Trust* в Нью-Йорке. В этом случае не связанный с резервами приток американского капитала вырастет на $15 тыс. и дефицит платежного баланса США не увеличится. Но это «улучшение» платежного баланса не окажет на экономику практически никакого влияния, так как для США нет разницы в том, где заимствовать деньги — непосредственно у *Бундесбанка* или косвенным образом у *Barclays Bank* в Лондоне.

Являются ли США крупнейшим мировым должником?

Бюро экономического анализа (*БЭА*) при Министерстве торговли США контролирует сбор сведений о национальном доходе и производстве, а также составляет платежный баланс на основе получаемых статистический данных. Кроме того, *БЭА* распространяет свои ежегодные оценки «инвестиционного положения США», т. е. размеров чистых иностранных активов. Эти оценки показывают, что на конец 1996 г. величина отрицательного баланса чистых зарубежных активов США была гораздо большей, чем в любой другой стране мира.

Мы уже видели, что баланс счетов текущих операций измеряет поток новых чистых требований на зарубежные активы, которые страна приобретает за счет того, что экспортирует больше товаров и услуг, чем импортирует из-за границы. Но этот поток не является единственным фактором, обусловливающим изменение стоимости чистых зарубежных активов. В частности, на это изменение влияют колебания рыночных цен на активы, приобретенные в прошлые годы. Например, когда фондовый рынок Японии потерял две трети своей стоимости в период с 1990 по 1998 г., то американские и европейские владельцы японских акций поняли, что цена их финансовых требований к Японии упала, в результате чего чистые зарубежные активы Японии увеличились. *БЭА* должно корректировать стоимость существующих требований с учетом подобных доходов или убытков от изменения стоимости капитала, прежде чем определять стоимость чистых зарубежных активов США.

В настоящее время *БЭА* дает две оценки чистых зарубежных активов США, которые различаются с точки зрения трактуемого ими понятия прямых зарубежных инвестиций (см. гл. 7). До 1991 г. прямые зарубежные инвестиции оценивались по их первоначальной цене приобретения. Теперь же *БЭА* использует два разных метода: метод текущих цен, определяющий стоимость прямых инвестиций по цене их сегодняшней покупки, и метод рыночной цены, определяющий цену, по которой эти инвестиции могут быть проданы. Эти методы могут давать разные оценки, так как цены замещения конкретных прямых инвестиций и цены, назначаемые при их продаже на рынке, с трудом поддаются точному измерению. (Данные о чистых зарубежных инвестициях, приведенные в табл. 12.2, представляют собой оценки текущей стоимости.)

Рассмотрим кКаким образом *БЭА* делает свои корректировки оценок для получения размера чистых зарубежных инвестиций на конец 1996 г. Отталкиваясь от своей оценки чистых зарубежных инвестиций в 1995 г. (–$687,7 млрд в текущих ценах покупки и –$637,5 млрд — в рыночных) *БЭА* вычитает величину чистого оттока капитала США в 1996 г. в размере $195,1 млрд — сумму позиций (4) и (5) табл. 12.2 для значений 1996 г. (Помните ли вы, почему приток капитала в США приводит к снижению имеющихся в США чистых зарубежных активов?) Затем *БЭА* корректировало стоимости имевшихся ранее активов с учетом различных изменений их долларовой цены. В результате этих изменений оценок чистые зарубежные активы США снизились менее чем на $195,1 млрд вследствие появления новых значений чистого притока капитала из-за границы. Используя метод текущих цен для определения стоимости прямых инвестиций, *БЭА* установило, что значение чистых зарубежных

активов США в 1996 г. равнялось –$870,5 млрд. При использовании метода рыночных цен значение чистых зарубежных активов США в 1996 г. оказалось несколько выше и составило –$831,1 млрд.

Эта задолженность оказалась больше, чем сумма общих зарубежных долгов развивающихся стран западного полушария, которая в 1996 г. составила всего $670,4 млрд. Но для правильного сопоставления этих цифр важно понять, что чистый зарубежный долг США (в текущих ценах) не превышает 12% их ВВП, в то время как долги Аргентины, Бразилии, Мексики, Венесуэлы и других стран западного полушария достигают 37% их совокупного ВВП! Таким образом, внешний долг США составляет гораздо меньшую часть доходов, чем у их южных соседей.

Тем не менее США действительно являются крупнейшим мировым должником. Но это не должно вызывать больших опасений, так как ВНП этой страны также является самым большим в мире и не существует никакой опасности того, что Америка не сможет заплатить по своим долгам. Не забудьте также о том, что заимствования за рубежом не всегда являются таким уж опасным делом: страна, берущая в долг у других государств на цели внутренних инвестиций, может не только вернуть деньги своим кредиторам, но и получить прибыль. К сожалению для США, основная часть их заимствований, сделанных после 1980 г., шла не на цели инвестирования, а на погашение государственного дефицита (см. специальное исследование «Действительно ли дефицит государственного бюджета ухудшает сальдо по текущим операциям?»). Поэтому будущие поколения американцев неминуемо столкнутся с проблемой возврата зарубежных долгов.

Резюме

1. Международная макроэкономика занимается вопросами полного использования ограниченных экономических ресурсов и стабильности цен в мировой экономике. Счета национального дохода и баланс счетов текущих операций, отражающие структуру национальных расходов и их международные последствия, являются основными инструментами исследования макроэкономических условий в открытых независимых экономиках.
2. Валовой национальный продукт (ВВП) равняется доходу, полученному страной за счет использования ее факторов производства. Счета национального дохода разделяют национальный доход на четыре составляющие — потребление, инвестиции, государственные закупки и чистый экспорт, каждой из которых соответствует свой тип расходов. Внутренний валовой продукт (ВВП) измеряет количество товаров и услуг, производимых на территории данного государства. Он равен разности ВНП и доходов от факторов производства страны, расположенных за ее пределами.
3. В экономике, закрытой для внешней торговли, ВНП должен полностью распределяться между потреблением, инвестициями и государственными закупками. Инвестиции, использующие текущие доходы экономики на строительство заводов, покупку оборудования и товарно-материальных запасов, трансформируют эти средства в будущие доходы. Для закрытой экономики инвестиции представляют собой единственный способ использования сбережений на нужды развития, поэтому сумма накоплений частного и государственного секторов, т. е. национальные сбережения, должна равняться инвестициям.

4. В открытой экономике ВНП равняется сумме потребления, инвестиций, государственных закупок и чистого экспорта товаров и услуг. Торговля не обязательно должна быть сбалансированной, если экономика имеет возможность получать или предоставлять зарубежные кредиты. Разность между экспортом и импортом экономики, соответствующая сальдо счетов текущих операций, равняется разности между совокупным продуктом, производимым экономикой, и ее общим использованием товаров и услуг.
5. Сальдо по текущим операциям равняется также величине чистых заимствований, предоставленных иностранцам. В отличие от закрытой экономики открытая экономика может делать сбережения за счет отечественных и зарубежных инвестиций. Следовательно, национальные сбережения равняются сумме отечественных инвестиций и сальдо счетов текущих операций (чистого экспорта).
6. Баланс счетов текущих операций представляет собой подробное отражение всех сделок, осуществляемых между страной и остальным миром. Ведение счетов осуществляется в соответствии с общепринятым правилом, согласно которому любая операция, порождающая платежи за рубеж, заносится в баланс со знаком минус, а любая сделка, приводящая к поступлению средств из-за рубежа, — со знаком плюс.
7. Сделки с товарами и услугами отражаются на счетах текущих операций, а международные операции покупки или продажи активов — на счетах движения капиталов. Любой дефицит счетов текущих операций должен уравновешиваться соответствующим профицитом счетов движения капиталов, а любой дефицит счетов движения капиталов — профицитом счетов текущих операций. Эта особенность осуществления учета отражает тот факт, что расхождение между доходами от экспорта и расходами на импорт должно компенсироваться обещанием оплатить величину этого несоответствия в будущем, причем, как правило, с процентами.
8. Операции с международными активами, осуществляемые центральными банками, учитываются в счетах движения капиталов. Любая операция центрального банка, осуществляемая на частных рынках активов в иностранной валюте, называется государственной валютной интервенцией. Одна из причин, обусловливающих важность таких интервенций, заключается в том, что центральный банк обычно использует их для изменения количества денег, находящихся в обращении. Страна имеет *дефицит платежного баланса* в том случае, если она лишается своих государственных международных резервов или делает заимствование в центральных банках других государств; в противоположной ситуации страна имеет профицит платежного баланса.

Основные понятия

- активы
- учет платежного баланса
- счета движения капиталов

- приток капитала
- отток капитала
- центральный банк
- потребление
- счета текущих операций
- дефицит государственного бюджета
- государственные закупки
- валовой внутренний продукт (ВВП)
- валовой национальный продукт (ВНП)
- инвестиции
- макроэкономика
- микроэкономика
- национальный доход
- учет национального дохода
- национальные сбережения
- государственная валютная интервенция
- государственные зарубежные резервы
- государственный платежный баланс
- частные сбережения

Задачи

1. В этой главе мы отмечали, что в ВНП исключается возможность двойного учета за счет включения в него только завершенных товаров и услуг, реализованных на рынке. Должна ли оценка импорта, используемая при определении ВНП, включать только импорт завершенных товаров и услуг? Что в этом случае можно будет сказать об экспорте?
2. Выражение (12.2) говорит о том, что для снижения дефицита баланса текущих операций страна должна увеличивать частные сбережения, уменьшать внутренние инвестиции или сокращать дефицит государственного бюджета. Но, как мы видели в специальном исследовании, посвященном состоянию счетов текущих операций США и Японии в 1980-х гг., многие специалисты рекомендовали ввести ограничение импорта из Японии (и других стран) для снижения дефицита счетов текущих операций США. Как более высокие импортные барьеры повлияли бы в США на частные сбережения, внутренние инвестиции и дефицит счетов торговых операций? Смогли бы, по вашему мнению, подобные ограничения импорта привести к снижению текущего дефицита?
3. Объясните, как каждая из следующих сделок отражается в двух разделах — кредитовом и дебетовом — баланса текущих операций США, и опишите, как можно классифицировать каждую такую запись:
   а) Американец покупает акцию немецкой фирмы и расплачивается чеком, выписанным на швейцарский банк.

б) Американец покупает акцию немецкой фирмы и расплачивается с продавцом чеком, выписанным на американский банк.

в) Правительство Франции проводит валютную интервенцию, используя доллары, хранящиеся в американском банке, для покупки у своих граждан национальной французской валюты.

г) Турист из Детройта оплачивает обед в дорогом ресторане французского города Лиона с помощью дорожного чека.

д) Винодел из Калифорнии посылает ящик «Каберне» на официальную дегустацию в Лондон.

е) Фабрика в Англии, принадлежащая американским владельцам, использует полученные ею доходы для закупки дополнительного оборудования.

4. Житель Нью-Йорка отправляется в Нью-Джерси для покупки телефонного автоответчика стоимостью $100. Фирма из Нью-Джерси, продавшая этот автоответчик, депонирует полученный ею чек на $100 на своем счете в нью-йоркском банке. Как эти сделки отразятся на счетах платежных балансов каждого из городов? Что изменится, если покупатель из Нью-Йорка расплатится наличными?

5. Гипотетическая страна Пекуния (от *pecunia* — деньги, лат.) имела в 1998 г. дефицит счетов текущих операций в размере 1 млрд и профицит счетов движения капиталов, не связанных с резервами, в размере $500 млн.

   а) Чему было равно сальдо счетов текущих операций Пекунии в 1998 г.? Что произошло с чистыми зарубежными активами этой страны?

   б) Предположим, что центральный банк соседней страны не продает и не покупает активы Пекунии. Как изменились резервные зарубежные активы Центрального банка Пекунии в 1998 г.? Как эта государственная интервенция отразилась на статьях платежного баланса Пекунии?

   в) Как бы вы ответили на вопросы пункта (б), если бы узнали, что ЦБ соседней страны приобрел в 1998 г. активов Пекунии на сумму в $600? Как бы эта покупка отразилась на счетах платежного баланса соседней страны?

   г) Отобразите счета платежного баланса Пекунии за 1998 г. при условии, что событие, описанное в п. (б), произошло в том же году.

6. В каких случаях значительный дефицит или профицит баланса счетов текущих операций должен вызывать беспокойство у государства?

7. Действительно ли официальные данные платежного баланса США дают точную оценку того, насколько активно центральные банки других стран покупают или продают доллары на рынках иностранной валюты?

8. Возможно ли, чтобы страна одновременно имела дефицит баланса счетов текущих операций и профицит платежного баланса? Объясните свой ответ, используя гипотетические цифры для текущих счетов движения капиталов, не имеющих отношения к резервам. Убедитесь в том, что вы рассматриваете возможные применения государственных международных потоков резервов.

Глава 13

Обменный курс и валютный рынок: подход, основанный на использовании понятия активов

В 1985 г. американские студенты в невиданных ранее количествах отправились в Европу, чтобы полюбоваться замками долины Луары, насладиться тосканской кухней или посетить лондонские театры. Но в 1990-х гг. для их младших братьев и сестер летние каникулы в Европе превратились в недоступную роскошь. Какие же экономические силы вызвали рост цен на зарубежные поездки? Одной из них стало резкое увеличение стоимости иностранной валюты в долларовом исчислении, что привело к удорожанию поездок по Европе для американцев.

Цена одной валюты, выраженная через цену другой, называется **обменным курсом**. 11 января 1999 г. в 16 часов по нью-йоркскому времени требовалось $1,1497 для покупки одной единицы новой европейской валюты евро, так что обменный курс американской и европейской валют равнялся $1,1497 за евро. Благодаря значительному влиянию на состояние счетов текущих операций и другие макроэкономические показатели обменные курсы валют находятся среди важнейших параметров открытой экономики.

Поскольку обменный курс, представляющий собой цену одной валюты, выраженную через цену другой, отражает также и цену активов, то общие принципы, определяющие поведение курсов обмена валют и цен на другие активы, будут одинаковыми. Из гл. 12 вы должны помнить, что определяющая особенность активов заключается в том, что они являются одной из форм материальных ценностей и

обеспечивают возможность переноса покупательной способности из настоящего в будущее. Следовательно, цена, по которой активы продаются сегодня, непосредственно связана с их покупательной способностью в отношении товаров и услуг, которые покупатель рассчитывает приобрести в будущем. Подобным образом и сегодняшний обменный курс доллара к евро тесно связан с ожиданиями людей относительно будущего уровня соотношения стоимостей этих валют. Так же как цена акции *Microsoft* сразу же возрастает после получения известий о хороших перспективах этой компании, так и обменные курсы мгновенно реагируют на любую информацию о будущей стоимости той или иной валюты.

Знакомство с этой главой поможет нам понять, как происходит определение обменных курсов и в чем заключается их роль в международной торговле. Для начала мы выясним, каким образом обменные курсы позволяют сравнивать цены на товары и услуги в разных странах. Затем мы опишем международный рынок активов, на котором продаются и покупаются иностранные валюты, и покажем, как на таком рынке определяется точка равновесия обменных курсов. В заключительном разделе главы мы наметим общие черты подхода, использующего понятие рынка активов, и покажем, как сегодняшние обменные курсы реагируют на изменения их ожидаемых будущих значений.

Обменные курсы и международные операции

Каждая страна имеет собственную валюту, в единицах которой выражаются цены на продаваемые и покупаемые товары и услуги. Среди множества мировых валют в качестве примера можно назвать доллар США, новую европейскую валюту евро, английский фунт стерлингов, японскую иену и мексиканский песо. Обменные курсы валют играют в международной торговле важнейшую роль, поскольку они позволяют нам сравнивать цены на товары и услуги, произведенные в разных странах. Решение потребителя о выборе марки покупаемого автомобиля во многом зависит от цены предлагаемого товара, которая может колебаться в широких пределах, например от $38 000 («Lincoln Continental») до $19 тыс. («Ford Taurus»). Но как тому же самому потребителю сравнить эти долларовые цены с ценой японского автомобиля «Subaru», равной 2,5 млн иен (¥2,5 млн)? Для проведения подобного сравнения потребитель должен знать цену иены относительно цены доллара.

Относительные цены валют ежедневно приводятся в финансовых рубриках многих газет. Обменный курс может быть выражен двумя способами: как стоимость иностранной валюты в долларах (например, $0,009198/¥) или как цена доллара в единицах иностранной валюты (например, ¥108,72/$). Первый из этих обменных курсов называется прямым (или американским), а второй — обратным (или европейским).

Домашние хозяйства и фирмы используют обменные курсы для перевода цен в иностранной валюте в цены в отечественных денежных единицах. Когда денежные выражения цен отечественных и импортных товаров сделаны в одной и той же валюте, то домашние хозяйства и фирмы могут рассчитать относительные цены, влияющие на формирование торговых потоков.

Цены в отечественной и зарубежной валюте

Если мы знаем обменный курс валют двух стран, то мы можем рассчитать стоимость экспорта одной страны в денежных единицах другой. Например, сколько долларов придется потратить на покупку свитера из шотландской шерсти, стоящего в Англии 50 фунтов стерлингов (£50)? Ответ на этот вопрос будет найден в результате перемножения цены свитера в фунтах на цену фунта в долларах (т. е. обменного курса доллара к фунту). При курсе $1,50 за фунт цена свитера составит

$$(\$1{,}50/£) \times (£50) = \$75.$$

Изменение обменного курса доллара к фунту приведет к изменению долларовой цены свитера. Так, при курсе $1,25 за фунт свитер будет стоить всего

$$(\$1{,}25/£) \times (£50) = \$62{,}50$$

при предположении, что цена свитера в фунтах остается неизменной. При обменном курсе в $1,75 за фунт долларовая цена свитера вырастет и составит уже

$$(\$1{,}75/£) \times (£50) = \$87{,}50.$$

Изменения обменных курсов в зависимости от их направления называются **повышением** или **понижением курса валюты**. Понижение курса (обесценивание) фунта относительно доллара подразумевает уменьшение долларовой цены фунта, например изменение обменного курса с $1,50/£ до $1,25/£. Предыдущий пример показывает, что если *при прочих равных условиях в стране происходит снижение обменного курса валюты, то отечественные товары становятся для иностранцев более дешевыми.* Увеличение стоимости фунта в долларах, например, с $1,50/£ до $1, 75/£, означает повышение курса английской валюты относительно американской. При прочих равных условиях *при повышении курса национальной валюты отечественные товары становятся для иностранцев более дорогими.*

Изменение обменного курса, рассмотренное в данном примере, одновременно изменяет и фактические цены, по которым англичане начинают покупать американские товары. При курсе $1,50/£ американские джинсы ценой в $45 будут стоить для англичан ($45)/($1,50/£) = £30. Изменение обменного курса с $1,50/£ на $1,25/£, хотя и означающее снижение курса фунта относительно доллара, подразумевает также увеличение стоимости доллара в английских фунтах, т. е. повышение курса американской валюты относительно английской. При таком повышении курса доллара американские джинсы станут для англичан более дорогими: их цена в фунтах составит:

$$(\$45)/(\$1{,}25/£) = £36.$$

Изменение обменного курса с $1,50/£ до $1,75/£, т. е. повышение курса фунта относительно доллара или понижение курса доллара относительно фунта, приводит к снижению цены джинсов в единицах английской валюты до

$$(\$45)/(\$1{,}75/£) = £25{,}71.$$

Очевидно, что описание изменений обменных курсов с точки зрения их повышения или понижения может носить двойственный характер, поскольку когда одна валюта дешевеет относительно другой, то та, в свою очередь, дорожает относительно первой. Чтобы избежать недоразумений при обсуждении обменных кур-

сов, мы должны все время следить за тем, в каком направлении происходит их взаимное изменение.

С учетом того, что снижение курса доллара относительно фунта означает в то же время и повышение курса фунта относительно доллара, мы можем сделать следующий вывод: *когда курс отечественной валюты снижается, то для иностранцев экспорт товаров становится более дешевым, а для отечественных покупателей импорт тех же товаров становится более дорогим. Повышение курса отечественной валюты приводит к противоположному эффекту: иностранцы платят за отечественную продукцию больше, а жители страны-импортера платят за товары иностранного производства меньше.*

Обменные курсы и относительные цены

Спрос на импорт и экспорт подобно спросу на все товары и услуги зависит от значений относительных цен, например цены английского свитера, выраженной через цену американских джинсов. Мы только что видели, каким образом обменные курсы позволяют покупателям сравнивать цены в отечественной и иностранной валютах путем выражения этих цен в одинаковых денежных единицах. Развивая подобный анализ дальше, мы увидим, что обменные курсы позволяют потребителям рассчитывать относительные цены товаров и услуг, стоимость которых выражена в разных валютах.

Житель США, пытающийся определить, сколько ему придется потратить на американские джинсы и на английский свитер, должен выразить цены этих товаров в одной и той же валюте, чтобы таким образом определить стоимость свитера через стоимость джинсов. Как мы уже видели, при курсе $1,50/£ американец платит $75 за английский свитер, обходящийся англичанину в 50£. Так как американские джинсы стоят $45, то цена свитера, выраженная через цену джинсов, составляет ($75 за свитер)/($45 за джинсы) = 1, 67 джинсов за свитер. Естественно, что англичанин получит то же самое значение относительной цены: (£50 за свитер)/(£30 за джинсы) = 1,67 джинсов за свитер.

В табл. 13.1 приведены относительные цены этих товаров при обменном курсе $1,25/£, $1,50/£ и $1,75/£, рассчитанные при условии, что цена джинсов в долларах и цена свитера в фунтах не зависит от обменного курса. Чтобы проверить свое понимание логики подобных расчетов, попытайтесь определить эти цены самостоятельно и убедитесь в том, что результаты вычислений будут одинаковыми и для англичан, и для американцев.

Данные таблицы говорят о том, что если денежное выражение цены товара не меняется, то повышение курса доллара относительно фунта приводит к снижению цены свитера, выраженной через цену джинсов (т. е. за каждую пару джинсов можно получить большее количество свитеров), а снижение курса доллара относительно фунта делает цену свитера, выраженную через цену джинсов, более высокой (вместо пары джинсов можно купить меньшее количество свитеров). Эти расчеты иллюстрируют следующий общий принцип: *при прочих равных условиях при повышении курса отечественной валюты относительная цена экспорта страны увеличивается, а относительная цена ее импорта снижается. Напротив, снижение курса отечественной валюты понижает цену отечественного экспорта и повышает относительную цену импорта.*

Таблица 13.1

Обменный курс $/£ и относительные цены английских свитеров и американских джинсов

Обменный курс ($/£)	1,25	1,50	1,75
Относительная цена (джинсы/свитер)	1,39	1,67	1,94

Примечание. Приведенные результаты расчетов подразумевают, что джинсы стоят $45, а свитер — £50.

Валютный рынок

Как и все прочие цены экономики, зависящие от взаимодействия продавца и покупателя, обменные курсы также определяются в результате взаимодействия домашних хозяйств, фирм и финансовых институтов, покупающих и продающих иностранную валюту для осуществления международных платежей. Рынок, на котором осуществляется торговля иностранной валютой, носит название **валютного рынка**.

Действующие лица валютного рынка

Основными действующими лицами валютного рынка являются коммерческие банки, корпорации, занимающиеся международной торговлей, небанковские финансовые институты (в частности, фирмы по управлению активами и страховые компании) и центральные банки. Рядовые граждане также участвуют в деятельности этого рынка (например, американские туристы, которые покупают английские фунты в обменном пункте лондонской гостиницы), но такие операции составляют лишь незначительную долю в общем объеме купли-продажи валюты.

Далее мы дадим описание главных действующих лиц валютного рынка и их основных функций.

1. *Коммерческие банки.* Коммерческие банки играют важнейшую роль в работе валютных рынков, поскольку почти что каждая крупная международная сделка подразумевает снятие и зачисление средств на счета коммерческих банков, находящихся в разных финансовых центрах. Таким образом, большинство сделок с иностранной валютой подразумевает обмен банковскими депозитами, деноминированными в денежных единицах разных стран.

Рассмотрим следующий пример. Предположим, что *Exxon Corporation* собирается заплатить своему немецкому поставщику 160 тыс. евро. В этом случае *Exxon* прежде всего выяснит обменный курс в своем собственном коммерческом банке *Third National Bank*. Затем она даст указание этому банку снять со своего долларового счета необходимую сумму и перевести ее на счет поставщика в банке, расположенном в Германии. Если *Third National* установит обменный курс равным $1,2 за евро, то со счета *Exxon* будет снято $192 тыс. ($1,2 за евро × 160 тыс. евро). Итогом этой операции станет обмен депозита на сумму $192 тыс. в *Third National Bank* (принадлежащего теперь немецкому банку) на депозит на сумму в 160 тыс. евро,

используемый *Third National* для оплаты требования немецкого поставщика корпорации *Exxon*.

Как показывает этот пример, банки обычно выходят на валютный рынок для того, чтобы выполнить поручение своих клиентов — главным образом юридических лиц. Кроме того, банк устанавливает котировки обменных курсов, по которым он совершает операции купли или продажи иностранных валют с другими банками. Торговля иностранной валютой между банками, называемая также **межбанковской торговлей**, составляет основную часть операций банков на валютном рынке.

Крупные коммерческие банки, осуществляющие масштабные международные операции, хорошо подготовлены для того, чтобы сводить вместе продавцов и покупателей валюты. Для международной корпорации, желающей конвертировать $100 тыс. в шведские кроны, поиск компании, желающей продать ей право на соответствующее количество крон, может оказаться довольно сложным и дорогостоящим занятием. Но за счет одновременного обслуживания многих клиентов банк, осуществляющий крупную покупку шведской валюты, может сэкономить значительные средства, уходящие на поиск фирм, заинтересованных в операциях с кронами.

2. *Корпорации.* Корпорации, осуществляющие торговые операции в разных странах, часто получают или осуществляют платежи в валютах, отличающихся от той, которая имеет хождение в месте нахождения ее штаб-квартиры. Например, для оплаты труда рабочих завода, расположенного в Мехико, *IBM* могут потребоваться мексиканские песо. Если у *IBM* имеются только доллары, полученные в результате продажи компьютеров в США, то она может обменять их на валютном рынке на необходимые ей песо.
3. *Небанковские финансовые институты.* С течением времени процесс дерегулирования финансовых рынков в США, Японии и некоторых других странах стал причиной того, что небанковские финансовые институты стали предлагать своим клиентам все более широкий спектр услуг, многие из которых неотличимы от тех, которые предлагаются банками. Среди них можно назвать и услуги, подразумевающие операции с иностранными валютами. Например, операции по купле-продаже валют часто осуществляют такие институциональные инвесторы, как пенсионные фонды.
4. *Центральные банки.* В предыдущей главе мы узнали, что центральные банки могут осуществлять интервенции на валютных рынках. Хотя объем сделок центрального банка обычно оказывается не очень большим, влияние этих операций может быть весьма значительным. Причина такого влияния заключается в том, что участники валютного рынка рассматривают действия центрального банка в качестве индикатора будущей экономической политики, способной повлиять на изменение обменных курсов. Другие государственные учреждения также могут торговать на валютных рынках, но по сравнению с ЦБ их операции носят намного менее регулярный характер.

История о двух долларах

Еще в 1976 г. американский и канадский доллары обменивались практически по курсу один к одному. Но в следующие десятилетия стоимость канадского доллара по сравнению со стоимостью его американского собрата постоянно снижалась. В итоге в 1998 г. за канадский доллар уже давали всего около 65 американских центов.

Тенденция снижения курса канадского доллара усилилась в конце 1990-х гг., когда мировые цены на многие сырьевые товары канадского экспорта резко упали. Канадские экспортеры продукции обрабатывающих отраслей обрадовались благоприятной возможности продавать свои товары за рубеж, в то время как импортеры выражали недовольство по поводу необходимости покупать ввозимые товары по более высокой цене. Последствия этого события сказались на тысячах людей, ежедневно пересекавших канадско-американскую границу в обоих направлениях. Канадцы, привыкшие ездить в США на уик-энд и обедать в местных ресторанах, внезапно обнаружили, что теперь это удовольствие обходится им намного дороже. В то же время американцы стали с трудом находить партнеров для деловых переговоров в Канаде. Монета номиналом в один канадский доллар имеет на своем реверсе изображение гагары — водоплавающей птицы, которую часто можно увидеть на реках и озерах Канады. Поэтому канадские доллары нередко называют «гагарами». Но другие канадские «птички», из бейсбольной команды *Toronto Blue Jays* («Голубые сойки из Торонто»), оказались одними из первых, кто решил отказаться от использования «гагар» при проведении своих внутренних расчетов. Поскольку команды, входящие в состав *Американской бейсбольной лиги*, проводят свои игры к югу от канадской границы и поставляют игроков на американский бейсбольный рынок, то 80% их бюджета (включая и зарплаты игроков) рассчитывается в долларах США. Но с другой стороны, 80% их доходов (включая и доходы от билетов на матчи) поступают команде в канадских долларах. Внезапное снижение курса «гагар» привело к большим убыткам команды вследствие падения ее доходов по отношению к ее расходам. Чтобы защитить себя от непредсказуемого поведения «гагар» на валютном рынке, команда пытается предвидеть и обеспечить свои потребности в американских долларах, покупая валюту США заранее. Ведь ошибки на валютном рынке могут обойтись «сойкам» дороже, чем ошибки на игровом поле.[1]

Характеристики валютного рынка

Купля-продажа иностранной валюты осуществляется во многих финансовых центрах, крупнейшими из которых являются Лондон (самый большой в мире рынок валют), Нью-Йорк, Токио и Сингапур. Общемировой объем торгов иностранными валютами достигает огромных размеров, причем его резкий рост произошел в течение нескольких последних лет. Так, в апреле 1989 г. средний ежедневный объем торгов иностранными валютами составлял около $500 млрд, из которых $187 млрд приходилось на Лондон, $129 млрд — на финансовые центры США и $115 млрд — на Токио. Но уже 9 лет спустя, в апреле 1998 г., ежедневный общемировой объем торгов достиг $1,7 трлн, из которых на долю Лондона приходилось $637 млрд, на долю Нью-Йорка — $351 млрд и на долю Токио — $149 млрд.[2]

Прямая связь между основными центрами покупки и продажи валют, осуществляемая с помощью телефонов, факсимильных аппаратов и компьютеров, позволяет

[1] См. «Don't Cry Over Diving Loonies: Canadian Dollar Plummets to a Collective Ho-Hum», *New York Times*, Tuesday, June 23, 1998, p.C1.

[2] Цифры для апреля 1989 г. получены на основании результатов исследований, одновременно выполненных Федеральным резервным банком Нью-Йорка, центральными банками Англии, Японии и Канады, а также министерствами финансов Франции, Италии, Нидерландов, Сингапура, Гонконга и Австралии. См. «Japanese Influence Grows in Global Currency Market». *Wall Street Journal*, September 14, 1989, p. C1. Данные для апреля 1998 г. взяты из «Euro Dawn Promises Challenge to Mighty $», *Financial Times*, September 30, 1998, p. 6. В 1980 г. ежедневный объем валютных торгов в США составлял около $18 млрд.

каждому отдельному мировому рынку работать в круглосуточном режиме. Экономические новости, появляющиеся в любое время суток, сразу же распространяются по всему миру и могут породить бурную активность участников валютного рынка. Даже после официального закрытия торгов в Нью-Йорке многие нью-йоркские банки и компании, имеющие филиалы в других временных поясах, продолжают свои операции. Валютные трейдеры могут действовать прямо из дома, если неожиданный ночной звонок принесет им новости о важных событиях в финансовых центрах других континентов. Специальные устройства наподобие портативного монитора «Reuter Pocketwatch» позволяют трейдерам из Гонконга, Торонто, Лондона и других городов непрерывно наблюдать за котировками ведущих мировых валют.

Подобная интеграция финансовых центров подразумевает возможность одновременного возникновения значительных различий между курсами доллара к евро в 9 утра в Нью-Йорке и в 2 ч дня в Лондоне (разница во времени между этими городами составляет пять часов). Если евро продается за $1,1 в Нью-Йорке и за $1,2 в Лондоне, то трейдеры могут получить прибыль в результате осуществления **арбитражной операции**, т. е. одновременной покупки валюты по более низкому курсу и перепродаже ее по более дорогой цене. Например, в данном случае трейдер может приобрести 1 млн евро в Нью-Йорке за $1,1 млн и продать их в Лондоне за $1,2 млн, в результате чего его прибыль составит $100 тыс. Но если бы все трейдеры захотели воспользоваться этой возможностью, то спрос на евро в Нью-Йорке привел бы к росту курса этой валюты относительно доллара, а предложение евро в Лондоне способствовало бы снижению его курса относительно доллара. Поэтому различие между обменными курсами в Нью-Йорке и Лондоне быстро бы исчезло. Так как валютные трейдеры тщательно отслеживают любую возможность совершения арбитражной операции на экранах своих компьютеров, подобные возможности возникают довольно редко и носят кратковременный характер.

Хотя сделки с иностранной валютой допускают использование двух любых денежных единиц, все же большинство межбанковских операций подразумевает обмен валют на американские доллары. Это происходит даже в тех случаях, когда целью банка является продажа одной «недолларовой» валюты и покупка другой! Например, банк, желающий продать швейцарские франки и купить израильские шекели, обычно продает свои франки за доллары, а затем использует эти доллары для покупки шекелей. Хотя такая процедура может показаться чересчур громоздкой, на самом деле она оказывается для банка менее затратной, чем непосредственный поиск владельца шекелей, желающего обменять их на франки. Преимущество торговли с использованием доллара обусловлено исключительно важной ролью США в мировой экономике. Поскольку объем мировых сделок с использованием долларов оказывается чрезвычайно большим, то найти партнера, желающего обменять доллары на франки или шекели, оказывается совсем не сложно. В то же время лишь сравнительно немногочисленные операции требуют прямого обмена франков на шекели.[1]

[1] Курс обмена швейцарских франков на шекели может быть рассчитан на основании курсов доллара к франку и доллара к шекелю в результате деления последнего курса на второй. Если франк стоит $0,80, а шекель — $0,20, то курс франка к шекелю будет равняться ($0,20/шекель)/($0,80/франк) = 0,25 франка за шекель. Обменные курсы между «недолларовыми» валютами называются также кросс-курсами.

Благодаря своей решающей роли во многих сделках с иностранными валютами доллар нередко называется **ключевой валютой**. Ключевой обычно называется такая валюта, которая широко используется для деноминирования сумм международных контрактов между сторонами, для каждой из которых эта ключевая валюта является иностранной. Многие специалисты считают, что евро, введенный в обращение в начале 1999 г., сможет стать ключевой валютой наравне с американским долларом. Британский фунт стерлингов, бывший не так давно второй мировой валютой после доллара, в последнее время заметно утратил свое прежнее значение.[1]

Наличный и форвардный курсы валют

Операции по обмену иностранных валют, которые мы до сих пор обсуждали, осуществляются на месте: обе стороны договариваются об обмене банковскими депозитами и осуществляют эту сделку немедленно. Курс, по которому осуществляется подобный обмен, называется **курсом по сделкам с наличной валютой** (спот-курсом), а соответствующие сделки называются сделками с немедленным расчетом.

Определение «немедленный» может ввести вас в заблуждение, поскольку сделки с немедленным расчетом обычно завершаются только через два дня после их заключения. Такая задержка происходит потому, что в большинстве случаев требуется время для осуществления клиринга (учета) чеков в банковской системе.[2]

Предположим, что фирма *Apple Computer* имеет фунты стерлингов на своем счете в лондонском *National Westmister Bank*, но продает их расположенному в Сан-Франциско *Bank of America*, который предложил ей более выгодный курс наличного обмена фунтов, чем банк *Wells Fargo*, в котором у *Apple* имеется собственный долларовый счет. В воскресенье 20 июня *Apple* продает фунты в *Bank of America*, причем осуществляет эту продажу путем передачи чека на сумму сделки в фунтах, выписанного на банк *National Westminster*, в то время как *Bank of America*, чтобы рассчитаться с *Apple*, переводит доллары на счет этой фирмы в *Wells Fargo*. Как правило, ни *Apple*, ни *Bank of America* не имеют возможности использовать полученные ими в результате такой операции доллары и фунты в течение двух рабочих дней после заключения соглашения купли-продажи, т. е. до среды 22 июня. На профессиональном жаргоне трейдеров валютного рынка *дата зачисления денег* по операциям с немедленным расчетом (дата, когда обе стороны получают возможность распоряжаться приобретенными валютами) наступает через два рабочих дня после заключения сделки.

Сделки с иностранной валютой нередко устанавливают дату зачисления денег сдвинутой в будущее на 30, 90, 180 дней или даже на несколько лет. Обменные курсы, устанавливаемые по таким сделкам, носят название **форвардных обменных курсов**, или курсов по сделке на срок. Например, в случае заключения 1 апреля форвардной сделки на срок 30 дней обе стороны могут договориться о том, что

[1] Для более подробного знакомства с ключевыми валютами см. *Richard Portes* and *Helene Rey*, «The Emergence of the Euro as an International Currency», *Economic Policy* 26 (April 1998), pp. 307–343.

[2] Важным исключением здесь является продажа американских долларов в обмен на канадские, осуществляемая в Нью-Йорке. Она осуществляется с задержкой всего в один день. В настоящее время банки ищут пути сокращения подобного временного лага.

1 мая они совершат обмен £100 тыс. на $155 тыс. Следовательно, форвардный обменный курс по тридцатидневным сделкам равняется $1,55/£ и обычно отличается от курса по сделкам с немедленным расчетом и от курса по форвардным (срочным) сделкам с иными сроками зачисления денег. Когда вы соглашаетесь продать фунты за доллары с выплатой валюты в будущем по форвардному курсу, согласованному сегодня, то в этом случае говорят, что вы «продали фунты на срок» и «купили доллары на срок».

Обменные курсы по сделкам на срок и с немедленным расчетом хотя и не обязательно бывают одинаковыми, все же оказываются достаточно близкими друг к другу, как это можно видеть на графике изменения курса доллара к фунту, показанному на рис. 13.1.

Следующий пример наглядно показывает, почему стороны могут стремиться к заключению форвардных операций обмена валюты. Предположим, что американская фирма, импортирующая транзисторные радиоприемники из Японии, знает, что через 30 дней она получит заказанный товар и должна будет расплатиться за него в иенах со своим японским поставщиком. Фирма-импортер может продать каждый радиоприемник за $100 и должна заплатить поставщику за каждую единицу товара по ¥9000; таким образом, прибыль фирмы будет зависеть от обменного курса доллара к иене. При текущем курсе обмена с немедленным расчетом, равном $0,0105/¥, импортер должен будет заплатить поставщику за каждый приемник ($0,0105/¥) × (¥9000) = $94,50 и, следовательно, получит за каждую проданную единицу товара прибыль в размере $5,50. Предположим, что импортер не будет иметь средств для расчета с поставщиком до тех пор, пока он не получит и не продаст все радиоприемники. Если в этом случае в течение последующих 30 дней

Рис. 13.1. Обменные курсы доллара к фунту по срочным сделкам и сделкам с немедленным расчетом

Изменение обменных курсов по срочным сделкам и по сделкам с немедленным расчетом носит взаимосвязанный характер.

Источник: ОЭСР, *Main Economic Indicators*. Приведенные данные соответствуют курсу трехмесячных форвардных сделок и сделок с немедленным расчетом.

курс доллара к иене неожиданно снизится до значения \$0,0115/¥, то импортер должен будет платить за каждый приемник (\$0,0115/¥) × (¥9000) = = \$103,50 и, значит, потеряет на каждом проданном изделии по \$3,50.

Чтобы избежать такого риска, импортер может заключить со своим банком форвардный валютный контракт. Если банк соглашается продать импортеру иены через 30 дней по курсу \$0,0107/¥, то импортер может быть уверен в том, что заплатит поставщику за каждый приемник по (\$0,0107/¥) × (¥9000) = \$96,30. Покупая иены и продавая доллары подобным образом, импортер гарантирует себе получение прибыли в размере \$3,70 за каждый проданный приемник и таким образом страхует себя на случай резкого изменения обменного курса, способного превратить его прибыльную сделку в убыточную.

Далее всякий раз, когда мы будем говорить об обменном курсе без уточнения типа совершаемой сделки, мы всегда будем иметь в виду курс по сделкам с немедленным расчетом.

Валютные свопы

Валютный своп представляет собой операцию продажи валюты с немедленным расчетом и одновременным заключением обратного форвардного соглашения о ее покупке. Предположим для примера, что международная компания, получившая в результате торговой операции \$1 млн, через три месяца должна заплатить эти деньги своему калифорнийскому поставщику. Тогда отдел управления активами этой компании может конвертировать полученные \$1 млн в швейцарские франки. Такой трехмесячный своп с конвертацией долларов в швейцарские франки может потребовать выплаты меньшего вознаграждения брокерам, чем осуществление двух независимых сделок продажи долларов за франки на рынке спот и продажи франков за доллары на рынке форвардных контрактов. Свопы составляют значительную часть всех операций с иностранной валютой.

Фьючерсы и опционы

Другими финансовыми инструментами валютного рынка, подобными форвардным контрактам, являются фьючерсные валютные контракты. Но их сроки и условия могут отличаться от сроков и условий форвардных контрактов, обеспечивая трейдерам дополнительные возможности снижения рискованности валютных операций. Некоторые из этих новых инструментов стали использоваться при осуществлении торговли на организованных валютных рынках только в последние 20 лет.

Когда вы покупаете *фьючерсный контракт*, то вы приобретаете право на поставку конкретного количества валюты к определенному сроку в будущем. Форвардный контракт между вами и другой стороной сделки является альтернативным способом обеспечить вам получение того же количества валюты к установленной дате. Но в отличие от форвардного контракта, не оставляющего выбора относительно осуществления предусмотренной в нем операции, фьючерсный контракт может быть продан на организованном рынке фьючерсов, причем эта продажа может принести как прибыль, так и убытки. Подобная продажа может оказаться для вас более предпочтительной, например в том случае, если, по вашему мнению, будущий обменный курс по сделкам с немедленным расчетом должен измениться.

Валютные опционы дают их владельцу право (но не обязанность) купить или продать фиксированную сумму иностранной валюты по заранее оговоренной цене в любой момент времени до истечения установленного срока. Противоположная сторона сделки, т. е. продавец опциона, обязан продать или купить иностранную валюту по усмотрению владельца опциона, не связанного никакими обязательствами по реализации своих прав.

Представьте, что вы в точности не знаете, в какой из дней следующего месяца к вам поступит платеж в иностранной валюте. Чтобы избежать возможных потерь, вы можете купить *опцион пут*, дающий вам право продать иностранную валюту по заранее известному курсу в любой день следующего месяца. Если же вам предстоит осуществить валютный платеж за границу в какой-то из дней следующего месяца, то более привлекательным для вас может стать *опцион колл*, дающий право купить иностранную валюту по фиксированной цене для осуществления необходимого платежа. Опционы могут выписываться на самые разные виды активов (включая и валютные фьючерсы) и, подобно фьючерсам, свободно продаются и покупаются на специальных рынках.

Спрос на активы в иностранной валюте

Теперь мы знаем, как банки, корпорации и другие финансовые институты продают и покупают валютные банковские депозиты на мировом валютном рынке, работающем 24 ч в сутки. Чтобы понять, каким образом на валютном рынке определяются значения обменных курсов, сначала мы должны выяснить, как формируется спрос на валюту со стороны основных участников этого рынка.

Спрос на валютные банковские депозиты определяется с учетом тех же соображений, которые могут иметь значение для определения спроса на любые другие активы. Главным из них является наше представление о том, что в будущем ценность этих депозитов увеличится. Будущая ценность валютных депозитов зависит, в свою очередь, от двух факторов: предлагаемой ими процентной ставки и ожидаемого изменения обменного курса данной валюты относительно других валют.

Активы и их доходность

Как вы уже знаете, люди могут хранить свои материальные ценности в самых разных формах — в виде акций, облигаций, наличности, недвижимости, бриллиантов или даже коллекции раритетных вин. Целью приобретения таких материальных ценностей, а также создания сбережений является перенос их покупательной способности в будущее. Мы можем стремиться к осуществлению такого переноса для обеспечения нашей старости, ради наших наследников или просто потому, что зарабатываем в данный момент больше, чем тратим, и хотим отложить кое-что на черный день.

Определение доходности активов

Поскольку целью накоплений является обеспечение возможности потребления в будущем, мы судим о предпочтительности тех или иных активов на основании приносимой ими **нормы прибыли (доходности)**, представляющей собой процентное увеличение ценности активов за определенный период. Предположим, к при-

меру, что в начале 1998 г. вы заплатили за акцию некой фирмы $100. Если акция принесла вам в начале 1999 г. дивиденд в размере $1, а ее рыночная цена выросла за год со $100 до $109, то это значит, что эта акция обеспечила вам в 1998 г. норму прибыли в размере 10%. Другими словами, ваши первоначальные инвестиции в размере $100 выросли в цене до $110 ($1 дивидендов плюс $109, которые вы можете выручить за продажу акции). Если бы акция принесла вам дивиденд в размере $1, но при этом упала бы в цене до $89, то ваши $100 инвестиций стоили бы через год всего $90, в результате чего норма прибыли стала бы отрицательной и составила бы −10%.

Нередко вы не можете знать наверняка тот доход, который обеспечат вам купленные активы. Например, довольно трудно предугадать и размер будущих дивидендов, и возможную цену перепродажи акции. Поэтому ваши решения должны основываться на ожидаемой норме прибыли. Для расчета ожидаемой доходности за определенный период вы используете свой самый оптимистичный прогноз о суммарной стоимости активов на конец рассматриваемого промежутка времени. Процентная разница между ожидаемой будущей ценой и ценой, заплаченной вами за активы сегодня, и составляет ожидаемую норму прибыли за конкретный период.

Когда мы измеряем доходность активов, мы сравниваем, насколько наши инвестиции в эти активы изменили свою стоимость за прошедший срок. В предыдущем примере мы сравнивали, как изменилась цена акции с начала 1998 г. ($100) на начало 1999 г. ($110), и таким образом пришли к выводу, что норма прибыли, обеспеченная этой ценной бумагой за год, составила 10%. Мы называем этот показатель *долларовой* доходностью, поскольку обе сравниваемые нами стоимости акции выражены в долларах. Но можно вычислять разные доходности, выражая цены активов в единицах других валют или в количествах таких товаров, как золото.

Реальная доходность

Ожидаемая норма прибыли, рассматриваемая частными лицами при выборе типа активов, в которых они собираются хранить свои сбережения, соответствует ожидаемой **реальной доходности,** т. е. доходности, вычисляемой на основе стоимости фиксированного набора разнообразных товаров и услуг, регулярно приобретаемых средним потребителем. Здесь необходимо использовать именно ожидаемую реальную доходность, поскольку конечной целью накоплений является будущее потребление и лишь реальный доход оценивает количество товаров и услуг, которое сможет приобрести владелец накоплений в будущем в обмен на отказ от определенной доли своего потребления в настоящем (т. е. в обмен на свои накопления).

Чтобы продолжить наш пример, предположим, что долларовая стоимость инвестиций в акции рассмотренной нами ранее фирмы выросла с 1998 по 1999 г. на 10%, но долларовые цены всех товаров и услуг также выросли на те же 10%. Тогда с точки зрения конечного результата (т. е. реальных условий) инвестиции в 1999 г. не будут стоить дороже, чем в 1998 г. С учетом реальной нормы прибыли, равной нулю, эти акции будут представлять собой малопривлекательный объект для вложения средств.

Хотя владельцы накоплений обычно беспокоятся об ожидаемой реальной доходности, тем не менее норма прибыли, выраженная с помощью валютных оценок, может использоваться ими для *сравнения* реальной доходности *различных*

активов. Даже если все долларовые цены выросли бы в 1998–1999 гг. на 10%, то все равно бутылка коллекционного вина, долларовая цена которой увеличилась на 25%, была бы более привлекательным объектом инвестиций, чем облигация, цена которой в долларовом выражении увеличилась бы всего на 20%. Реальная норма прибыли, обеспеченная этой бутылкой вина, составила бы 15% (25% – 10%), а реальная норма прибыли от владения облигацией равнялась бы всего 10% (20% – 10%). Обратите внимание на то, что разность между долларовыми доходностями обоих активов (25% – 20%) должна равняться разности между их реальными доходностями (15% – 10%). Причина такого равенства заключается в том, что при расчете «долларовой» доходности изменение темпов роста долларовых цен товаров изменяет и реальные доходности обоих активов на одинаковую величину.

Различие между реальными и долларовыми нормами прибыли иллюстрирует важный момент в изучении того, как владельцы накоплений оценивают разные активы: доходности двух активов не могут сравниваться до тех пор, пока они не будут измерены в одних и тех же единицах. Так, нельзя напрямую сравнивать реальную доходность бутылки вина (равную в нашем примере 15%) с долларовой доходностью облигации (20%) или сравнивать долларовую доходность картины с доходностью золота, рассчитанной с использованием евро. Лишь после того, как доходности будут выражены с использованием одних и тех же единиц измерения (например, в долларах), мы сможем судить о том, какой из активов предлагает наивысшую ожидаемую реальную норму прибыли.

Риск и ликвидность

При прочих равных условиях индивидуумы предпочитают иметь активы, предлагающие наивысшую ожидаемую реальную доходность. Но наше последующее рассмотрение различных активов покажет, что добиться полного равенства всех условий практически невозможно. Некоторые активы могут особо цениться владельцами накоплений за их особые качества, а не ожидаемую реальную норму прибыли. Владельцы накоплений могут проявлять повышенный интерес к двум основным характеристикам активов: **рискованности** (надежности), т. е. способности повлиять на благосостояние владельца активов, и ликвидности, т. е. простоты продажи активов или их обмена на другие товары.

1. *Рискованность*. Реальная доходность активов обычно бывает непредсказуемой и может оказаться отличной от той, на которую рассчитывали их покупатели. В нашем последнем примере владельцы активов определили ожидаемую реальную норму прибыли от приобретения облигаций (10%) путем вычитания из ожидаемой реальной скорости повышения долларовой стоимости инвестиций (20%) ожидаемой скорости увеличения долларовых цен (10%). Но если ожидания оказываются необоснованными и долларовая цена облигации остается неизменной вместо того, чтобы повыситься на 20%, то частные инвесторы получат отрицательную норму прибыли, равную –10% (0% – 10%). Владельцы накоплений не любят неопределенности и неохотно вкладывают свои деньги в активы, делающие их благосостояние крайне неустойчивым. Активы с высокой ожидаемой нормой прибыли

могут оказаться для инвесторов малопривлекательными, если обеспечиваемая ими реальная доходность будет изменяться в широких пределах.

2. *Ликвидность.* Активы различаются также по степени быстроты и легкости, с которой они могут быть проданы инвесторами. Например, жилой дом не относится к высоколиквидным активам, так как его продажа обычно требует больших затрат времени, а также оплаты услуг агентам по недвижимости и нотариусам. В то же время наличные деньги являются самыми ликвидными активами, так как всегда могут использоваться по своей номинальной цене при оплате товаров или других активов. Владельцы сбережений предпочитают иметь часть своих активов в виде наличности на случай неожиданных расходов, которые могут потребовать срочной продажи менее ликвидных активов со значительными убытками. Поэтому при выборе количества приобретаемых активов инвесторы учитывают степень их ликвидности, а не только рискованность и ожидаемую доходность.

Процентные ставки

Как и участники рынков любых других активов, участники валютного рынка формируют свой спрос на депозиты в различных валютах на основе своих оценок ожидаемых норм прибыли. Для сравнения доходностей по разным депозитам участникам рынка требуются данные двух типов. Во-первых, им необходимо представлять, как изменится денежная ценность депозитов. Во-вторых им надо знать, насколько изменятся обменные курсы, чтобы иметь возможность выразить в одинаковых единицах сравниваемые показатели нормы прибыли.

Информация первого типа, необходимая для расчета нормы прибыли по депозиту в конкретной валюте, представляет собой значение **процентной ставки** по той или иной валюте, т. е. величину дохода единицы этой валюты в случае ее предоставления в виде ссуды сроком на год. При долларовой процентной ставке, равной 0,10 (10% годовых), заимодавец, предоставивший ссуду в $1, получит через год $1,10. Эта сумма складывается из величины номинала ссуды ($1,0) и процентного дохода ($0,10). Посмотрев на эту операцию с противоположной стороны, можно сказать, что процентная ставка по доллару равняется плате за пользование годовой ссудой в размере $1. Если вы приобретаете казначейский вексель США, то можете заработать процентный доход в долларах, поскольку именно эту валюту вы одалживаете американскому правительству при подобной покупке.

Процентные ставки играют важную роль на валютном рынке, поскольку продаваемые и покупаемые на нем крупные депозиты приносят процентный доход в соответствии с процентной ставкой по той валюте, в которой они были деноминированы. Например, если процентная ставка по доллару составляет 10% годовых, то депозит размером в $100 тыс. начинает стоить через год $110 тыс.; если процентная ставка по евро составляет 5% годовых, то депозит в 100 тыс. евро через год станет стоить на 5 тыс. евро дороже. Депозиты приносят процентный доход потому, что они являются ссудами, предоставляемыми банку его клиентами. Когда фирма или финансовый институт размещают на банковском счете свою валюту, то таким образом они одалживают ее банку, а не используют для оплаты своих текущих расходов. Другими словами, владелец депозита приобретает активы, деноминированные в той валюте, которую он одалживает банку.

Так как процентные ставки для доллара и марки не измеряются в сопоставимых условиях, то изменения ставок, показанные на графиках, могут носить невзаимосвязанный характер.

Источник: *МВФ, International Financial Statistics.* Использованы ставки по трехмесячным депозитам.

Рис. 13.2. Процентные ставки по депозитам в долларах и в немецких марках в 1975–1998 гг.

Процентная ставка по доллару представляет собой долларовую норму прибыли по долларовому депозиту. Вы «покупаете» депозит, одалживая банку $100 тыс., а когда через год вы получаете свои средства обратно с десятипроцентным доходом, то ваши активы стоят уже $110 тыс. Это обеспечит вам норму прибыли в размере (110 000 – 100 000)/100 000 = 0,10, или 10% годовых. Подобным образом процентная ставка по любой другой иностранной валюте определяет величину годового дохода, которую обеспечивает депозит, сделанный в этой валюте. На рис. 13.2 показано изменение поведения процентных ставок по доллару и немецкой марке в период 1975–1998 гг. Эти процентные ставки не измеряются в сопоставимых условиях, поэтому их изменение не обязательно оказывается взаимосвязанным.[1]

Обменные курсы и доходности активов

Процентные ставки, предлагаемые по депозитам в долларах и в евро, говорят нам о том, как изменятся стоимости депозитов в этих валютах через год. Другая инфор-

[1] В гл. 7 рассматривается реальная процентная ставка, которая является просто реальной нормой прибыли по ссуде, т. е. процентной ставкой, выраженной через стоимость потребительской корзины. Процентные ставки, выраженные через стоимости валют, называются номинальными процентными ставками. Подробнее связь между номинальной и реальной процентными ставками рассматривается в гл. 15.

мация, необходимая нам для сравнения норм прибыли, обеспечиваемых депозитами в обеих валютах, касается величины изменения обменного курса доллара к евро, ожидаемой через год. Чтобы узнать, депозит в какой валюте обеспечит более высокую ожидаемую норму прибыли, нам необходимо ответить на следующий вопрос: «Если я использую доллары для покупки депозита в евро, то сколько долларов я получу через год?» При поиске ответа на этот вопрос вам надо рассчитать долларовую доходность депозита в евро, поскольку вы должны сравнивать долларовую стоимость этого депозита сегодня с его долларовой стоимостью через год.

Чтобы понять, как производятся такие вычисления, рассмотрим следующую ситуацию: предположим, что сегодняшний обменный курс равняется $1,1 за евро, но при этом вы ожидаете его роста через год до величины $1,165 за евро (допустим, в силу вашей негативной оценки перспектив американской экономики). Предположим также, что долларовая процентная ставка составляет 10% годовых, а процентная ставка по евро — 5% годовых. Это означает, что депозит в $1,0 будет стоить через год $1,10, а депозит в 1 евро — 1,05 евро. Какой же из этих депозитов обеспечит более высокую норму прибыли?

Поиск ответа на этот вопрос будет состоять из пяти шагов.

Шаг 1. Используйте сегодняшний обменный курс доллара к евро для вычисления долларовой цены депозита в евро (например, величиной в 1 евро). Если сегодняшний обменный курс равен $1,10 за евро, то долларовая цена депозита в 1 евро будет в точности равняться $1,1.

Шаг 2. Используя процентную ставку по евро, найдите количество европейской валюты, которое вы будете иметь через год при покупке депозита в 1 евро. Вы знаете, что процентная ставка по евро составляет 5% годовых. Таким образом, через год ваш депозит будет стоит 1,05 евро.

Шаг 3. Используйте значение обменного курса, который, по вашему мнению, сложится через год, чтобы рассчитать ожидаемую долларовую стоимость количества евро, определенного на предыдущем этапе. Так как вы ожидаете, что через год курс доллара по отношению к европейской валюте снизится и достигнет $1,165 за евро, то через год долларовая стоимость вашего депозита в евро может достигнуть значения ($1,165 за евро) × (1,05 евро) = $1,223.

Шаг 4. Теперь, когда вы знаете сегодняшнюю стоимость депозита в 1 евро ($1,1) и его ожидаемую стоимость через год ($1,223), вы можете рассчитать ожидаемую долларовую норму прибыли по депозиту в евро. Она составит (1,223 – 1,1)/1,10 = 0,11, или 11% годовых.

Шаг 5. Так как долларовая норма прибыли по долларовому депозиту (долларовая процентная ставка) составляет всего 10% годовых, то вы можете ожидать, что хранение ваших сбережений в виде депозита в евро окажется более предпочтительным. Несмотря на то что процентная ставка по долларовому депозиту превосходит процентную ставку по депозиту в евро на 5% годовых, ожидаемый рост стоимости евро по отношению к доллару открывает для владельцев депозитов в евро перспективы на получение таких прибылей от прироста капитала, которые окажутся достаточными для того, чтобы сделать депозиты в евро более доходными активами по сравнению с депозитами в долларах.

Простое правило

Существует одно простое правило, позволяющее сократить объем подобных вычислений. Прежде всего определите **степень обесценивания** доллара относительно евро как процентное увеличение курса обмена доллара к евро за год. В предыдущем примере ожидаемое обесценивание доллара составит (1,165 – 1,10)/1,10 = 0,059, или приблизительно 6% в год. Теперь вы можете использовать следующее правило вычислений: *долларовая норма прибыли по депозитам в евро приблизительно равняется сумме процентной ставки по евро и степени обесценивания доллара относительно евро*. Другими словами, чтобы найти долларовую доходность депозита в евро, нужно увеличить процентную ставку по евро на величину годового прироста стоимости евро относительно доллара.

В нашем примере сумма процентной ставки по евро (5%) и ожидаемой степени обесценивания доллара (около 6%) приблизительно равняется 11%, т. е. тому же значению, которое мы нашли в нашем первом расчете ожидаемой долларовой доходности депозита в евро.

Далее мы обобщим итоги наших рассуждений с помощью уравнений, в которых будут использованы следующие обозначения:

$R_{евро}$ — сегодняшняя процентная ставка по годовому депозиту в евро;

$E_{\$/евро}$ — *сегодняшний курс доллара к евро* (количество долларов, которое можно получить за 1 евро);

$E^e_{\$/евро}$[1] — обменный курс доллара к евро, ожидаемый через год.

Используя введенные обозначения, мы можем представить ожидаемую долларовую норму прибыли по депозиту в евро как сумму (1) процентной ставки по евро и (2) ожидаемой степени обесценивания доллара относительно евро:

$$R_{евро} + (E_{\$/евро} - E_{\$/евро})/E_{\$/евро}.$$

Эта ожидаемая доходность должна сравниваться с процентной ставкой по годовому долларовому депозиту, $R_\$$, при принятии решения о том, какой депозит — в долларах или в евро — обеспечит более высокую ожидаемую норму прибыли.

Следовательно, ожидаемая разность норм прибыли по депозитам в долларах и в евро будет равняться $R_\$$, уменьшенной на значение предыдущего выражения:

$$R_\$ - [R_{евро} + (E^e_{\$/евро} - E_{\$/евро})/E_{\$/евро}] = R_\$ - R_{евро} - (E_{\$/евро} - E_{\$/евро})/E_{\$/евро}. \quad (13.1)$$

Таким образом, *когда вычисление по формуле (13.1) дает положительный результат, то доходность долларового депозита будет выше ожидаемой нормы прибыли; если же результат вычисления оказывается отрицательным, то выше ожидаемой нормы прибыли будет доходность депозита в евро.*

В табл. 13.2 приведены данные, позволяющие провести наглядные сравнения. Так, в варианте 1 разность процентных ставок по депозитам в долларах и в евро составляет 4% ($R_\$ - R_{евро}$ = 0,10 – 0,06 = 0,04), при этом изменения обменного

[1] Верхний индекс «евро» в последнем обозначении указывает на то, что этот ожидаемый обменный курс соответствует прогнозу, сделанному на основании оценки сегодняшней ситуации).

Таблица 13.2

Сравнение долларовой нормы прибыли по депозитам в долларах и в евро

Вариант	Процентная ставка по депозитам в долларах, $R_{\$}$	Процентная ставка по депозитам в евро, $R_{евро}$	Ожидаемая степень обесценивания доллара относительно евро, $(E^e_{\$/евро} - E_{\$/евро})/E_{\$/евро}$	Разница норм прибыли по депозитам в долларах и в евро, $R_{\$} - R_{евро} - (E^e_{\$/евро} - E_{\$/евро})/E_{\$/евро}$
1	0,10	0,06	0,00	0,04
2	0,10	0,06	0,04	0,00
3	0,10	0,06	0,08	−0,04
4	0,10	0,12	−0,04	0,02

курса двух валют не ожидается ($E^e_{\$/евро} - E_{\$/евро})/E_{\$/евро} = 0{,}00$). Это означает, что ожидаемая реальная норма прибыли по долларовому депозиту за год будет на 4% выше, чем по депозиту в евро. Поэтому при прочих равных условиях для вас будет предпочтительнее держать свои средства в долларовых депозитах.

В варианте 2 разность процентных ставок остается той же самой (4%), но она компенсируется ожидаемым обесцениванием доллара относительно евро на те же 4%. Следовательно, ожидаемая доходность обоих депозитов будет одинаковой.

В варианте 3 разность процентных ставок в пользу депозита в долларах (+4%) намного перекрывается ожидаемым обесцениванием доллара относительно евро (на 8%). Таким образом, для участников рынка депозиты в евро окажутся более привлекательными.

В варианте 4 разность процентных ставок составляет 2% в пользу депозитов в евро, но ожидаемое годовое повышение стоимости доллара относительно евро равняется 4%. В результате ожидаемая норма прибыли по депозитам в долларах оказывается на 2% выше, чем по депозитам в евро.

До сих пор мы представляли все доходы в долларовом выражении. Но различия в нормах прибыли, которые мы можем рассчитать, окажутся теми же самыми, если мы выразим доходность в евро или в любой другой валюте. Предположим, к примеру, что мы хотим измерить доходность долларового депозита с точки зрения ее оценки в евро. Следуя нашему простому правилу, мы должны прибавить к процентной ставке по доллару $R_{\$}$ показатель ожидаемой степени обесценивания евро относительно доллара. Но ожидаемая степень обесценивания евро относительно доллара, взятая со знаком минус, равняется **степени повышения ценности** доллара относительно евро. Это означает, что в терминах евро доходность долларового депозита равняется:

$$R_{\$} - (E^e_{\$/евро} - E_{\$/евро})/E_{\$/евро}.$$

Разность между этим выражением и $R_{евро}$ идентична уравнению (13.1). Таким образом, для нашего сравнения будет безразлично, оценивать ли доходность в долларах или в евро при условии, что мы делаем все измерения в одной и той же валюте.

Доходность, риск и ликвидность на валютном рынке

Как нам теперь известно, при решении вопроса о выборе вида активов для хранения накоплений помимо показателя доходности активов следует уделять внимание таким их характеристикам, как рискованность и ликвидность. Подобным образом и спрос на активы в иностранной валюте также будет зависеть от этих двух параметров. Например, даже несмотря на то, что ожидаемая долларовая доходность депозитов в евро может оказаться выше, чем у депозитов в долларах, люди будут неохотно хранить свои средства в виде депозитов в евро, если доходность по ним будет меняться непредсказуемым образом.

Среди экономистов нет полного согласия относительно оценки рискованности валютного рынка. Даже сам термин «валютный риск» вызывает среди них жаркие споры. Чтобы избежать ненужных усложнений, мы будем предполагать, что реальная доходность всех депозитов обладает одинаковой рискованностью независимо от типа валюты, в которой они деноминируются. Другими словами, мы будем считать, что спрос на активы в иностранной валюте не зависит от различий в их надежности. (Более подробно вопрос о рисках обмена иностранной валюты будет рассмотрен в гл. 17 и 21.)[1]

Для некоторых участников рынка при решении вопроса о выборе валюты важное значение имеет фактор ликвидности. В основном к числу таких участников относятся фирмы и индивидуумы, участвующие в международной торговле. Например, американец, импортирующий французские товары, может считать для себя более удобным использовать для текущих платежей французские франки, даже несмотря на то, что ожидаемая норма прибыли по депозитам в франках ниже, чем по депозитам в долларах. Поскольку платежи, связанные с ведением международной торговли, составляют крайне малую долю всех операций с валютой, то при рассмотрении вопроса о выборе валюты мы будем считать фактор ликвидности несущественным.

Поэтому мы будем предполагать, что участники валютного рынка формируют спрос на активы в иностранной валюте исключительно на основе показателей их ожидаемой доходности. Главная причина принятия такого допущения состоит в том, что оно помогает упростить наш анализ процесса формирования обменных курсов на валютном рынке. Кроме того, для вложений в иностранную валюту факторы рискованности и ликвидности имеют лишь второстепенное значение с точки

[1] При рассмотрении обоих типов сделок с иностранной валютой, как форвардных, так и с немедленным расчетом, в некоторых учебниках делается различие между валютными «спекулянтами» — участниками рынка, заботящимися только об ожидаемых доходах, и «хеджерами» — участниками рынка, главная цель которых состоит в том, чтобы избежать возможных рисков. Мы отходим от подобной традиции, поскольку она может привести нас к ошибочным выводам: хотя для определения обменного курса имеют потенциальное значение мотивы и спекулянтов, и хеджеров, каждый из этих участников рынка может одновременно выступать в обеих ролях, если будет проявлять озабоченность по поводу и надежности, и доходности своих активов. Наше допущение о том, что фактор риска не оказывает влияния на формирование спроса на иностранную валюту, означает, что, говоря традиционным языком, спекулятивный мотив приобретения иностранной валюты важен более, чем мотив обеспечения надежности активов.

зрения тех проблем международной макроэкономики, которые будут обсуждаться нами в следующих главах.

Равновесие на валютном рынке

Теперь мы используем все то, что узнали о спросе на активы в иностранной валюте, для описания процесса определения обменных курсов. Мы покажем, что обменный курс, устанавливающийся на валютном рынке, позволяет участникам рынка с равной выгодой для себя использовать депозиты в любых валютах. Когда участники рынка одинаково охотно используют депозиты в любых валютах, мы говорим, что валютный рынок находится в состоянии равновесия.

Описание нахождения обменного курса, данное в этом разделе, представляет собой только первый этап процесса: полное объяснение текущего обменного курса может быть дано только после того, как мы проанализируем, каким образом участники валютного рынка формируют свои ожидания относительно обменных курсов, которые, по их мнению, будут доминировать в будущем. В двух следующих главах вопрос о факторах, влияющих на ожидаемые обменные курсы, будет рассмотрен более подробно. Пока же мы будем принимать ожидаемые обменные курсы как заданные.

Процентный паритет ставок: базовое условие равновесия

Валютный рынок находится в состоянии равновесия, когда депозиты во всех валютах обеспечивают одинаковую ожидаемую доходность. Условие о том, что ожидаемая доходность депозитов в двух любых денежных единицах, рассчитанная с использованием одной и той же валюты, должна быть одинаковой, называется условием **процентного паритета**. Оно подразумевает, что потенциальные владельцы депозитов в иностранной валюте рассматривают эти депозиты в качестве в равной степени привлекательных активов.

Давайте выясним, почему же валютный рынок оказывается в состоянии равновесия только при соблюдении условия процентного паритета. Предположим, что процентная ставка по депозитам в долларах равняется 10%, а по депозитам в евро — 6%, при этом ожидается, что через год степень обесценивания доллара относительно евро составит 8%. (Эти условия соответствуют варианту 3 в табл. 13.2.) В таких условиях норма прибыли по депозитам в евро будет на 4% выше, чем по депозитам в долларах. В предыдущем разделе мы сделали предположение о том, что индивидуумы всегда предпочитают иметь депозиты в валюте, обеспечивающей наивысшую ожидаемую доходность. Это означает, что если ожидаемая доходность депозитов в евро будет на 4% выше доходности депозитов в долларах, то никто не захочет продолжать хранить свои средства на долларовых счетах и все владельцы долларовых депозитов будут стремиться продать их в обмен на депозиты в евро. Следовательно, на рынке возникнет избыточное предложение долларовых депозитов и повышенный спрос на депозиты в евро.

В качестве противоположного примера предположим, что процентная ставка по долларовым депозитам по-прежнему составляет 10%, но ставка по депозитам в евро выросла до 12%. Пусть при этом ожидается, что через год стоимость доллара по отношению к стоимости евро увеличится на 4%. (Эти условия соответствуют

варианту 4 в табл. 13.2.) Теперь доходность долларовых депозитов окажется на 2% выше, чем депозитов в евро. В этих условиях возникнет избыточное предложение депозитов в евро и появится дополнительный спрос на депозиты в долларах.

Когда же процентная ставка по долларовым депозитам равняется 10%, по депозитам в евро — 6%, а ожидаемая степень обесценивания доллара относительно евро — 4%, то депозиты в обеих валютах будут обеспечивать равную доходность и участники рынка будут использовать их с одинаковой готовностью (вариант 2 в табл. 13.2).

Лишь тогда, когда все ожидаемые нормы прибыли по депозитам в разных валютах оказываются одинаковыми (т. е. когда соблюдаются условия процентного паритета), не возникает избыточного предложения депозитов в одной валюте и избыточного спроса на депозиты — в другой. Валютный рынок оказывается в состоянии равновесия, когда депозиты ни в одной из валют не создают ни избыточного спроса, ни избыточного предложения. Поэтому мы можем сказать, что валютный рынок находится в состоянии равновесия, когда на нем соблюдаются условия процентного паритета.

Для символического представления условий процентного паритета для депозитов в долларах и в евро мы воспользуемся выражением (13.1), которое показывает различие между ожидаемыми долларовыми доходностями активов, хранящихся в двух разных валютах. Равенство ожидаемых норм прибыли достигается в том случае, когда

$$R_{\$} = R_{\text{евро}} + (E^{e}_{\$/\text{евро}} - E_{\$/\text{евро}})/E_{\$/\text{евро}}. \qquad (13.2)$$

Возможно, у вас возникнет мысль о том, что когда депозиты в долларах предлагают более высокую доходность, чем депозиты в евро, стоимость доллара относительно евро должна увеличиться, так как инвесторы будут пытаться перевести свои средства в американскую валюту. И напротив, доллар должен будет обесцениваться относительно евро, когда более высокую доходность будут предлагать депозиты в евровалюте. Ваши догадки абсолютно справедливы. Но чтобы понять механизм осуществления таких процессов, нам надо проанализировать, как подобные изменения помогают сохранению равновесия на валютном рынке.

Как изменения обменного курса влияют на ожидаемую доходность

В качестве первого шага к пониманию того, каким образом валютный рынок достигает состояния равновесия, мы познакомимся с тем, как колебания сегодняшнего обменного курса влияют на ожидаемую доходность депозитов в иностранной валюте в условиях, когда процентные ставки и ожидаемый обменный курс остаются неизменными. Наш анализ покажет, что при прочих равных условиях сегодняшнее обесценивание отечественной валюты *понижает* ожидаемую доходность депозитов в валюте другой страны в том случае, если эта доходность рассчитывается в единицах отечественной валюты. Напротив, повышение курса отечественной валюты сегодня при прочих равных условиях увеличивает ожидаемую доходность депозитов в иностранной валюте, также рассчитанную в единицах отечественной валюты.

Поясним эти взаимосвязи на примере. Как же изменение сегодняшнего обменного курса доллара к евро при прочих равных условиях повлияет на ожидаемую долларовую доходность депозитов в евро? Предположим, что сегодняшний об-

менный курс равняется $1 за евро, а ожидаемый курс через год — $1,05 за евро. Тогда ожидаемая степень обесценивания доллара относительно евро составит (1,05 – 1,00)/1,00 = 0,05, или 5% в год. Это означает, что если вы покупаете депозит в евро, то вы зарабатываете не только процентный доход $R_{евро}$, но и 5%-ную долларовую «премию». Теперь представим, что сегодняшний обменный курс внезапно вырос до $1,03 за евро (произошло обесценивание доллара и повышение цены евро), но ожидаемый курс обмена в будущем по-прежнему равняется $1,05 за евро. Что же произойдет с «премией», которую вы рассчитывали получить благодаря повышению ценности евро по сравнению с долларом? Ожидаемая степень обесценивания доллара составит теперь всего (1,05 – 1,03)/1,03 = 0,019, или 1,9% вместо 5%. Так как $R_{евро}$ не изменилась, то годовая долларовая доходность депозитов в евро, равная сумме $R_{евро}$ и ожидаемой степени обесценивания доллара, снизилась на 3,1% (5% – 1,9%).

В табл. 13.2 мы рассчитали долларовые доходности по депозитам в евро для различных значений текущих курсов доллара к евро, $E_{\$/евро}$, в предположении, что обменный курс, ожидаемый в будущем, останется неизменным на уровне $1,05 за евро и что процентная ставка по депозитам в евро останется равной 5% годовых. Как нетрудно заметить, увеличение текущего курса доллара к евро (обесценивание доллара относительно евро) всегда понижает ожидаемую долларовую доходность депозитов в евро (как в нашем примере), в то время как снижение текущего курса доллара к евро (повышение цены доллара относительно евро) всегда приводит к росту долларовой доходности депозитов в евровалюте.

Может показаться странным, что обесценивание доллара относительно евро делает депозиты в евровалюте менее привлекательными, чем депозиты в долларах, а повышение курса доллара к евро приводит к противоположному эффекту. Но этот результат покажется менее удивительным, если вы вспомните о нашем предположении, что ожидаемый курс доллара к евро и процентные ставки по депозитам не изменяются. Например, обесценивание доллара сегодня означает, что сейчас этой валюте надо обесцениваться на меньшую величину, чтобы достичь любого ожидаемого уровня в будущем. Если при сегодняшнем обесценивании доллара ожидаемый будущий курс доллара к евро не изменится, то, следовательно, ожидаемое будущее обесценивание доллара относительно евро снизится, или, другими словами, ожидаемое будущее повышение курса доллара к евро увеличится. Так как процентные ставки также остаются неизменными, то сегодняшнее обесценивание доллара сделает депозиты в евро менее привлекательными, чем депозиты в долларах.

Другими словами, текущее обесценивание доллара, не влияющее ни на ожидаемый обменный курс, ни на процентные ставки, оставляет ожидаемые будущие выплаты по депозитам в евро неизменными, но при этом увеличивает текущую стоимость долларовых депозитов. Естественно, что такое изменение делает депозиты в евро менее привлекательными по сравнению с депозитами в долларах.

Кроме того, странным может показаться, что сегодняшний обменный курс может измениться, хотя обменный курс, ожидаемый в будущем, останется на прежнем уровне. В конце книги мы исследуем случаи, когда оба эти показателя изменяются одновременно. Тем не менее в данной главе мы будем считать ожидаемый обменный курс постоянным, поскольку такое предположение позволяет наглядно

продемонстрировать влияние сегодняшнего изменения обменного курса на ожидаемые доходности депозитов. Если это напоминание окажется для вас полезным, то вы сможете понять, что мы считаем влияние такого *временного* изменения чрезвычайно коротким и не оказывающим эффекта на обменный курс, ожидаемый в следующем году.

Рисунок 13.3 отражает результаты, приведенные в табл. 13.3, в графической форме, которая может оказаться полезной для нашего анализа процесса определения обменного курса. По вертикальной оси графика откладывается текущий обменный курс доллара к евро, а по горизонтальной оси — ожидаемая долларовая доходность депозитов в евро. Для фиксированных значений ожидаемого обменного курса доллара к евро и процентной ставки по депозитам в евровалюте соотношение между сегодняшним курсом доллара к евро и ожидаемой долларовой доходностью по депозитам в евро отражается в виде нисходящей кривой.

Таблица 13.3

Сегодняшний обменный курс доллара к евро и ожидаемая долларовая доходность по депозитам в евро при $E^e_{\$/\text{евро}} = \$1{,}05$ за евро

Сегодняшний курс доллара к евро, $E_{\$/\text{евро}}$	Процентная ставка по депозитам в евро, $R_{\text{евро}}$	Ожидаемая степень обесценивания доллара относительно евро, $(1{,}05 - E_{\$/\text{евро}})/E_{\$/\text{евро}}$	Ожидаемая долларовая доходность по депозитам в евро $R_{\text{евро}} + (1{,}05 - E_{\$/\text{евро}})/E_{\$/\text{евро}}$
1,07	0,05	–0,019	0,031
1,05	0,05	0,00	0,05
1,03	0,05	0,019	0,069
1,02	0,05	0,029	0,079
1,00	0,05	0,05	0,10

Равновесный обменный курс

Теперь, когда мы понимаем, почему соблюдение условия процентного паритета является обязательным требованием достижения равновесия рынка и знаем, как текущий обменный курс влияет на ожидаемую доходность депозитов в иностранной валюте, мы можем перейти к определению равновесных обменных курсов. Наш главный вывод будет заключаться в том, что обменные курсы всегда изменяются таким образом, чтобы обеспечить сохранение процентного паритета. Мы оставим в силе наше предыдущее предположение о том, что процентная ставка по депозитам в долларах, $R_\$$, процентная ставка по депозитам в евро, $R_{\text{евро}}$, и ожидаемый курс доллара к евро, $E^e_{\$/\text{евро}}$, являются *заданными* величинами.

На рис. 13.4 показано, как при данных предположениях определяется обменный курс доллара к евро. Вертикальная линия на рисунке отмечает заданный уровень $R_\$$ — долларовую доходность долларовых депозитов. Кривая, имеющая

При заданных значениях $E^{e}_{\$/\text{евро}} = \$1{,}05$ за евро и $R_{\text{евро}} = 0{,}05$ повышение цены доллара относительно евро приводит к увеличению ожидаемой долларовой доходности депозитов в евро.

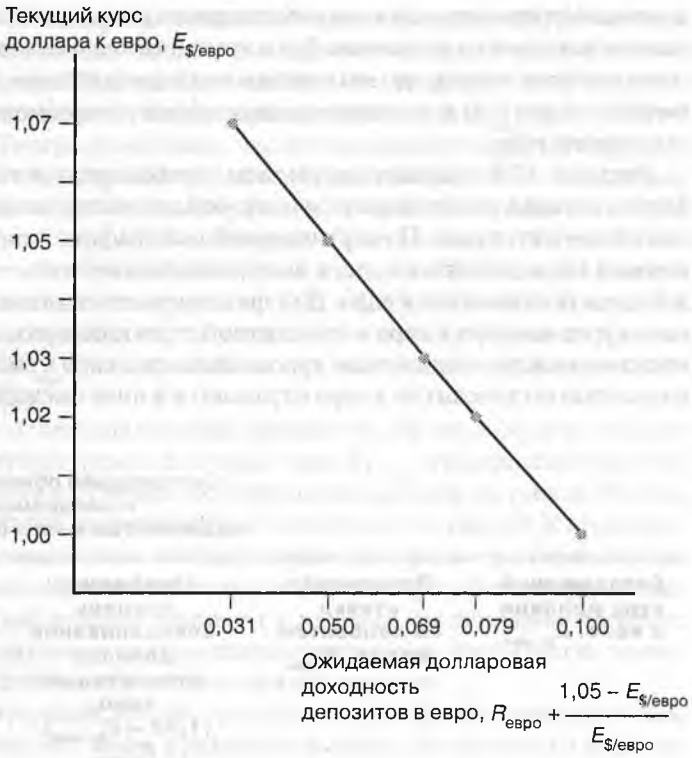


Рис. 13.3.
Зависимость между текущим обменным курсом доллара к евро и ожидаемой долларовой доходностью депозитов в евро

нисходящий характер, показывает, как ожидаемая долларовая доходность депозитов в евро зависит от текущего обменного курса американской и европейской валют. Эта кривая построена на основе расчетов, аналогичных тем, которые использовались при построении кривой на рис. 13.3.

Равновесное значение курса доллара к евро, $E^{1}_{\$/\text{евро}}$, определяется точкой пересечения двух графиков (точка 1). При этом курсе доходности депозитов в долларах и в евро оказываются равными друг другу, т. е. выполняется условие процентного паритета (13.2):

$$R_{\$} = R_{\text{евро}} + (E^{e}_{\$/\text{евро}} - E^{1}_{\$/\text{евро}})/E^{1}_{\$/\text{евро}}.$$

Теперь давайте посмотрим, почему на рис. 13.4 обменный курс будет стремиться к значению, определяемому точкой 1, если первоначально он определялся точками 2 или 3. Сначала предположим, что мы находимся в точке 2, где обменный курс равняется $E^{2}_{\$/\text{евро}}$. Нисходящий характер кривой, определяющий ожидаемую долларовую доходность по депозитам в евро, говорит нам о том, что при обменном курсе $E^{2}_{\$/\text{евро}}$ норма прибыли по депозитам в евро будет меньше, чем по депозитам в долларах, $R_{\$}$. В этой ситуации каждый владелец депозитов в евро захочет продать их с целью покупки более привлекательных депозитов в долларах. В итоге

Равновесие валютного рынка достигается в точке 1, где ожидаемые долларовые доходности депозитов в долларах и в евро оказываются равными друг другу.

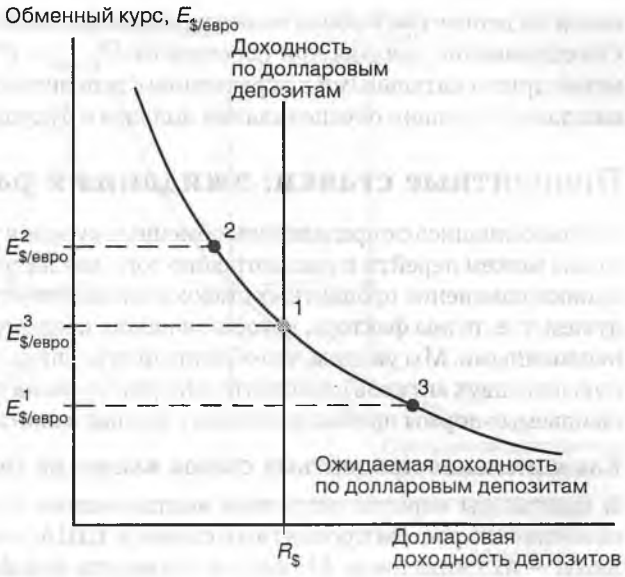


Рис. 13.4. Определение равновесного курса доллара к евро

рынок валюты окажется неуравновешенным, так как его участники не захотят иметь депозитов в евро.

Как же в этом случае происходит корректировка обменного курса? Неудачливые обладатели депозитов в евро попытаются продать их с целью приобретения депозитов в долларах, но поскольку доходность последних при курсе $E^2_{\$/евро}$ будет выше, чем у депозитов в евро, то при таком курсе ни один владелец долларового депозита не захочет пойти на подобный обмен. По мере того как владельцы евро будут склонять владельцев долларов к обмену валютами за счет предложения более привлекательной цены доллара в евро, курс обмена доллара к евро снизится до значения $E^1_{\$/евро}$, т. е. долларовая цена евро снизится. Когда обменный курс достигнет значения $E^1_{\$/евро}$, депозиты в долларах и в евро будут обеспечивать равную доходность и владельцы депозитов в евро не будут иметь стимулов для их обмена на депозиты в долларах. Следовательно, валютный рынок достигнет состояния равновесия. При переходе от значения $E^2_{\$/евро}$ к значению $E^1_{\$/евро}$ обменный курс обеспечит выравнивание доходностей депозитов в обеих валютах за счет повышения ожидаемой степени обесценивания доллара в будущем, что сделает депозиты в евро более привлекательными.

Аналогичный процесс, хотя и действующий в противоположном направлении, будет происходить в том случае, если мы окажемся в точке 3, соответствующей обменному курсу $E^3_{\$/евро}$. В этой точке доходность депозитов в евро превосходит доходность депозитов в долларах, так что предложение последних оказывается избыточным. По мере того как владельцы долларовых депозитов будут предлагать все более привлекательную цену на депозиты в евро, долларовая цена евро станет расти; таким образом будет происходить обесценивание американской валюты по сравнению с европейской. Когда обменный курс достигнет значения $E^1_{\$/евро}$, доход-

ности по депозитам в обеих валютах выровняются и рынок достигнет равновесия. Обесценивание доллара при переходе от $E^3_{\$/\text{евро}}$ к $E^1_{\$/\text{евро}}$ сделает депозиты в евро менее привлекательными по сравнению с депозитами в долларах за счет снижения ожидаемой степени обесценивания доллара в будущем.[1]

Процентные ставки: ожидания и равновесие

Познакомившись с определением обменных курсов в условиях процентного паритета, мы можем перейти к рассмотрению того, как на текущие обменные курсы валют влияют изменение процентных ставок и ожидания относительно их поведения в будущем, т. е. те два фактора, которые в наших предыдущих рассуждениях считались неизменными. Мы увидим, что обменный курс (представляющий собой относительную цену двух активов) действительно реагирует на те факторы, которые изменяют ожидаемые нормы прибыли активов в разных валютах.

Как изменение процентных ставок влияет на текущий обменный курс

В газетах мы нередко встречаем высказывания о том, что укрепление доллара объясняется ростом процентных ставок в США, а ослабление американской валюты — их снижением. Можно ли объяснить подобные утверждения с помощью нашей методики анализа валютного рынка?

Для ответа на этот вопрос мы вновь обратимся к графикам. На рис. 13.5 увеличение процентной ставки по доллару с $R^1_{\$}$ до $R^2_{\$}$ отражено смещением вертикальной линии доходности по долларовым депозитам вправо. При первоначальном обменном курсе $E^1_{\$/\text{евро}}$ ожидаемая доходность долларовых депозитов станет теперь выше, чем по депозитам в евро, на величину, равную расстоянию между точками 1 и 1'. Как видно на рисунке, это различие доходностей приводит к повышению курса доллара до значения $E^2_{\$/\text{евро}}$ (точка 2). Поскольку при этом не происходит изменений процентной ставки по евро или ожидаемого обменного курса, то текущее повышение курса доллара приводит к росту ожидаемой долларовой доходности депозитов в евро за счет увеличения ожидаемой степени обесценивания доллара в будущем.

На рис. 13.6 показаны последствия повышения процентной ставки по евро $R_{\text{евро}}$. Это изменение приводит к сдвигу нисходящей кривой (отражающей ожидаемую долларовую доходность депозитов в евро) вправо. (Чтобы понять, почему это происходит, вспомните, как повышение процентной ставки по евро изменяет долларовую доходность депозитов в евровалюте при заданных значениях текущего и ожидаемого обменных курсов.)

При первоначальном обменном курсе $E^1_{\$/\text{евро}}$ ожидаемая степень обесценивания доллара останется такой же, как и до повышения $R_{\text{евро}}$, поэтому ожидаемая доходность депозитов в евро будет теперь выше, чем ожидаемая доходность депозитов в долларах. Курс доллара к евро повышается (с $E^1_{\$/\text{евро}}$ до $E^2_{\$/\text{евро}}$), стремясь устранить избыточное предложение долларовых активов в точке 1. Как и раньше,

[1] Мы могли бы построить график и с точки зрения Европы; при этом на вертикальной оси откладывался бы курс евро к доллару $E_{\text{евро}/\$}$ ($= 1 / E_{\$/\text{евро}}$), вертикальная линия, проходящая через $R_{\text{евро}}$, определяла бы доходность в евровалюте для депозитов в евро, а нисходящая кривая показывала бы, как изменяется в зависимости от $E_{\text{евро}/\$}$ доходность по долларовым депозитам, рассчитанная с использованием евро.

Увеличение процентной ставки по долларовым депозитам с $R^1_{\$}$ до $R^2_{\$}$ приводит к повышению курса доллара с $E^1_{\$/\text{евро}}$ (точка 1) до $E^2_{\$/\text{евро}}$ (точка 2).

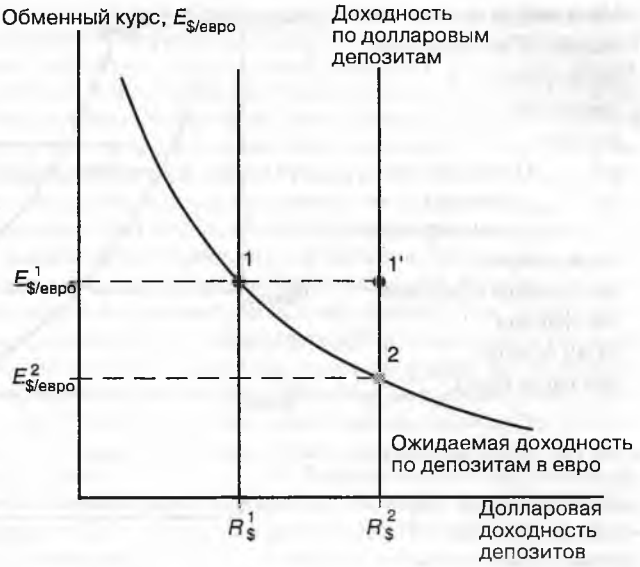


Рис. 13.5. Результат увеличения процентной ставки по долларовым депозитам

обесценивание доллара по отношению к евро сокращает избыточное предложение долларовых активов за счет понижения ожидаемой долларовой доходности депозитов в евро. Следовательно, увеличение процентной ставки по евровалюте приводит к обесцениванию доллара по отношению к евро, или, другими словами, к повышению курса евро по отношению к доллару.

Результаты нашего анализа говорят о том, что при прочих равных условиях *увеличение процентного дохода по депозитам в отечественной валюте приводит к повышению курса отечественной валюты относительно валют других стран.*

Прежде чем мы сделаем заключение о правильности встречающихся в газетах утверждений о влиянии процентных ставок на обменные курсы, мы должны вспомнить о том, что наше предположение о неизменности ожидаемого обменного курса часто оказывается нереальным. Во многих случаях изменение текущих процентных ставок сопровождается изменением ожидаемых обменных курсов. В свою очередь, эти изменения ожидаемых обменных курсов зависят от экономических причин, определяющих поведение процентных ставок. Мы проведем сравнение различных возможных взаимосвязей между процентными ставками и ожидаемыми обменными курсами валют в гл. 15. Пока же, учитывая реальное положение вещей, не зная причин изменения процентной ставки, мы не сможем предсказать, каким образом это изменение отразится на поведении обменного курса.

Как изменение ожиданий сказывается на текущем обменном курсе

Рисунок 13.6 может также использоваться для исследования влияния ожидаемого курса доллара к евро $E^e_{\$/\text{евро}}$ на изменение текущего обменного курса этих валют.

Увеличение процентной ставки по депозитам в евро приводит к снижению курса доллара с $E^1_{\$/\text{евро}}$ (точка 1) до $E^2_{\$/\text{евро}}$ (точка 2). (Этот рисунок отражает также эффект ожидаемого в будущем увеличения курса обмена доллара к евро).

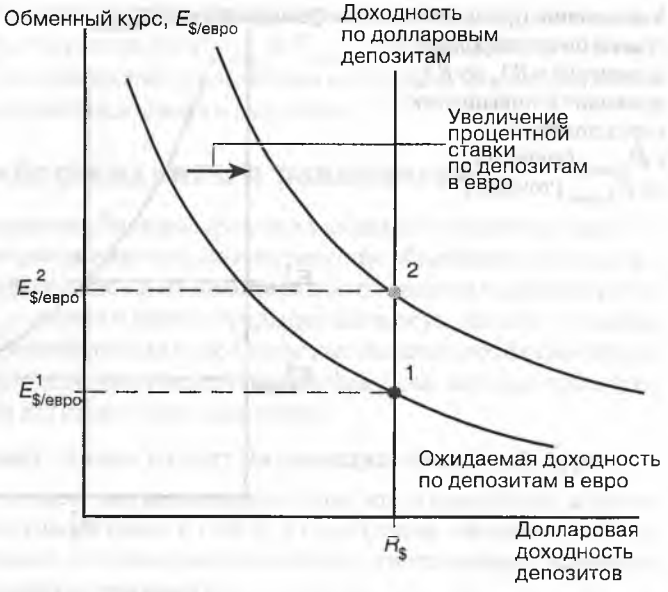


Рис. 13.6. Результат увеличения процентной ставки по депозитам в евро

Для заданного текущего обменного курса увеличение цены евро относительно доллара усиливает ожидаемое обесценивание американской валюты. Например, если текущий курс равен $1,00 за евро, а ожидаемый через год — $1,05 за евро, то ожидаемая степень обесценивания доллара относительно евро составит (1,05 – 1,00)/1,00 = 0,05; если ожидаемый будущий курс вырастет сейчас до $1,06 за евро, то ожидаемая степень обесценивания доллара также увеличится и составит (1,06 – 1,00)/1,00 = 0,06.

Поскольку увеличение степени ожидаемого обесценивания доллара увеличивает ожидаемую долларовую доходность по депозитам в евро, то нисходящая кривая, показанная на рис. 13.6, сместится вправо. При исходном обменном курсе $E^1_{\$/\text{евро}}$ возникает избыточное предложение долларовых депозитов: депозиты в евро предлагают более высокую ожидаемую долларовую доходность, чем депозиты в долларах. Следовательно, доллар будет обесцениваться по отношению к евро до тех пор, пока рынок не достигнет состояния равновесия, соответствующего точке 2.

Таким образом, мы приходим к выводу о том, что при прочих равных условиях *увеличение ожидаемого будущего курса вызывает увеличение текущего курса. Подобным образом снижение ожидаемого будущего курса вызывает уменьшение текущего курса.*

Опасности прогнозирования обменных курсов

Если обменные курсы представляют собой цены активов, которые немедленно реагируют на изменения ожиданий рынка и процентных ставок валют, то тогда они должны обладать свойствами, подобными свойствам цен на другие активы, например на акции. При этом, подобно ценам на акции, обменные курсы обязательно должны реагировать на неожиданные политические и экономические события, а также, подобно ценам на акции, они должны с трудом подвергаться прогнозированию.

Несмотря на общеизвестную сложность точного предсказания цен на акции, в наше время не ощущается недостатка в информационных бюллетенях и телевизионных программах, посвященных прогнозам относительно поведения фондового рынка. Подобным образом существует множество фирм, продающих свои прогнозы изменения курсов валют индивидуальным инвесторам, международным корпорациям и прочим частным и юридическим лицам, имеющим свои финансовые интересы на валютном рынке. В одной широко известной работе Ричард Левич (Richard M. Levich) из «New York University» исследовал результаты деятельности десятков компаний, занимающихся предоставлением краткосрочных прогнозов обменных курсов.[1] Полученные им данные оказались удручающими для большинства псевдооракулов валютного рынка и одновременно достаточно обнадеживающими для сторонников метода прогнозирования курсов, основанного на оценках активов. Так, Левич обнаружил, что прогнозы профессиональных предсказателей не отличаются большей точностью, чем прогнозы частных лиц, сделанные на основе ставок по трехмесячным форвардным сделкам в качестве основы для прогнозов по сделкам с немедленным расчетом, которые должны были состояться также через три месяца. Эти результаты вовсе не означают, что ставки по форвардным контрактам могут служить точными ориентирами на будущее; напротив, данные Левича говорят о том, что ставки по форвардным контрактам содержат мало информации, полезной для предсказания будущих курсов по сделкам «спот» (как мы увидим в гл. 21). Что действительно демонстрируют результаты Левича, так это то, что непредсказуемые по своей сути «новости» играют доминирующую роль в установлении обменных курсов и что колебания курсов валют, подобно колебаниям курсов акций, являются почти полностью непредсказуемыми на период свыше одного года или даже на еще меньший срок.

Теория, рассмотренная нами в этой главе, говорит о том, что курсы валют не должны быть абсолютно непредсказуемыми. Согласно условиям процентного паритета, различия в процентных ставках валют должны служить индикаторами их возможного обесценивания. Но на практике неожиданные или непредвиденные колебания валют оказываются более существенными, чем изменения процентных ставок, и намного превышают предсказываемые изменения курсов. Прогнозы, вырабатываемые с помощью экономических моделей, оказываются, по-видимому, наиболее совершенными, когда они составляются на долгосрочный период, т. е. на несколько лет вперед. Например, страна с устойчивым ростом уровня цен, скорее всего, должна прийти в конце концов к девальвации своей валюты, хотя точное предсказание времени этого события может оказаться невозможным. В следующих главах мы познакомимся с моделью открытой экономики, которая учитывает связь колебаний обменных курсов с изменениями уровня цен в стране и другими макроэкономическими показателями.

Резюме

1. *Валютный* (*обменный*) *курс* представляет собой стоимость одной валюты, выраженную через стоимость другой. Валютные курсы играют важную роль в принятии решений о расходах, так как они позволяют нам сопоставлять на

[1] См. «Evaluating the Performance of the Forecasts», в Donald R. Lessard ed., *International Financial Management: Theory and Application*, 2 nd ed. New York: John Wiley & Sons, 1985, pp. 218–233. Более современный анализ прогнозирования валютных курсов содержится у Christian Dunis and Michael Feeny, eds., *Exchange Rate Forecasting*, Chicago, Probus Publishing Co., 1989; а также Richard M. Levich, *International Financial Markets: Prices and Policies*. Boston: Irwin McGraw-Hill, 1998.

единой основе цены, существующие в разных странах. При прочих равных условиях *обесценивание* отечественной валюты относительно зарубежной (т. е. увеличение стоимости зарубежной валюты в единицах отечественной валюты) делает отечественный экспорт более дешевым, а импорт — более дорогим. *Повышение курса* отечественной валюты (т. е. снижение стоимости зарубежной валюты в единицах отечественной валюты) делает отечественный экспорт более дорогим, а импорт — более дешевым.

2. Обменные курсы определяются на *валютном рынке*. Основными участниками валютного рынка являются коммерческие банки, международные корпорации, небанковские финансовые институты и национальные центральные банки. Коммерческие банки играют важнейшую роль в работе валютного рынка, поскольку они облегчают обмен приносящих процентный доход депозитов, покупка и продажа которых обеспечивает основной объем торговли иностранными валютами. Торги иностранной валютой осуществляются во многих финансовых центрах, расположенных по всему миру; современные телекоммуникационные технологии позволяют связать эти центры между собой и превратить их в единый рынок, действующий 24 часа в сутки. Важное значение в купле-продаже валюты имеет торговля *форвардными контрактами*, согласно которым обе стороны обязуются осуществить обмен валютами в определенный момент в будущем по заранее оговоренному курсу. В то же время *сделки «спот»* требуют немедленной (из практических соображений) поставки валют, предусмотренных заключенным соглашением.
3. Так как обменный курс валюты представляет собой цену одних активов, выраженную через цену других, то он нередко рассматривается просто как стоимость активов. Базовый принцип оценки активов заключается в том, что текущая цена активов зависит от их ожидаемой покупательной способности в будущем. При оценке активов владельцы накоплений принимают во внимание их ожидаемую доходность (норму прибыли), т. е. процентный показатель ожидаемого роста стоимости своих инвестиций через определенный период. Оценка ожидаемой доходности активов может проводиться различными способами в зависимости от того, в единицах какой валюты измеряется их стоимость. Для владельцев накоплений важное значение имеет ожидаемая *реальная доходность* активов, т. е. доходность, рассчитанная с помощью цены фиксированного набора товаров, будущая стоимость которых должна измениться.
4. Когда требуется определить относительную доходность активов, как это часто бывает на валютном рынке, то приходится сравнивать ожидаемые изменения ценности валют рассматриваемых активов при условии, что стоимости активов выражены в одинаковых денежных единицах. Если факторы *рискованности* и *ликвидности* активов не оказывают значительного влияния на спрос на активы в конкретной валюте, то участники валютного рынка предпочитают иметь такие активы, которые обеспечивают им наивысшую ожидаемую доходность.
5. Доход по депозитам, продаваемым и покупаемым на валютном рынке, зависит от *процентных ставок* и ожидаемых показателей их изменения. Напри-

мер, для сравнения ожидаемых норм прибыли, обеспечиваемых по депозитам в долларах и в евро, доходность депозитов в евро должна быть рассчитана с учетом поведения доллара, т. е. путем добавления к процентной ставке по депозитам в евро ожидаемой степени обесценивания доллара относительно евровалюты (или показателя роста курса евро относительно доллара) за период владения депозитом.

6. Равновесие валютного рынка требует соблюдения условий *процентного паритета*: депозиты во всех валютах должны обеспечивать одинаковую ожидаемую доходность при условии, что доходность по депозитам в каждой из валют определяется с использованием одной и той же денежной единицы.
7. При заданной процентной ставке и заданном ожидаемом обменном курсе валют в будущем условие процентного паритета указывает нам текущий обменный курс, обеспечивающий равновесие валютного рынка. Например, когда ожидаемая долларовая доходность депозитов в евро превышает доходность депозитов в долларах, то сразу же происходит обесценивание доллара по отношению к евро. При прочих равных условиях обесценивание доллара сегодня уменьшает ожидаемую долларовую доходность по депозитам в евро за счет снижения обесценивания доллара относительно евро, ожидаемого в будущем. Подобным же образом, когда ожидаемая доходность по депозитам в евро оказывается ниже, чем по депозитам в долларах, курс доллара относительно евро должен сразу же вырасти. При прочих равных условиях текущее повышение курса доллара делает депозиты в евро более привлекательными за счет увеличения ожидаемого в будущем обесценивания американской валюты по отношению к европейской.
8. При прочих равных условиях увеличение процентной ставки по долларовым депозитам приводит к повышению курса доллара относительно евро, в то время как повышение процентной ставки по депозитам в евро приводит к обесцениванию доллара по отношению к евровалюте. Текущий обменный курс изменяется также под воздействием изменения его ожидаемого будущего уровня. Например, когда происходит увеличение ожидаемого будущего курса доллара к евро, то при неизменных процентных ставках текущий курс доллара к евро также возрастает.

Основные понятия

- повышение курса
- арбитражная сделка
- обесценивание
- обменный курс
- валютный рынок
- форвардный обменный курс
- межбанковская торговля
- условие процентного паритета
- процентная ставка
- ликвидность

- степень повышения курса
- степень обесценивания
- норма прибыли (доходность)
- реальная норма прибыли
- риск
- курс по сделке с немедленным расчетом
- ключевая валюта

Задачи

1. В Мюнхене жареная сарделька стоит 2 евро, а в Бостоне хотдог — $1. Какова будет цена жареной сардельки, выраженная через цену хотдога, при условии, что обменный курс равняется $1,5 за евро? Как при прочих равных условиях изменится эта относительная цена, если курс доллара вырастет и составит $1,25 за евро? По сравнению с исходной ситуацией стал ли хотдог более дорогим или более дешевым относительно жареной сардельки?
2. Доллар США стоит 7,5 норвежской кроны, но в то же время $1 можно купить за 1,25 швейцарского франка. Чему равен курс норвежской кроны по отношению к швейцарскому франку?
3. Рассчитайте долларовую доходность следующих активов:
   а) Картины, цена которой выросла за год с $200 тыс. до $250 тыс.
   б) Бутылки бургундского вина «Domaine de la Romanee-Conti» 1978 г., цена которой выросла с 1999 по 2000 г. со $180 до $216.
   в) Депозита на сумму в £10 тыс. сроком на 1 год в лондонском банке при условий, что процентная ставка по депозиту в фунтах составляет 10% годовых, а обменный курс изменятся с $1,50/£ до $1,38/£.
4. Чему равна реальная норма прибыли активов, перечисленных в предыдущем пункте, если описанные в нем изменения сопровождались одновременным повышением всех долларовых цен?
5. Предположим, что процентная ставка по депозитам в долларах и в английских фунтах оказывается одинаковой и равняется 5% годовых. Каким будет соотношение между текущим равновесным курсом $/£ и его значением, ожидаемым в будущем? Допустим, что ожидаемый будущий курс доллара к фунту, равный $1,52/£, остается неизменным, в то время как процентная ставка по депозитам в английской валюте увеличивается до 10% годовых. Если процентная ставка по долларовым депозитам останется неизменной, то каким будет новое равновесное значение курса доллара к фунту?
6. Предположим, что трейдеры рынка активов внезапно узнают о скором снижении процентной ставки по долларовым депозитам. Используйте графический метод, рассмотренный в данной главе, чтобы определить, как эта новость повлияет на текущий курс $/£ при условии, что текущие процентные ставки по депозитам в долларах и в евро не меняются.
7. Как отмечалось выше, возможно выполнить графический анализ достижения равновесия на валютном рынке с «европейской» точки зрения. При этом по

вертикальной оси будет откладываться обменный курс $E_{евро/\$}$ ($= 1/E_{\$/евро}$), вертикальная линия $R_{евро}$ будет определять доходность по депозитам в евро, а нисходящая кривая — показывать зависимость от $E_{евро/\$}$ доходности долларовых депозитов, рассчитанной с использованием евро. Постройте эту альтернативную картину достижения равновесия и исследуйте последствия изменения процентных ставок и ожидаемого обменного курса. Выясните, согласуются ли ваши результаты с результатами, полученными в этой главе.

8. Далее приводится сообщение, появившееся в газете «New York Times» 7 августа 1989 г. («Dollar's Strength a Surprise», p. D1):

   «Возникает ощущение, что нашу экономику ведут к "мягкой посадке", т. е. к замедлению темпов промышленного роста и понижению инфляции, но без явных признаков рецессии.

   Такая перспектива выгодна для доллара по двум причинам. Во-первых, этот режим развития экономики не имеет таких разрушительных последствий, как рецессия, и поэтому сохраняется вероятность того, что поток иностранных инвестиций, поддерживающих доллар, не прекратится.

   Во-вторых, "мягкая посадка" не заставит *ФРС* резко понизить процентные ставки с целью стимулирования экономического роста. Падение процентных ставок может повлечь за собой снижение курса доллара, так как в этом случае инвестиции в ценные бумаги, деноминированные в долларах, станут для иностранцев менее привлекательными, что будет способствовать продаже американской валюты. Кроме того, оптимизм по поводу успешной мягкой посадки может ослабить давление на доллар, обусловленное понижением процентных ставок».

   а) Обсудите третий абзац этого отрывка, в котором используется модель определения обменного курса, рассмотренная в данной главе.

   б) Какие дополнительные факторы определения курса доллара могли бы помочь вам объяснить второй абзац этого сообщения?

9. Предположим, что курс доллара к евро и к иене подвержен изменениям в равной степени. Но при этом евро неожиданно стремится к своему обесцениванию относительно доллара, когда доходность остальных ваших активов внезапно возрастает, в то время как иена в тех же условиях демонстрирует резкое повышение своего курса относительно доллара. Какая валюта, иена или евро, будет более рискованной в этих условиях, с точки зрения резидента США?

10. Убедили ли вас приведенные в этой главе рассуждения о том, что долларовые депозиты могут иметь параметры ликвидности, отличные от тех, которые имеют депозиты в других валютах? Если да, то как эти различия повлияют на процентные ставки по депозитам, к примеру в долларах и в мексиканских песо? Что вы думаете о том, как ликвидность депозитов в евро и в иенах может измениться со временем?

11. В октябре 1979 г. *Центральный банк США* (*ФРС*) объявил о том, что отныне он будет играть менее активную роль в ограничении колебаний процентных ставок по доллару. С осуществлением этой новой политики курс

доллара относительно других валют стал более изменчивым. Может ли наш анализ валютного рынка указать на наличие связи между этими двумя событиями?

12. Представьте, что каждый житель Земли платит налог в размере $t\%$ со своих процентных доходов и с любого дохода от роста стоимости капитала, обусловленного изменением обменных курсов валют. Как подобный налог повлияет на анализ условий процентного паритета? Как изменится ваш ответ на предыдущий вопрос, если налог будет браться только с процентного дохода, а доходы от прироста стоимости капитала будут не налогооблагаемыми?
13. Предположим, что курс \$/евро по годичному форвардному контракту равняется \$1,26 за евро, курс по сделкам «спот» составляет \$1,2 за евро. Чему равна форвардная премия по евро (форвардная скидка по доллару)? Чему равна разность процентных ставок по годовым депозитам в долларах и в евро (без учета политических рисков)?

Глава 14

Деньги, процентные ставки и валютные курсы

В гл. 13 было показано, как обменные курсы между валютами зависят от двух факторов: процентного дохода по депозитам в этих валютах и обменного курса, ожидаемого в будущем. Но для того, чтобы получить полное представление об определении обменных курсов, мы должны выяснить, как устанавливаются процентные ставки и как формируются ожидания о будущих курсах валют. В трех следующих главах мы исследуем эти проблемы с помощью экономической модели, связывающей обменные курсы, процентные ставки и такие важные макроэкономические показатели, как темпы инфляции и объем производства.

Первый этап построения этой модели заключается в объяснении влияния спроса и предложения денег на процентную ставку и обменный курс валюты. Так как обменные курсы представляют собой относительные цены национальных денежных единиц, то факторы, влияющие на спрос и предложение денег в стране, являются одними из важнейших детерминант курса национальной валюты относительно валют других государств. Поэтому будет вполне логичным начать углубленное исследование процесса определения обменного курса с рассмотрения проблемы спроса и предложения денег.

События в мире денег влияют на валютный курс посредством изменения процентных ставок и ожиданий относительно будущих валютных курсов. Ожидания относительно будущих валютных курсов тесно связаны с ожиданиями относительно будущих изменений цен на товары, производимые в стране; эти колебания цен, в свою очередь, зависят от изменений спроса и предложения денег. Ожидания относительно будущих валютных курсов зависят от многих факторов помимо чисто денежных, и эти немонетарные факторы будут рассмотрены нами в следующей главе.

Когда мы познакомимся с теориями спроса и предложения денег и их важнейшими детерминантами, мы используем эти результаты для исследования того, как

определяются равновесные процентные ставки на основе равенства спроса и предложения валюты. Затем мы дополним нашу модель определения процентной ставки условием процентного паритета. Это поможет нам изучить влияние монетарных изменений на валютный курс, цены на товары и услуги, уровень производства и рыночные прогнозы на будущее. Наконец, в заключении мы кратко познакомимся с долгосрочными последствиями влияния монетарных изменений на цены выпускаемой продукции и будущие валютные курсы.

Определение денег: краткий обзор

Мы настолько привыкли пользоваться деньгами, что редко обращаем внимание на те функции, которые они выполняют почти во всех наших повседневных операциях. Наряду со многими современными атрибутами нашей жизни мы рассматриваем деньги как нечто само собой разумеющееся до тех пор, пока с ними не происходит что-либо необычное. Фактически же простейший способ оценить важность денег состоит в том, чтобы представить, во что бы превратилась экономическая жизнь при их отсутствии.

Именно так мы и поступим в данном разделе. Цель подобного «мысленного эксперимента» будет заключаться в том, чтобы провести различие между деньгами и прочими активами и описать те характеристики денег, которые делают их столь необходимыми для людей. Эти характеристики будут иметь важнейшее значение для анализа спроса денежного рынка.

Деньги как средство обращения

Наиболее важная функция денег заключается в том, что они являются *средством обращения*, т. е. повсеместно принимаемым платежным средством. Чтобы лучше понять необходимость такого средства обращения, представьте себе, насколько требовалось бы больше времени для покупки товаров и услуг, если бы в мире существовала только бартерная торговля, т. е. торговля, основанная на обмене одних товаров и услуг на другие.

Деньги позволяют исключить огромные затраты на поиск приемлемых вариантов обмена, поскольку они являются универсальным платежным средством. Они исключают эти поисковые издержки благодаря тому, что позволяют людям, производящим товары и услуги, продавать свою продукцию другим людям, готовым приобрести предлагаемые им товары и услуги. Современная комплексная экономика просто не смогла бы функционировать без этих стандартизованных и общепринятых средств осуществления платежей.

Деньги как мера стоимости

Вторая важная роль денег заключается в том, что они выполняют функцию *меры стоимости*, т. е. общепризнанной меры оценки вещей. Именно с этой функцией денег мы познакомились в гл. 13, когда выражали цены товаров, услуг и различных активов в денежных единицах. Валютные курсы позволяют сопоставлять на общей основе цены, выраженные в единицах валюты других стран.

Выражение цен в денежных единицах упрощает проведение экономических расчетов, облегчая сравнение стоимостей различных товаров. Рассмотренное в гл. 13 международное сравнение цен, при котором обменные курсы используются

для сопоставления цен на продукцию разных стран, подобно расчетам, выполняемым нами в повседневной жизни в тех случаях, когда цены товаров выражаются в нестандартизированных мерах стоимости. Если расчеты, выполненные в гл. 13, вызвали у вас головную боль, то вообразите, что произойдет, если вам придется выражать цены одних потребляемых вами товаров и услуг через цены других. Этот мысленный эксперимент должен дать вам более полное представление о важности использования денег в качестве меры стоимости.

Деньги как средство накопления

Поскольку деньги могут использоваться для переноса покупательной способности из настоящего в будущее, то они представляют собой разновидность активов и являются *средством накопления*. Это свойство особенно важно для средств обращения, так как никто не захотел бы принимать деньги к оплате, если бы их ценность, выраженная через различные товары и услуги, мгновенно улетучивалась.

В то же время полезность денег в качестве средства обращения автоматически делает их самыми *ликвидными* активами. В конце предыдущей главы отмечалось, что активы являются ликвидными в том случае, когда они могут быстро и без дополнительных затрат (например, брокерских комиссионных) быть преобразованы в товары и услуги. Так как деньги являются общепринятым платежным средством, то они определяют тот исходный уровень, относительно которого оценивается ликвидность других активов.

Что такое деньги?

Наличная валюта и банковские депозиты, на которые могут быть выписаны чеки, безусловно, могут рассматриваться в качестве денег. Они представляют собой общепринятые платежные средства, которые могут перемещаться между их владельцами с минимальными издержками. Домашние хозяйства и фирмы используют валюту и вклады на текущих счетах в качестве обычного способа оплаты повседневных сделок. Такой же вид активов, как недвижимость, в отличие от наличной валюты и краткосрочных депозитов не может квалифицироваться в качестве денег, поскольку он не обладает достаточной ликвидностью.

Когда в этой книге мы говорим о **денежной массе** (предложении денег), то при этом подразумеваем совокупность элементов денежного агрегата, обозначаемую *ФРС* как М1, т. е. общую величину денежной наличности и краткосрочных депозитов, имеющихся у домашних хозяйств и фирм. В США на конец 1997 г. общая величина денежной массы составляла $1076 трлн, что приблизительно равнялось 13% годового ВНП.[1]

[1] Более широкое определение денежной массы, М2, также используемое *ФРС*, дополнительно включает в себя срочные депозиты, которые являются менее ликвидными активами, чем активы, используемые в определении М1, поскольку срочные депозиты не могут быть изъяты из банка раньше установленного срока без наложения штрафных санкций. *ФРС* использует и еще одно, более общее определение денег, известное как М3. Решение вопроса о том, где должна проходить граница между деньгами и их субститутами, осуществляется достаточно произвольно и поэтому часто оказывается весьма спорным. Более подробное освещение этого вопроса см. в Frederick S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 5th ed.., Chapter 3. New York: HarperCollins Publishers 1998.

Крупные депозиты, продаваемые и покупаемые участниками валютного рынка, не рассматриваются в качестве составляющей денежной массы. Эти депозиты обладают малой ликвидностью и поэтому не используются для оплаты обычных сделок.

Как определяется денежная масса

Денежная масса экономики страны регулируется ее центральным банком. ЦБ непосредственно контролирует объем находящейся в обращении наличности, а также имеет возможности косвенного контроля за количеством краткосрочных депозитов, выпускаемых коммерческими банками. Процедура, используемая ЦБ для регулирования денежной массы, является довольно сложной, поэтому мы будем считать, что ЦБ просто обеспечивает тот объем денежной массы, который считает необходимым. Более подробно процесс формирования денежной массы будет рассмотрен в гл. 17 и 21.

Спрос на деньги со стороны хозяйственных единиц

Познакомившись с функциями денег и определением денежной массы, мы можем перейти к анализу факторов, определяющих то количество денег, которое хотят иметь на руках домашние хозяйства и фирмы. Детерминанты спроса на деньги со стороны таких хозяйственных единиц могут быть выявлены с помощью теории спроса на активы, рассмотренной в предыдущей главе.

Как нам теперь известно, хозяйственные единицы формируют свой спрос на активы с учетом трех основных характеристик:

1. Ожидаемой доходности данного типа активов по сравнению с другими активами.
2. Надежности обеспечения ожидаемой доходности.
3. Ликвидности активов.

Хотя ликвидность не играет существенной роли при определении относительного спроса на активы, продаваемые и покупаемые на валютном рынке, домашние хозяйства и фирмы соглашаются хранить свои средства в виде денег *только* в силу их высокой ликвидности. Чтобы понять, как хозяйственные единицы определяют сумму денег, которой они хотят распоряжаться непосредственно, мы должны более внимательно проанализировать влияние трех перечисленных выше факторов на формирование спроса на деньги.

Ожидаемая доходность

Наличные средства не приносят процентного дохода. Хотя по краткосрочным депозитам процентный доход, как правило, и выплачивается, но обычно он оказывается намного меньшим, чем тот, который обеспечивают менее ликвидные материальные ценности. Поэтому когда вы имеете на руках наличные, вы жертвуете возможностью получения процентного дохода, который бы вам обеспечили государственные облигации, крупные срочные депозиты или другие сравнительно малоликвидные активы. Так как процентная ставка по наличной валюте равна нулю, в то время как по «чековым» депозитам она остается примерно постоянной,

то разность норм прибыли, обеспечиваемых наличностью и менее ликвидными альтернативными активами, отражается в виде рыночной процентной ставки: чем выше процентная ставка, тем большим доходом вы жертвуете, храня свои средства в наличной валюте.[1]

Предположим, к примеру, что процентная ставка, которую вы можете получить по казначейским векселям США, составляет 10% годовых.. Если вы используете $10 тыс. своих средств на покупку казначейских векселей, то через год Дядя Сэм выплатит вам $11 тыс., но если вы предпочтете хранить свои $10 тыс. в банковском сейфе, то вы добровольно лишите себя $1000, которые могли бы получить, купив векселя. Таким образом, вы жертвуете 10%-ной нормой прибыли ради возможности иметь свои $10 тыс. в виде наличности.

Теория спроса на активы, рассмотренная в прошлой главе, показывает, как изменения процентной ставки влияют на спрос на деньги. Эта теория утверждает, что при прочих равных условиях люди предпочитают активы, обеспечивающие более высокую доходность. Поскольку увеличение процентной ставки представляет собой увеличение нормы прибыли менее ликвидных активов по сравнению с доходностью наличных денег, то при росте процентной ставки хозяйственные единицы предпочтут хранить большую часть своих ценностей в виде неденежных активов, по которым выплачивается процентный доход на уровне рыночного, и меньшую часть — в виде денег. Таким образом, мы приходим к выводу о том, что *при прочих равных условиях увеличение процентной ставки приводит к снижению спроса на деньги.*

Мы можем также описать влияние процентной ставки на спрос на деньги с точки зрения *издержек упущенных возможностей* — выгоды, которой вы жертвуете, выбирая один способ действия вместо другого. Процентная ставка измеряет издержки упущенных возможностей в результате хранения ваших средств в виде наличности, а не в виде приносящих доход облигаций. Следовательно, увеличение процентной ставки приводит к росту издержек хранения ресурсов в наличной форме, а значит, вызывает снижение спроса на деньги.

Риск

Для спроса на деньги фактор риска представляется довольно малозначительным. Риск хранения наличности состоит в том, что неожиданный рост цен на товары и услуги может обесценить ваши деньги с точки зрения размеров вашего потребления. Но поскольку такие приносящие доход активы, как государственные облигации, имеют номинал в денежном выражении, то неожиданное повышение цен так-

[1] Многие малоликвидные активы, приобретаемые частными хозяйственными единицами, не приносят дохода в виде традиционных процентных выплат. Например, акции обеспечивают доход в виде дивидендов или увеличения их рыночной стоимости. Летний коттедж на берегу моря приносит доход в виде прироста его рыночной стоимости и удовольствия, которое доставляет летний отдых на природе. Предположение, лежащее в основе нашего анализа спроса на деньги, заключается в том, что когда принимается во внимание фактор риска, то все активы, за исключением наличности, предлагают ожидаемую доходность (измеряемую в денежном выражении), равную процентной ставке. Это допущение дает нам возможность использовать процентную ставку для оценки дохода, от которого отказывается хозяйственная единица, предпочитая иметь деньги, а не менее ликвидные активы.

же приведет к адекватному снижению реальной ценности этих активов. Так как любое изменение рискованности владения наличностью вызывает эквивалентное повышение рискованности владения облигациями, то изменение рискованности владения наличностью не обязательно заставит хозяйственные единицы сокращать спрос на наличные деньги и увеличивать спрос на активы, приносящие процентный доход.

Ликвидность

Главная выгода, связанная с использованием денег, обусловлена таким их качеством, как ликвидность. Домашние хозяйства и фирмы держат у себя деньги, потому что в этом заключается простейший способ финансирования их повседневных покупок. Некоторые крупные приобретения могут финансироваться за счет продажи дорогих малоликвидных активов. Например, коллекционер произведений искусства может продать одно из принадлежащих ему полотен Пикассо, для того чтобы приобрести дом. Но для финансирования менее значительных текущих покупок домашние хозяйства и фирмы должны иметь определенное количество денег.

Потребность хозяйственных единиц в ликвидных активах возрастает, когда средняя дневная стоимость их сделок увеличивается. Например, студент, ежедневно пользующийся автобусом, не нуждается в таком же количестве наличных денег, как владелец фирмы, который в силу особенностей своего бизнеса часто вынужден брать такси. Таким образом, мы приходим к выводу о том, что *при увеличении средней стоимости сделок, совершаемых домашним хозяйством или фирмой, их спрос на деньги повышается.*

Совокупный спрос на деньги

Наш анализ того, как домашние хозяйства и фирмы определяют свою потребность в деньгах, может быть использован для выявления детерминант совокупного спроса на деньги, т. е. общего спроса на деньги со стороны всех домашних хозяйств и фирм, существующих в конкретной страны. Другими словами, совокупный спрос представляет собой просто сумму потребностей в деньгах всех хозяйственных единиц экономики.

Совокупный спрос на деньги определяется тремя основными факторами:

1. *Процентной ставкой.* Рост процентной ставки приводит к тому, что каждая хозяйственная единица сокращает свой спрос на деньги. Следовательно, при прочих равных условиях при повышении процентной ставки спрос на деньги сокращается.
2. *Уровнем цен.* Уровень цен в экономике отражает денежную стоимость фиксированного набора товаров и услуг. Если уровень цен повышается, то домашние хозяйства и фирмы для покупки своего обычного еженедельного набора товаров и услуг начинают тратить больше денег, чем прежде. Следовательно, для того чтобы иметь такой же объем ликвидных средств, как и до повышения цен, им необходимо иметь большее количество денег.
3. *Реальным национальным доходом.* Когда реальный национальный доход (ВНП) растет, то в экономике начинает продаваться все большее количе-

ство товаров и услуг. Это увеличение реальной стоимости сделок при новом уровне цен приводит к повышению спроса на деньги.

Если мы обозначим уровень цен как P, процентную ставку — как R и реальный ВНП — как Y, то совокупный спрос на деньги, M^D, может быть выражен следующим образом:

$$M^D = P \times L(R, Y), \tag{14.1}$$

где значение $L(R, Y)$ падает при увеличении R и повышается при росте Y.[1] Чтобы понять, почему мы решили, что совокупный спрос на деньги пропорционален уровню цен, представьте, что все цены удвоились, но при этом процентная ставка в стране и реальный доход каждой хозяйственной единицы остались неизменными. В результате средняя денежная стоимость ежедневных сделок каждой хозяйственной единицы удвоится, как удвоится и сумма денег, которую захочет иметь при себе каждая хозяйственная единица.

Обычно выражение для определения совокупного спроса на деньги (14.1) представляется в следующей эквивалентной форме:

$$M^D/P = L(R, Y), \tag{14.2}$$

где функция $L(R, Y)$ называется совокупным спросом на *реальные* деньги. Такой способ выражения спроса на деньги позволяет показать, что совокупный спрос на деньги $L(R, Y)$ отражает не потребность в определенном количестве денежных единиц, а спрос на сохранение некоторого количества покупательной способности в ликвидной форме. Отношение M^D/P, т. е. желательное количество имеющихся в распоряжении денег, измеренное в единицах стоимости типичной потребительской корзины, равняется количеству покупательной способности в ликвидной форме, которое хотело бы иметь население. Например, если бы население хотело иметь $1000 при стоимости потребительской корзины равной $100, то необходимое ему количество реальных денег равнялось бы ($1000/$100 за одну корзину) = 10 корзинам. Если бы уровень цен удвоился ($200 за корзину), то покупательная способность имеющихся у населения $1000 наличными снизилась бы вдвое, так как теперь эта сумма была бы эквивалентна стоимости всего пяти потребительских корзин.

На рис. 14.1 показано, как при фиксированном уровне реального дохода изменение процентной ставки влияет на совокупный спрос на реальные деньги. График совокупного реального спроса на деньги имеет нисходящий характер, поскольку снижение процентной ставки повышает количество денег, которое хотели бы иметь домашние хозяйства и фирмы.

Для данного уровня ВНП изменение процентной ставки приводит к изменениям, определяемым графиком $L(R, Y)$. В то же время изменения реального ВНП приводят к смещению этого графика в ту или иную сторону. На рис. 14.2 показано, как увеличение реального ВНП с Y^1 до Y^2 влияет на положение графика спроса на реальные деньги. Поскольку при фиксированной процентной ставке увеличение реального ВНП приводит к росту совокупного спроса на реальные деньги, то кривая $L(R, Y^2)$ располагается правее кривой $L(R, Y^1)$, когда Y^2 оказывается больше, чем Y^1.

[1] Разумеется, $L(R, Y)$ увеличивается при повышении R и снижается при уменьшении Y.

Нисходящий характер кривой спроса на реальные деньги говорит о том, что при данном уровне дохода Y при снижении процентной ставки спрос на реальные деньги увеличивается.

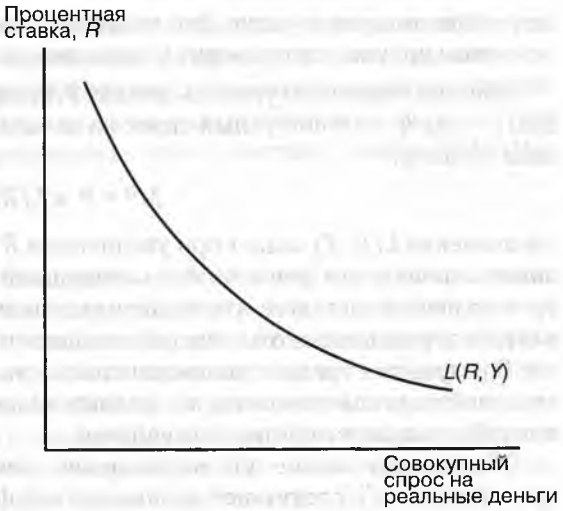


Рис. 14.1. Совокупный спрос на реальные деньги и процентная ставка

Увеличение реального дохода с Y^1 до Y^2 увеличивает спрос на реальные денежные средства при любом уровне процентной ставки и приводит к смещению кривой совокупного спроса вверх.

Рис. 14.2. Влияние роста реального дохода на график совокупного спроса на реальные деньги

Равновесная процентная ставка: взаимодействие спроса и предложения денег

Как вы могли узнать из других пройденных вами курсов экономики, денежный рынок находится в состоянии равновесия, когда предложение денег (денежная масса), создаваемое центральным банком, равняется совокупному реальному спросу на них. В этом разделе мы увидим, каким образом равновесное состояние

денежного рынка определяет соответствующую процентную ставку при заданных уровнях цен и производства, которые мы временно будем рассматривать как неподверженные влиянию монетарных изменений.

Равновесие денежного рынка

Если M^S равняется величине предложения денег, то условие равновесия денежного рынка может быть записано как

$$M^S = M^D. \tag{14.3}$$

Разделив обе части этого выражения на значение уровня цен, мы можем выразить условие равновесия денежного рынка через совокупный спрос на реальные деньги следующим образом:

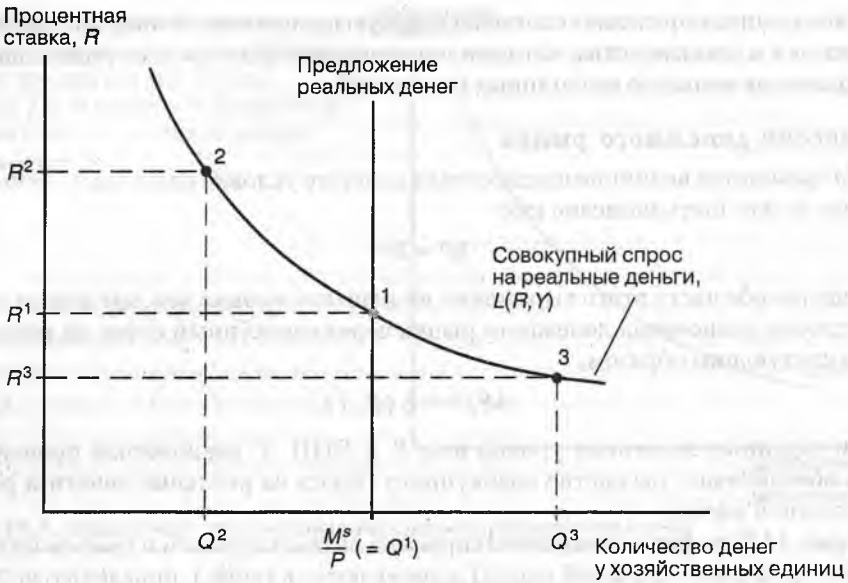
$$M^S/P = L\,(R, Y). \tag{14.4}$$

При заданных значениях уровня цен, P, и ВНП, Y, равновесная процентная ставка обеспечивает равенство совокупного спроса на реальные деньги и реальной денежной массы.

На рис. 14.3 график совокупного спроса на реальные деньги и график их предложения (реальной денежной массы) пересекаются в точке 1, определяющей равновесное значение процентной ставки R^1. График предложения денег представляет собой прямую вертикальную линию, пересекающую горизонтальную ось в точке M^S/P, поскольку величина M^S устанавливается центральным банком, а уровень цен, P, считается нами заданным.

Теперь посмотрим, почему процентная ставка стремится именно к такому равновесному значению. Для этого мы проанализируем, что произойдет в том случае, если первоначально рынок будет находиться в состоянии, соответствующем точке 2, в которой значение процентной ставки R^2 будет бóльшим, чем R^1 (точка 1).

В точке 2 объем спроса на реальные денежные средства сокращается, вследствие чего создается избыточное предложение денег. Если хозяйственные единицы имеют бóльшие запасы денег, чем они хотели бы иметь при данной процентной ставке R^2, то они будут пытаться сократить имеющийся у них избыток необходимых денежных средств за счет приобретения активов, приносящих процентный доход. Другими словами, хозяйственные единицы будут избавляться от избыточного количества денег путем одалживания этих средств тем, кто в них нуждается. Но в силу наличия совокупного избыточного предложения денег эта операция удастся не всем: в данной ситуации число желающих, готовых предоставить ссуду для снижения ликвидности своих активов, будет превышать число тех, кто захочет взять деньги в долг. Те, кто не смогут «избавиться» от избыточных денежных средств, попытаются предлагать ссуды по процентной ставке, меньшей, чем R^2, чтобы таким образом привлечь потенциальных заемщиков. Такое воздействие, направленное на снижение процентной ставки, будет продолжаться до тех пор, пока она не достигнет значения R^1. При этом значении процентной ставки каждый, кто хочет одолжить свои деньги, сможет сделать это без особых проблем, поскольку совокупное избыточное предложение денег исчезнет; другими словами, предложение снова станет равным спросу. Следовательно, как только рынок достигнет



При заданных значениях P и Y и реальном предложении денег M^s/P равновесное состояние денежного рынка определяется точкой 1. В этой точке совокупный спрос на реальные деньги и предложение реальных денег равны друг другу; таким образом, равновесная процентная ставка равняется значению R^1.

Рис. 14.3. Определение равновесной процентной ставки

состояния, определяемого точкой 1, тенденция к дальнейшему снижению процентной ставки прекратится.[1]

Подобным образом если первоначально процентная ставка равняется значению R^3, меньшему значения R^1, то в дальнейшем она будет увеличиваться. Как показано на рис. 14.3, в точке 3 имеется избыточный объем спроса на деньги, равный величине $Q^3 - Q^1$. Следовательно, хозяйственные единицы будут пытаться продать свои приносящие процентный доход активы (в частности, облигации), чтобы увеличить количество имеющихся у них денег (т. е. продавать облигации за наличные). Но в точке 3 не каждый сможет продать достаточное количество облигаций, чтобы полностью удовлетворить свою потребность в денежных средствах. Таким образом, хозяйственные единицы будут повышать ценность денежных активов, предлагая их по более высокой ставке заимствования, которая в итоге вновь достигнет величины R^1. Только когда рынок достигнет точки 1 и избыточный объем спроса на деньги будет устранен, рост процентной ставки прекратится.

[1] Другой способ рассмотрения этого процесса выглядит следующим образом: в предыдущей главе мы видели, что доходность активов падает в том случае, если их текущая цена возрастает относительно цены в будущем. Когда имеется избыточное предложение денег, то текущие денежные цены малоликвидных активов, приносящих процентный доход, увеличатся, так как люди будут стремиться сократить имеющиеся у них на руках денежные средства. Это увеличение текущих цен неденежных активов приведет к снижению их доходности, а так как эта доходность равняется процентной ставке (с учетом поправок на риск), то процентная ставка также должна понизиться.

Мы можем резюмировать полученные нами выводы следующим образом: *рынок всегда стремится к установлению такой процентной ставки, при которой предложение реальных денег равняется совокупному объему спроса на них. Если первоначально имеется избыточное предложение денег, то процентная ставка падает, если же первоначально имеется избыточный объем спроса на денежные средства, то процентная ставка растет.*

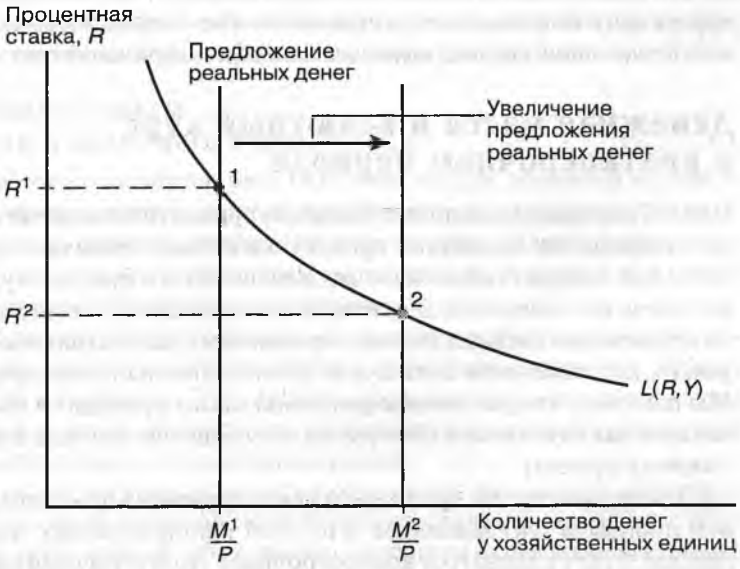
Процентная ставка и денежная масса

Результат увеличения денежной массы при данном уровне цен показан на рис. 14.4. Первоначально денежный рынок находился в состоянии равновесия в точке 1, при этом денежная масса равнялась M^1, а процентная ставка — R^1. Так как мы считаем величину P постоянной, то увеличение денежной массы до значения M^2 приведет к повышению реального предложения денег с M^1/P до M^2/P. При реальном предложении денег M^2/P точка 2 определяет новое положение равновесия, а R^2 соответствует новой, более низкой процентной ставке, побуждающей людей иметь большее количество денег.

Процесс, в результате которого происходит снижение процентной ставки, нам уже знаком. После того как центральный банк увеличивает M^S, первоначально возникает избыток предложения реальных денег по старой процентной ставке R^1, обеспечивавшей прежнее равновесие рынка. Так как теперь люди имеют на руках больше денежных средств, чем им требуется в данный момент, то они начинают использовать эти избыточные средства для покупки активов, приносящих процентный доход. Экономика в целом не может сократить свои запасы денег, так что процентная ставка понижается по мере того, как владельцы избыточных денежных средств начинают вести конкурентную борьбу за право предоставления этих

Рис. 14.4. Изменение процентной ставки в результате увеличения предложения денег

Для данного уровня цен, P, и реального уровня доходов, Y, увеличение предложения денег с M^1 до M^2 приводит к снижению процентной ставки с R^1 (точка 1) до R^2 (точка 2).



ресурсов в виде ссуд. На рис. 14.4 показано, что в точке 2 процентная ставка упала настолько, чтобы начать стимулировать увеличение спроса на реальные деньги, равное увеличению их предложения.

Используя подобные рассуждения, мы можем показать, как снижение предложения денег приводит к росту процентной ставки. Уменьшение величины M^S создает избыточный спрос на деньги при значении процентной ставки, которая до этого обеспечивала равновесие рынка. Люди пытаются продать свои приносящие процентный доход активы, чтобы восстановить свои сократившиеся реальные денежные ресурсы. Так как не все из них могут преуспеть в этом в условиях избыточного спроса на деньги, то процентная ставка будет расти до тех пор, пока каждый не сможет довольствоваться меньшим количеством денежных запасов.

Поэтому мы можем сделать вывод о том, что *при данном уровне цен и ВВП увеличение предложения денег приводит к снижению процентной ставки, а снижение предложения денег — к ее увеличению.*

Объем производства и процентная ставка

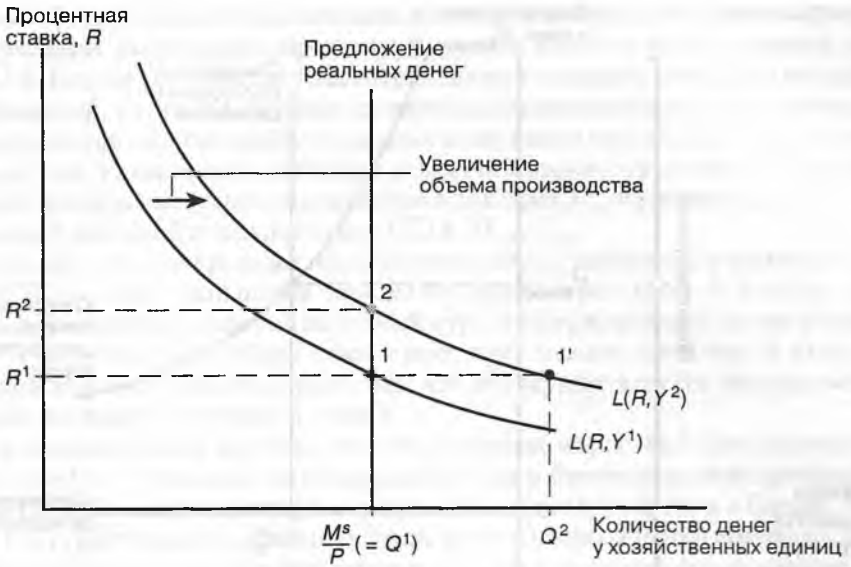
На рис. 14.5 показан результат изменения процентной ставки вследствие увеличения объема производства с Y^1 до Y^2 при заданных значениях денежной массы и уровня цен. Как мы видели ранее, увеличение объема производства приводит к сдвигу графика совокупного спроса на реальные деньги вправо и смещению положения равновесия относительно точки 1. При прежнем значении равновесной процентной ставки R^1 существовал избыточный спрос на деньги, равный разности $Q^2 - Q^1$ (точка 1'). Так как предложение реальных денег считается заданным, то процентная ставка будет расти до значения R^2, обеспечивающего новое равновесное состояние рынка (точка 2). Снижение объема производства приводит к противоположному результату, при этом график совокупного спроса на реальные деньги смещается влево, а значение равновесной процентной ставки уменьшается.

Таким образом, мы можем сделать вывод о том, что *при заданных значениях уровня цен и денежной массы увеличение объема производства приводит к повышению процентной ставки, а уменьшение объема производства — к ее снижению.*

Денежная масса и валютный курс в краткосрочном периоде

В гл. 13 мы познакомились с условием процентного паритета, которое позволяет предсказать, как колебания процентной ставки повлияют на обменный курс валюты при конкретных ожиданиях изменения его будущего уровня. Теперь, когда мы знаем, как изменение денежной массы экономики влияет на процентную ставку по неденежным активам, деноминированным в рассматриваемой валюте, мы можем узнать, как изменение количества денег влияет на поведение процентной ставки. Мы покажем, что увеличение денежной массы приводит к обесцениванию национальной валюты на валютном рынке, а сокращение денежной массы — к противоположному эффекту.

В этом разделе мы продолжим считать уровень цен (наряду с реальным уровнем производства) заданным, и по этой причине анализ, проводимый в данном разделе, будет называться **краткосрочным**. **Долгосрочный** анализ экономическо-



При заданном предложении реальных денег M^s/P ($= Q^1$) увеличение объема производства с Y^1 до Y^2 приведет к увеличению процентной ставки с R^1 (точка 1) до R^2 (точка 2).

Рис. 14.5. Изменение процентной ставки в результате роста объема производства

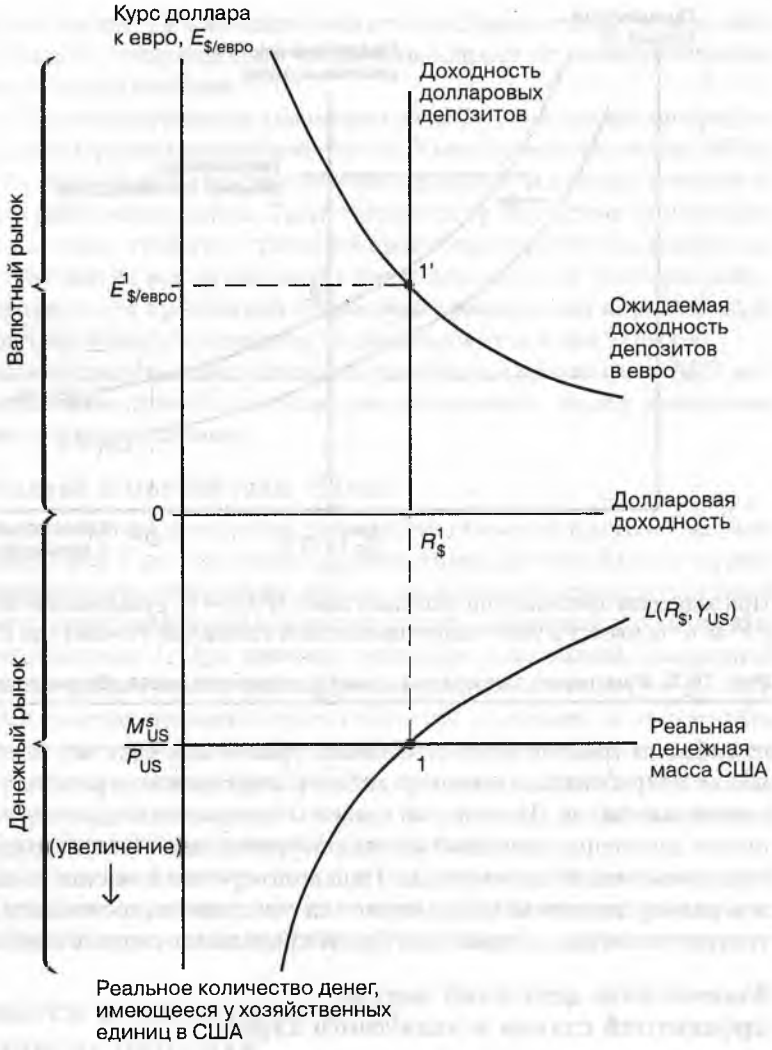
го события требует учета изменения уровня цен (для осуществления которого может потребоваться много времени) и всестороннего рассмотрения всех факторов производства. Далее в этой главе мы узнаем, какие долгосрочные последствия имеют изменения денежной массы для уровня цен, обменного курса и других макроэкономических переменных. Наш долгосрочный анализ покажет, каким образом размер денежной массы влияет на ожидания относительно валютного курса, текущее значение которого мы будем продолжать считать заданным.

Взаимосвязь денежной массы, процентной ставки и валютного курса

Чтобы проанализировать с помощью рис. 14.6 связь между денежной массой и валютным курсом в краткосрочном периоде, мы объединим два графика, которые раньше рассматривались нами изолированно друг от друга. Давайте предположим, что мы вновь имеем дело с обменным курсом доллара к евро, т. е. с ценой евро, выраженной в единицах американской валюты.

Первый график (см. рис. 13.4) показывает, как определяется равновесие на валютном рынке для заданной процентной ставки и известных ожиданиях относительно ее изменений в будущем. Этот график располагается в верхней части рис. 14.6. Вертикальная линия соответствует значению долларовой процентной ставки $R^1_{\$}$, которое определяется на денежном рынке.

Как вы узнали в гл. 13, нисходящий график ожидаемой доходности евро отражает характер изменения долларовой доходности депозитов в евровалюте. Нисходящий характер этой кривой объясняется влиянием изменений текущего



Оба рынка оказываются в состоянии равновесия при процентной ставке $R^1_\$$ и обменном курсе $E^1_{\$/евро}$; при этих значениях достигается равенство спроса и предложения денег (точка 1) и соблюдается условие процентного паритета (точка 1').

Рис. 14.6. Одновременное равновесие денежного и валютного рынков США

валютного курса на ожидания относительно будущего обесценивания доллара: усиление доллара сегодня (снижение $E_{\$/евро}$) относительно его заданного ожидаемого уровня повышает привлекательность депозитов в евро, так как заставляет людей учитывать более значительное обесценивание доллара в будущем.

В точке пересечения двух графиков (точка 1') ожидаемые доходности депозитов в долларах и в евро оказываются одинаковыми, что означает выполнение условий процентного паритета. Таким образом, $E^1_{\$/евро}$ соответствует равновесному значению валютного курса.

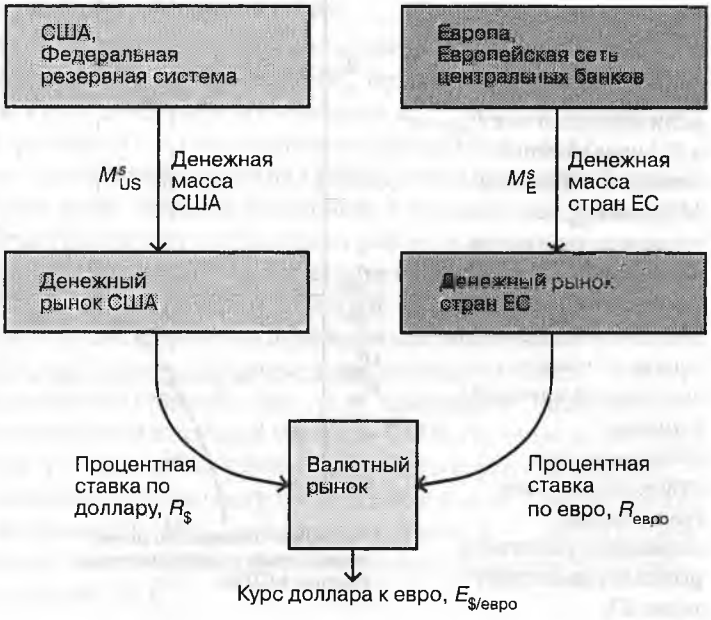
Второй график, который нам необходимо рассмотреть для исследования зависимости между денежной массой и обменным курсом, впервые был построен на

рис. 14.3. Этот график, показывающий, как на денежном рынке страны определяется значение равновесной процентной ставки, располагается в нижней части рис. 14.6. Но для удобства система координат этого графика повернута по часовой стрелке на 90°, так что долларовая процентная ставка изменяется от нулевого значения вдоль горизонтальной оси, а реальная денежная масса США — вдоль вертикальной оси. Равновесное состояние денежного рынка определяется точкой 1, в которой процентная ставка по депозитам в долларах $R^1_{\$}$ порождает спрос на деньги, равный реальной денежной массе США, M^s_{US}/P_{US}.

Рисунок 14.6 подчеркивает наличие связи между денежным и валютным рынками США — денежный рынок определяет процентную ставку по доллару, которая, в свою очередь, влияет на валютный курс, поддерживающий процентный паритет. (Разумеется, подобная связь существует между денежным и валютным рынками Европы с той лишь разницей, что она осуществляется посредством изменения процентной ставки по евро.)

Все сказанное выше в обобщенном виде показано на рис. 14.7. Центральные банки США и ЕС — *Федеральная резервная система* и *Европейская сеть центральных банков* (*ЕСЦБ*) — определяют размер денежной массы в Америке и в Европе, M^s_{US} и M^s_E. При существующих значениях уровня цен и национального дохода в США и ЕС равновесие на национальных денежных рынках обеспечит формирование соответствующих значений процентных ставок $R_{\$}$ и $R_{евро}$. Эти процентные ставки являются исходной информацией для валютного рынка, который с учетом заданных ожиданий относительно будущего курса доллара к евро устанавливает текущий обменный курс $E_{\$/евро}$ на основе соблюдения условий процентного паритета.

Рис. 14.7. Связь между денежным и валютным рынками



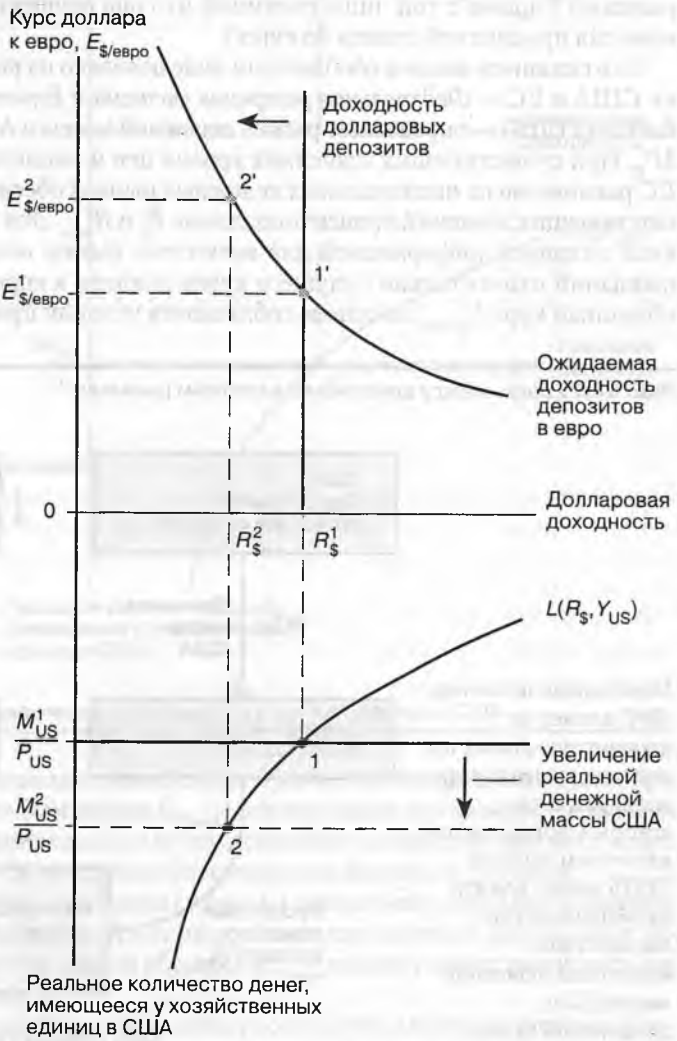
Монетарная политика *ФРС* влияет на процентную ставку по доллару, изменяя курс доллара к евро, который формируется валютным рынком. *ЕСЦБ* может влиять на обменный курс посредством изменения денежной массы ЕС и процентной ставки по евро.

Денежная масса США и курс доллара к евро

Теперь мы используем нашу модель рыночных связей активов (связей между денежным и валютным рынками) для того, чтобы выяснить, как изменяется курс доллара к евро, когда *ФРС* увеличивает или уменьшает денежную массу США M^S_{US}. Результаты этих действий *ФРС* показаны на рис. 14.8.

При исходном значении денежной массы M^1_S денежный рынок достигает равновесного состояния в точке 1 при значении процентной ставки, равной $R^1_\$$. При заданных значениях процентной ставки по евро и ожидаемом валютном курсе эта величина долларовой процентной ставки $R^1_\$$ означает, что равнове-

Рис. 14.8. Влияние увеличения денежной массы США на курс доллара к евро и на процентную ставку по доллару



Если при заданных P_{US} и Y_{US} предложение денег увеличивается с M^1_{US} до M^2_{US}, то процентная ставка по долларовым депозитам снижается (новое равновесное положение денежного рынка достигается в точке 2) и доллар обесценивается относительно евро (равновесное положение валютного рынка соответствует точке 2').

сие валютного рынка будет обеспечено в точке 1' при текущем валютном курсе, равном $E^1_{\$/\text{евро}}$.

Что же произойдет, когда *ФРС* увеличит денежную массу с M^1_{US} до M^2_{US}? Это увеличение вызовет последовательность взаимосвязанных событий:

1. При исходной процентной ставке $R^1_{\$}$ существует избыточное предложение денег на денежном рынке США, поэтому процентная ставка по долларовым депозитам снизится до значения $R^2_{\$}$, когда денежный рынок достигнет своего нового равновесного состояния (точка 2).
2. При исходном обменном курсе $E^1_{\$/\text{евро}}$ и новой, более низкой процентной ставке по доллару $R^2_{\$}$ ожидаемая доходность по депозитам в евро становится выше, чем по депозитам в долларах. Следовательно, владельцы долларовых депозитов будут пытаться продать их в обмен на депозиты в евровалюте, которые на этот момент окажутся более привлекательными.
3. Курс доллара снизится до $E^2_{\$/\text{евро}}$, так как владельцы долларовых депозитов захотят иметь депозиты в евро. Равновесие валютного рынка будет теперь обеспечиваться в точке 2', так как достижение обменным курсом значения $E^2_{\$/\text{евро}}$ вызовет снижение ожидаемого обесценивания доллара в будущем на такую величину, которая окажется достаточной для компенсации произошедшего уменьшения процентной ставки по доллару.

Таким образом, мы можем утверждать, что *увеличение денежной массы приводит к обесцениванию национальной денежной единицы на валютном рынке.* Проанализировав ситуацию, показанную на рис. 14.8, в противоположном направлении, мы приходим к выводу о том, что *при сокращении денежной массы курс национальной валюты повышается.*

Денежная масса в ЕС и курс доллара к евро

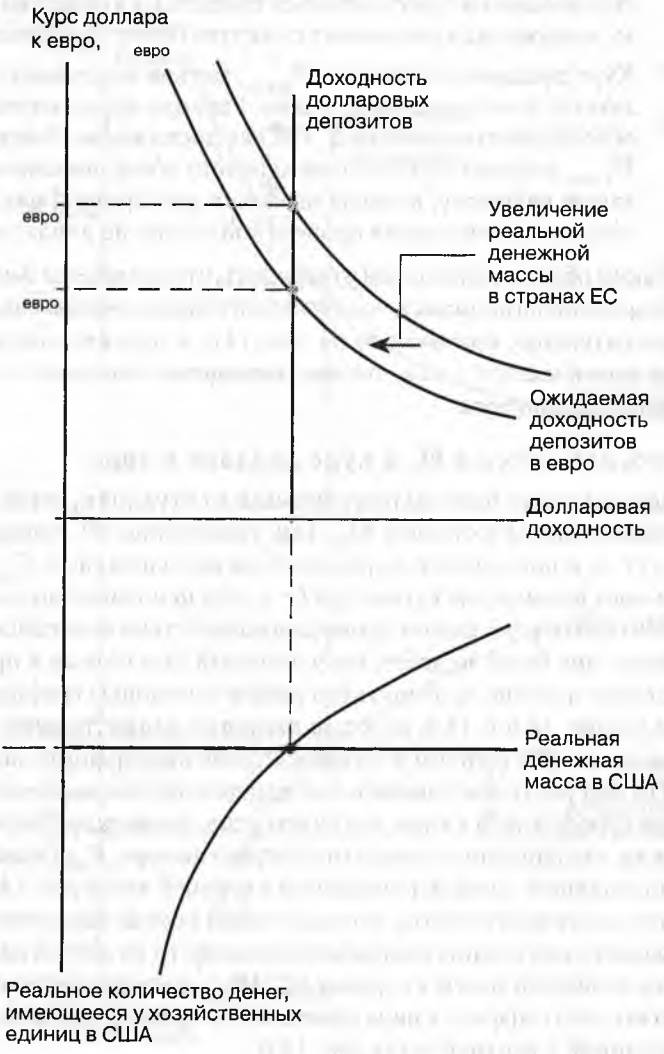
Сделанные нами выводы применимы и к ситуациям, когда *ЕСЦБ* изменяет объем денежной массы в странах ЕС. Так, увеличение M^S_E приводит к обесцениванию евро (т. е. к повышению курса доллара или снижению $E_{\$/\text{евро}}$), а сокращение M^S_E вызывает повышение курса евро (т. е. обесценивание доллара или рост $E_{\$/\text{евро}}$).

Механизм реализации процессов воздействия европейской процентной ставки на курс евро будет подобен тому, который был описан в предыдущем параграфе. Вам будет полезно проверить его работу с помощью графиков, подобных показанным на рис. 14.6 и 14.8, которые наглядно иллюстрируют связь между европейским денежным рынком и рынком обмена иностранной валюты.

Но теперь, чтобы показать, как изменения денежной массы в странах ЕС влияют на курс доллара к евро, мы будем использовать другой подход. В гл. 13 мы выяснили, что снижение процентной ставки по евро, $R_{\text{евро}}$, приводит к смещению влево нисходящей кривой, показанной в верхней части рис. 14.6. Причина подобного сдвига заключается в том, что при любом уровне валютного курса снижение $R_{\text{евро}}$ вызывает уменьшение ожидаемой доходности по депозитам в евро. Так как увеличение денежной массы в странах ЕС, $M^S_{\text{евро}}$, вызывает снижение $R_{\text{евро}}$, то мы можем отразить этот эффект в виде сдвига влево кривой ожидаемой доходности по евро, показанной в верхней части рис. 14.6.

Результат увеличения денежной массы в странах ЕС показан на рис. 14.9. Первоначально денежный рынок США находится в равновесном состоянии, соответствующем точке 1, а валютный рынок находится в состоянии равновесия, определяемом точкой 1', при этом значение курса доллара к евро равняется $E^1_{\$/евро}$. Увеличение денежной массы в ЕС приводит к снижению $R_{евро}$, а следовательно, и к сдвигу влево графика зависимости ожидаемой доходности по депозитам в евро от величины валютного курса. Равновесие валютного рынка будет обеспечено в точке 2' при значении курса доллара к евро, равном $E^2_{\$/евро}$. Мы

Рис. 14.9. Влияние увеличения денежной массы в странах ЕС на обменный курс доллара к евро



За счет понижения долларовой доходности депозитов в евровалюте (показанного сдвигом влево соответствующей кривой ожидаемой доходности) увеличение денежной массы в странах ЕС приводит к повышению курса доллара к евро. Равновесное положение валютного рынка смещается из точки 1' в точку 2', но при этом равновесие на денежном рынке США по-прежнему обеспечивается в точке 1.

видим, что увеличение количества евровалюты приводит к ее обесцениванию относительно доллара (т. е. к снижению долларовой цены евро). Подобным образом сокращение денежной массы в ЕС приведет к росту курса евро относительно доллара ($E_{\$/евро}$ увеличится). Но изменение предложения евро не отразится на равновесии денежного рынка США, которое по-прежнему будет определяться точкой 1.[1]

Деньги, уровень цен и валютный курс в долгосрочном периоде

Наш краткосрочный анализ связи между денежными рынками разных стран и общим валютным рынком основывался на упрощающем предположении о том, что уровни цен и ожидания относительно будущего валютного курса являются заданными. Чтобы расширить наше понимание того, как спрос и предложение денег влияют на валютные курсы, мы должны выяснить, какое воздействие оказывают монетарные факторы на уровень цен в долгосрочной перспективе.

Долгосрочным равновесным состоянием называется такое состояние экономики, к которому она должна прийти в процессе перехода к полной занятости, если при этом не произойдет никаких экономических потрясений. Вы можете рассматривать долгосрочное равновесное состояние в качестве результата, который будет достигнут после того, как все зарплаты и цены придут в конечном итоге к своим установившимся значениям, определяемым силами рынка. Эквивалентный подход строится на представлении о том, что равновесие может быть достигнуто в том случае, если цены являются достаточно гибкими и мгновенно подвергаются корректировке, обеспечивая сохранение полной занятости.

Исследуя, как осуществляются монетарные изменения в долгосрочном периоде, мы выясним, как подобные процессы изменяют равновесное положение экономики в долгосрочной перспективе. Основным инструментом такого анализа вновь будет наша теория совокупного спроса на деньги.

Деньги и денежные цены

Если уровень цен и объем производства считаются в краткосрочной перспективе постоянными, то условие равновесия денежного рынка (14.4)

$$M^s/P = L(R, Y)$$

будет определять значение процентной ставки по отечественной валюте. Но денежный рынок всегда стремится к состоянию равновесия, даже если мы отбросим наше предположение о «краткосрочном постоянстве» и будем считать, что в течение рассматриваемого периода значения P, Y и R могут изменяться. Тогда предыдущее условие равновесия может быть представлено в следующем виде:

$$P = M^s/L(R, Y). \qquad (14.5)$$

[1] Равновесное состояние денежного рынка США будет сохраняться в точке 1, потому что ценовые корректировки, уравновешивающие европейский денежный рынок и рынок иностранной валюты после увеличения денежной массы в странах ЕС, не изменяют (при данных Y_{US} и P_{US}) ни спроса, ни предложения денег в США.

Это выражение показывает, как уровень цен зависит от процентной ставки, реальных объемов производства и отечественной денежной массы.

Долгосрочный уровень равновесия цен представляет собой значение P, которое удовлетворяет условию (14.5), когда процентная ставка и объем производства принимаются равными их значениям в долгосрочном периоде, т. е. значениям, соответствующим ситуации полной занятости в экономике. Когда денежный рынок находится в состоянии равновесия и все факторы производства используются полностью, то уровень цен будет сохраняться неизменным, если денежная масса, функция совокупного денежного спроса и долгосрочные значения R и Y будут оставаться стабильными.

Одно из наиболее важных предсказаний относительно уровня цен P, которое можно сделать на основе предыдущего выражения, касается связи между существующими в стране уровнем цен и объемом денежной массы: *при прочих равных условиях увеличение денежной массы приводит к пропорциональному повышению уровня цен*. Например, если денежная масса удваивается (до значения $2M^S$), а объем производства и процентная ставка не меняются, то для обеспечения равновесия денежного рынка уровень цен также должен повыситься в два раза (до $2P$).

Экономическое обоснование такого точного предсказания вытекает из нашего вывода о том, что спрос на деньги представляет собой спрос на реальные денежные суммы, принадлежащие хозяйственным единицам: спрос на реальные деньги не изменяется под воздействием такого увеличения M^S, которое не приводит к изменениям R и Y (а значит, и совокупного спроса на реальные деньги $L(R, Y)$). Но если совокупный спрос на реальные деньги не изменяется, то денежный рынок останется в состоянии равновесия только в случае, если реальная денежная масса сохранится в прежнем объеме. Поэтому, чтобы обеспечить постоянство реальной денежной массы M^S/P, P должно вырасти пропорционально увеличению M^S/P.

Долгосрочные последствия изменений денежной массы

Наша теория влияния денежной массы на уровень цен при заданных значениях процентной ставки и объема производства является недостаточной для описания последствий изменений денежной массы для уровня цен в долгосрочном периоде. Для разработки этой новой теории нам надо определить долгосрочные результаты влияния изменений денежной массы на значения процентной ставки и объемы производства. Это проще, чем вы думаете. Теперь мы утверждаем, что *изменения денежной массы не оказывают влияния на значения процентной ставки и реального объема производства в долгосрочном периоде*.[1]

[1] Предыдущее утверждение относится только к изменениям номинального значения денежной массы, а не, к примеру, изменениям темпов ее роста во времени. Предположение о том, что одноразовое изменение уровня предложения денег не влияет на значения экономических переменных в долгосрочном периоде, часто называется предположением о долгосрочной нейтральности денег. Напротив, изменения темпов роста предложения денег не должны быть нейтральными в долгосрочном периоде. Устойчивое изменение скорости роста денежной массы в конце концов окажет влияние на равновесное значение количества реальных денег за счет повышения процентной ставки (что будет показано в следующей главе).

Наилучший способ понять долгосрочные последствия изменений денежной массы для процентной ставки и объема производства заключается в том, чтобы представить себе проведение *денежной реформы*, при которой государство осуществляет переоценку своей денежной единицы. Например, 1 января 1960 г. правительство Франции реформировало национальную денежную единицу просто для того, чтобы выпустить в обращение «новые» франки, каждый из которых равнялся ста «старым». Целью этой реформы было сокращение количества денежных единиц, находящихся в обращении, а также снижение всех цен в «старых» франках в 100 раз. Но такое переопределение национальной денежной единицы не оказало влияния на реальные доходы, процентную ставку или относительные цены товаров: все произошедшее представляло собой разовое одновременное изменение всех ценностных показателей, измеряемых во франках. Решение измерять расстояния не в милях, а в полумилях оказало бы столь же малое влияние на реальные показатели экономики, как и решение французского правительства зачеркнуть два последних нуля у всех экономических параметров, оцениваемых в денежном выражении.

Увеличение денежной массы в стране имеет тот же долгосрочный эффект, что и денежная реформа. Например, двукратный рост денежной массы в долгосрочном плане эквивалентен денежной реформе, при которой каждая «старая» денежная единица заменяется двумя «новыми». Если первоначально в экономике существовала полная занятость, то каждое денежное выражение цены в ней должно в конце концов удвоиться, но реальный ВНП, процентная ставка и относительные цены вернутся к своему долгосрочному уровню (или уровню, соответствующему полной занятости).

Почему же изменение денежной массы подобно денежной реформе с точке зрения своего влияния на равновесное состояние экономики в долгосрочном периоде? Дело в том, что уровень производства при полной занятости определяется вкладом в работу экономики производственных факторов труда и капитала, поэтому в долгосрочной перспективе реальный объем производства не зависит от величины денежной массы. Подобным образом в долгосрочном периоде процентная ставка также не зависит от предложения денег. Если денежная масса и все цены постоянно удваиваются, то не будет никаких оснований для того, чтобы люди, готовые обменять $1 сегодня на $1,1 через год, не захотели бы на тех же условиях обменять $2 на $2,2, так как при этом процентная ставка по-прежнему останется на уровне 10% годовых. Относительные цены также не изменятся, если все денежные цены удвоятся, поскольку относительные цены представляют собой лишь отношения денежных цен. Поэтому изменение денежной массы не повлияет на долгосрочное размещение ресурсов. Изменится лишь абсолютный уровень денежных цен.[1]

[1] Для более полного понимания причин, по которым разовое изменение денежной массы не повлияет на долгосрочный уровень процентной ставки, будет полезно представить процентную ставку в денежном выражении в виде относительной цены единицы валюты в разные моменты времени. Если процентная ставка составляет R% годовых, то отказ от потребления $1 сегодня обеспечит получение $\$(1 + R)$ через год. Таким образом, $1/(1 + R)$ представляет собой относительную цену будущих долларов по сравнению с ценой сегодняшних. Эта относительная цена не изменится, если реальная ценность денежных единиц будет увеличиваться или уменьшаться в одно и то же число раз в одинаковые моменты времени.

Наше исследование долгосрочного эффекта увеличения денежной массы подтверждает правильность предположения о том, что в долгосрочном периоде значения R и Y остаются неизменными при увеличении предложения денег. Таким образом, на основании выражения (14.5) мы можем сделать следующий вывод: *фиксированное увеличение денежной массы вызывает пропорциональное увеличение показателя уровня цен в долгосрочном периоде. В частности, если экономика первоначально имеет полную занятость, то фиксированное увеличение денежной массы приведет в конечном итоге к пропорциональному увеличению уровня цен.*

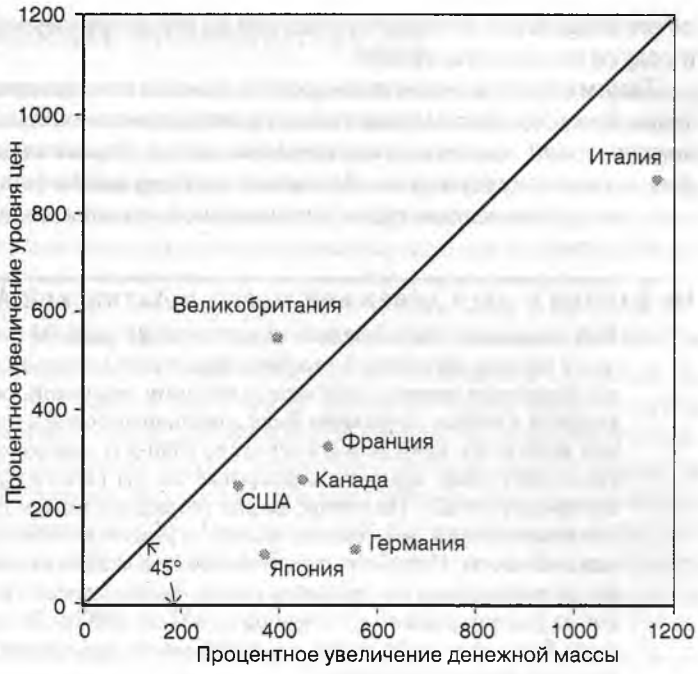
Эмпирические данные о денежной массе и об уровне цен

Рассматривая реальные сведения о денежной массе и уровне цен, мы не обнаружим между ними точного пропорционального соответствия. Отчасти это объясняется тем, что объем производства, процентная ставка и совокупный спрос на реальные деньги могут изменяться по причинам, не имеющим отношения к колебаниям денежной массы. Так, объем производства изменяется вследствие накопления капитала и использования технических новшеств, а спрос на деньги может зависеть от демографических тенденций или таких нововведений в сфере финансов, как электронные устройства перечисления наличных средств. Кроме того, реальная экономика большинства стран редко оказывается в положении долгосрочного равновесия. Тем не менее нам следует ожидать, что эмпирические данные продемонстрируют отчетливую прямую зависимость между денежной массой и уровнем цен. Если же реальные показатели экономики не обеспечат прочных доказательств взаимосвязанных изменений предложения денег и уровня цен в долгосрочном периоде, то обоснованность нашей теории спроса на деньги будет вызывать серьезные сомнения.

Данные о зависимости между денежной массой и уровнем цен для семи ведущих индустриально развитых стран приведены на рис. 14.10, где по горизонтальной оси откладывается процентное увеличение денежной массы за период с 1973 по 1997 г., а по вертикальной оси — процентное увеличение денежной массы. Нетрудно заметить, что между денежной массой и уровнем цен этой группы стран существует устойчивая прямая зависимость. Страна, данные для которой располагаются вблизи луча с наклоном 45°, может считаться страной, демонстрирующей более или менее прямо пропорциональную зависимость между увеличением денежной массы и повышением уровня цен в 1973–1997 гг. Но в некоторых случаях фактические данные заметно отклоняются от этого идеального графика, определяющего прямо пропорциональную зависимость между рассматриваемыми нами параметрами. Например, в Германии процентное увеличение цен было меньшим, чем процентный рост денежной массы, поэтому данные для этой страны располагаются намного ниже луча с наклоном в 45°.

Как отмечалось выше, нам следует предвидеть эти расхождения, поскольку теория спроса на деньги предсказывает прямо пропорциональное увеличение денежной массы и уровня цен только в тех случаях, когда денежный рынок не испытывает одновременного воздействия других факторов (например, изменения реального дохода на душу населения). Но в рассматриваемых странах подобные факторы не остаются неизменными. В странах, показатели которых располагают-

Для выбранных стран долгосрочные изменения денежных масс и уровней цен указывают на устойчивую прямо пропорциональную зависимость между этими экономическими показателями. (Линия с наклоном в 45° отражает идеальную прямо пропорциональную зависимость между денежной массой и уровнем цен.)



Источник: ОЭСР, *Main Economic Indicators*, *МВФ*, *International Financial Statistics*.

Рис. 14.10. Рост денежной массы и изменение уровня цен для семи ведущих индустриально развитых стран в 1973–1997 гг.

ся на рис. 14.10 вблизи линии с наклоном в 45°, влияния на равновесие денежного рынка всех факторов, за исключением фактора денежной массы, взаимно компенсируют друг друга. Главный вывод, который мы можем сделать из рис. 14.10, заключается в том, что эмпирические данные для рассмотренных стран подтверждают наличие устойчивой долгосрочной связи между денежной массой и уровнем цен, предсказанной экономической теорией.

Деньги и валютный курс в долгосрочном периоде

Цена иностранной валюты в отечественных денежных единицах является одной из многих цен экономики, которая имеет тенденцию долгосрочного роста после фиксированного увеличения денежной массы. Если вы вспомните о последствиях денежной реформы, то сможете понять, как происходит изменение обменного курса в долгосрочном периоде. Предположим, к примеру, что правительство США решает заменить каждые два «старых» доллара одним «новым». В этом случае, если курс доллара к евро составлял ранее 1,20 *старого* доллара за евро до реформы, то сразу же после ее объявления он станет равным 0,60 *нового* доллара за евро. Во многом подобным образом двукратное сокращение денежной массы США приведет в конечном итоге к повышению курса американской валюты с 1,20 до 0,60 доллара за евро. Поскольку долларовые цены всех американских товаров и услуг также уменьшатся в два раза, то это повышение курса доллара на 100% обес-

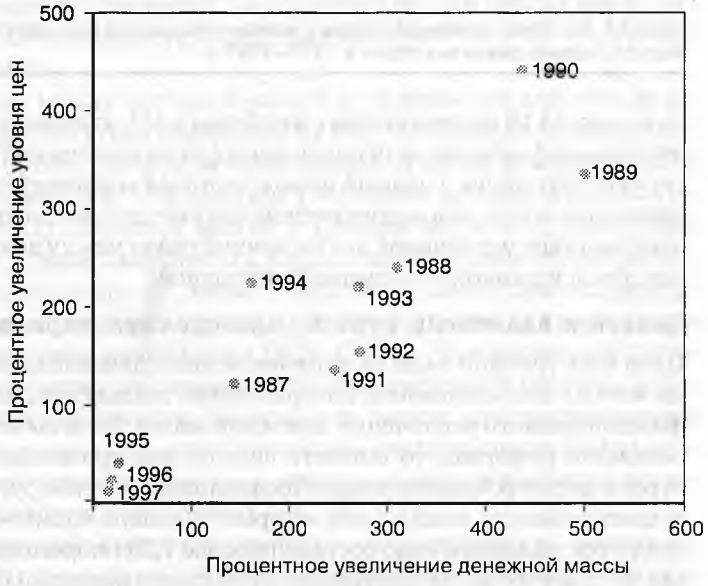
печит сохранение *относительных* цен на все американские и зарубежные товары и услуги на прежнем уровне.

Таким образом, мы можем сделать вывод о том, что *при фиксированном увеличении денежной массы происходит пропорциональное долгосрочное обесценивание национальной валюты относительно валют других стран. Подобным образом фиксированное сокращение денежной массы приводит к пропорциональному долгосрочному повышению курса национальной валюты относительно валют других государств.*

Инфляция и рост денежной массы в Латинской Америке

Наблюдавшийся в последние годы широкий разброс показателей темпов инфляции в странах Латинской Америки делает этот континент идеальным регионом для исследования зависимости между объемом денежной массы и уровнем цен. В Латинской Америке инфляция была довольно высокой и изменчивой в течение более чем десяти лет, прежде чем в середине 1990-х гг. макроэкономические усилия по ее снижению стали приносить реальные плоды (эта ситуация более подробно рассмотрена в гл. 22). На основе наших теорий мы можем предвидеть возникновение всплесков инфляции, сопровождающих резкие повышения темпов увеличения денежной массы. Подобные ожидания подтверждаются приведенными ниже данными, отражающими соотношение среднегодовых темпов роста денежной массы и годовых темпов инфляции в период с 1987 по 1997 г. Эти данные говорят о том, что годы более быстрого роста денежной массы одновременно были и годами более высоких темпов инфляции.

Даже при последовательном анализе средних данных за каждый год рассмотренного десятилетия нетрудно заметить устойчивую прямую связь между ростом денежной массы и темпами инфляции.



Источник: *МВФ, World Economic Outlook*, May 1995, October 1997, Tables A11 and A21. Данные получены на основе учета средневзвешенных долей долларового ВВП каждой из стран региона в совокупном долларовом ВВП Латинской Америки.

Инфляция и динамика обменного курса

В этом разделе мы попытаемся связать сделанные нами выводы о краткосрочных и долгосрочных последствиях изменений денежной массы посредством исследования процесса установления долгосрочного значения уровня цен. Считается, что в стране наблюдается **инфляция**, когда в ее экономике происходит повышение уровня цен, и **дефляция**, когда уровень цен ее экономики снижается. Наше изучение инфляции обеспечит нам более глубокое понимание того, как происходит корректировка валютного курса в условиях изменений объемов денежной массы.

Краткосрочная ценовая жесткость и долгосрочная ценовая гибкость

Наш анализ краткосрочных последствий монетарных изменений строился на предположении о том, что в случае увеличения денежной массы уровень цен в стране в отличие от обменного курса национальной валюты не возрастает мгновенно. Но такое предположение не вполне корректно, так как многие товары, в частности сельскохозяйственная продукция, продаются на рынках, где происходит ежедневная корректировка цен по мере изменений факторов спроса и предложения. Кроме того, сами по себе изменения валютного курса способны повлиять на цены некоторых продаваемых и покупаемых товаров и услуг, которые входят в состав потребительской корзины, определяющей общий уровень цен.

Однако в современной экономике многие цены записываются в долгосрочные контракты и не могут изменяться при любых изменениях денежной массы. Наиболее важными ценами подобного типа являются зарплаты рабочих, которые во многих отраслях корректируются на строго периодической основе. Зарплаты не входят в индексы цен напрямую, но составляют значительную долю расходов на производство товаров и услуг. Так как цены готовых изделий в значительной мере зависят от производственных издержек, то колебания зарплаты сказываются и на поведении общего уровня цен. Краткосрочная «негибкость» уровня цен иллюстрируется рис. 14.11, на котором сравниваются данные ежемесячных изменений курса доллара к немецкой марке, $E_{\$/DM}$, с данными о ежемесячном процентном изменении отношений уровней цен в США и Германии, P_{US}/P_G. Как нетрудно заметить, обменный курс демонстрирует большую изменчивость по сравнению с уровнем цен, что вполне согласуется с представлением о том, что уровень цен в краткосрочном периоде довольно негибок. Данные, показанные на этом рисунке, характерны для всех современных индустриально развитых стран. С учетом этих, а также и других данных мы можем продолжать считать, что в краткосрочном периоде уровень цен можно рассматривать как заданный и не подверженный значительным колебаниям вследствие изменений монетарной политики.

Но это предположение не является справедливым для всех стран в любые моменты времени. В условиях крайне высокой инфляции, наблюдавшейся, к примеру, в некоторых странах Латинской Америки в 1980-х гг., в долгосрочных контрактах наблюдается практика отказа от фиксации размеров платежей в отечественной валюте. Кроме того, в подобных ситуациях часто используется автоматическая индексация заработной платы в соответствии с ростом уровня цен. Подобные меры позволяют сделать показатель уровня цен более гибким, чем в условиях умеренной инфляции, в результате чего появляется возможность резких ценовых скачков. (См. врезки «Ин-

Более значительная изменчивость валютного курса указывает на то, что в краткосрочном периоде показатель уровня цен является сравнительно менее гибким.

Источник: ОЭСР, *Main Economic Indicators.*

Рис. 14.11. Помесячные изменения курса доллара к немецкой марке и отношения уровней цен в США и Германии в 1974–1998 гг.

фляция и рост денежной массы в Латинской Америке» и «Рост денежной массы и гиперинфляция в Боливии».)

Следовательно, наш анализ краткосрочной ценовой жесткости более применим к странам, история экономического развития которых отличалась относительной ценовой стабильностью, например к США. Но даже в отношении стран с низкой инфляцией ведутся активные научные споры о допустимости представления о том, что кажущиеся жесткими заработные платы и цены на самом деле могут быть достаточно гибкими.[1]

Хотя в краткосрочной перспективе показатели уровня цен во многих странах отличаются значительной жесткостью, все же изменение денежной массы порождает немедленный спрос и ценовое давление на рынок, которые в конечном итоге приводят к повышению уровня цен *в будущем*. Основными источниками этого ценового давления являются:

[1] Для дальнейшего знакомства с этой проблемой и получения данных о том, что в США совокупные цены и зарплаты отличаются малой гибкостью, см. Hall and Taylor, *Macroeconomics: Theory, Performance, and Policy*, 5th edition, New York: Norton, 1997. Рассуждения на эту тему и числовые данные содержатся также в *Mark A. Wynne* «Sticky Prices: What Is the Evidence?» *Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review* (First Quarter 1995), pp. 1–12.

1. *Избыточный спрос на готовую продукцию и труд.* Увеличение денежной массы положительно влияет на развитие экономики, поскольку повышает спрос на завершенные товары и услуги. Для удовлетворения этого спроса производители товаров и услуг должны привлекать своих сотрудников к сверхурочной работе и создавать новые рабочие места. Даже если зарплаты в краткосрочном периоде остаются неизменными, то дополнительный спрос на трудовые ресурсы позволяет рабочим требовать повышения ставок оплаты труда в следующем цикле переговоров с работодателями. Производители соглашаются платить более высокие зарплаты, так как знают, что в условиях экономического подъема они смогут переложить эти дополнительные расходы на повышение зарплаты на потребителей за счет увеличения цен на свою продукцию.
2. *Инфляционные ожидания.* Если каждый человек будет ожидать роста цен в будущем, то эти ожидания ускорят темпы инфляции в настоящем. Рабочие, ведущие переговоры с работодателями, будут настаивать на более высоких зарплатах, чтобы избежать снижения своих реальных доходов вследствие общего роста цен. Производители пойдут навстречу этим требованиям, если будут рассчитывать, что цены на их продукцию вырастут настолько, что смогут покрыть дополнительные расходы на увеличение зарплат.
3. *Цены на сырьевые ресурсы.* Многие виды сырья, используемые для производства конечной продукции, например нефть или металл, продаются на рынках, где наблюдаются резкие колебания цен даже в краткосрочном периоде. Порождая скачки цен на подобные сырьевые ресурсы, увеличение денежной массы приводит к повышению производственных издержек в материалоемких отраслях. В конечном итоге производители в этих отраслях начинают повышать цены на свою продукцию, чтобы таким образом скомпенсировать свои возросшие издержки.

Рост денежной массы и гиперинфляция в Боливии

В 1984–1985 гг. маленькая латиноамериканская страна Боливия пережила период гиперинфляции — резкой и, по-видимому, неуправляемой инфляции, при которой деньги обесценивались крайне быстрыми темпами, а иногда даже просто выходили из употребления.[1] При гиперинфляции величина денежной массы становится столь огромной, что ее «долгосрочное» воздействие на уровень цен может проявляться очень быстро. Поэтому подобная ситуация создает прекрасные условия для проверки теорий долгосрочного воздействия денежной массы на уровень цен.

Ниже приведена таблица с данными о денежной массе Боливии и ее уровнях цен в условиях гиперинфляции. В этот период курс боливийского песо к доллару США находился под жестким контролем правительства Боливии, поэтому вместо значений официального обменного курса мы приводим данные о долларовой цене песо на черном рынке в Ла-Пасе, которые лучше отражают действовавшие в то время реальные рыночные силы.

[1] В своей классической работе экономист из *Columbia University* Филип Каган определяет гиперинфляцию как инфляцию, имеющую темпы роста свыше 50% в месяц (что с использованием формулы начисления сложных процентов дает 12 875% в год). См. «The Monetary Dynamics of Hyperinflation,» в книге Milton Friedman, ed., *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: University of Chicago Press, 1956, pp. 25–117.

Некоторые макроэкономические показатели Боливии в период с апреля 1984 г. по август 1985 г.

Месяц	Денежная масса, млрд пес	Уровень цен (относительно среднего за 1982 г., принятый за 1)	Обменный курс доллара к песо
1984			
апрель	270	21,1	3576
май	330	31,1	3512
июнь	440	32,3	3342
июль	599	34,0	3570
август	718	39,1	7038
сентябрь	889	53,7	13 685
октябрь	1194	85,5	15 205
ноябрь	1495	112,4	18 469
декабрь	3296	180,9	24 515
1985			
январь	4630	305,3	73 016
февраль	6455	863,3	141 101
март	9089	1078,6	128 137
апрель	12 885	1205,7	167 428
май	21 309	1635,7	272 375
июнь	27 778	2919,1	481 756
июль	47 341	4854,6	885 476
август	74 306	8081,0	1 182 300
сентябрь	103 272	12 647,6	1 087 440
октябрь	132 550	12 411,8	1 120 210

Источник: *Juan-Antonio Morales*, «Inflation Stabilization in Bolivia», in Michael Bruno et al., eds., *Inflation Stabilization: The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia, and Mexico*, Cambridge: MIT Press, 1988, Table 7A-1. Использовано определение денежной массы M^1.

Данные таблицы указывают на наличие отчетливой тенденции взаимосвязанного увеличения денежной массы, уровня цен и обменного курса в полном соответствии с предсказаниями рассмотренной нами теории. Более того, изменения уровня цен и обменного курса имели практически одинаковую амплитуду: например, в период с апреля 1984 г. по июль 1985 г. уровень цен вырос на 22 908%, а цена доллара по отношению к песо — на 24 662%. Эти процентные изменения оказались более значительными, чем соответствующие процентные изменения денежной массы (составившие «всего» 17 433%), но подобное несоответствие вполне предсказуемо. Дело в том, что резкий рост инфляции привел со временем к падению спроса на

реальные деньги, и эти монетарные изменения делали рост цен еще более быстрым, чем рост объема денежной массы.

Мы выбрали июль 1985 г. в качестве последней даты нашего сравнения, поскольку в конце августа 1985 г. боливийское правительство ввело в действие свой эффективный план финансовой стабилизации. Из приведенных данных видно, как в последующие два месяца начали стабилизироваться показатели денежной массы, и в особенности уровня цен и обменного курса.

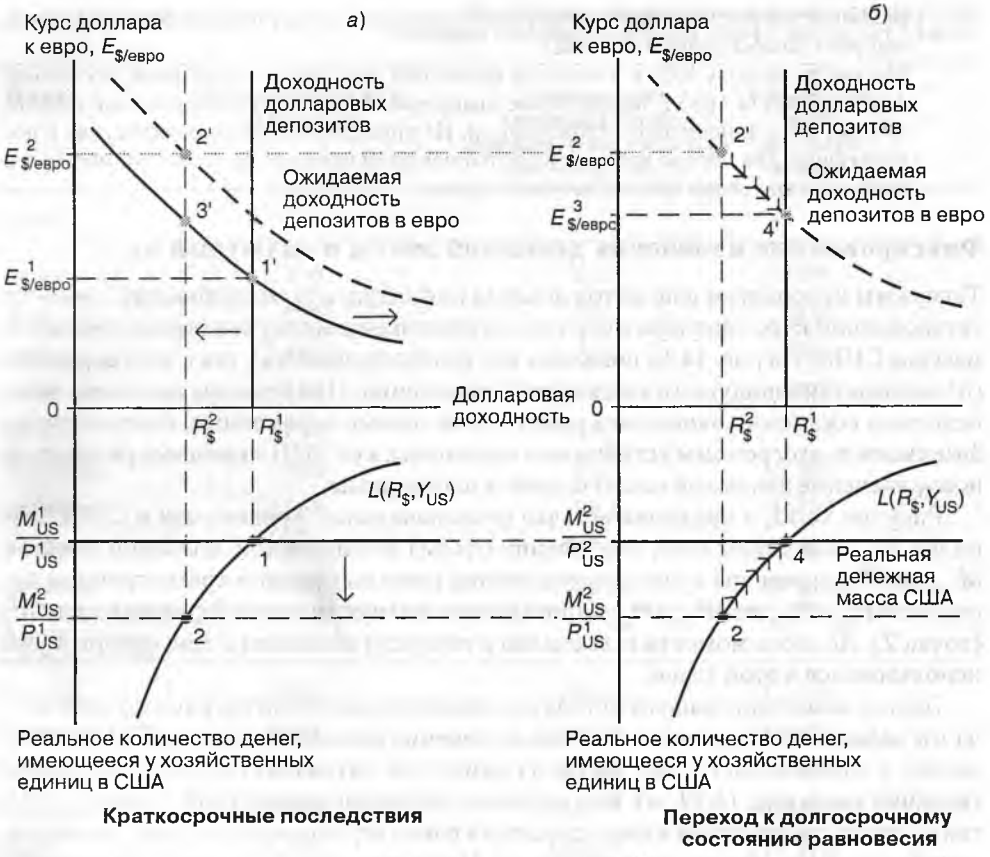
Фиксированные изменения денежной массы и валютный курс

Теперь мы используем наш метод анализа инфляции для исследования процесса установления курса доллара к евро после фиксированного увеличения денежной массы в США. На рис. 14.12 показаны как краткосрочные (а), так и долгосрочные (б) последствия подобного монетарного изменения. При этом мы полагаем, что в исходном состоянии экономика имеет все основные переменные, соответствующие своим долгосрочным устойчивым значениям, а ее ВНП в процессе реакции на новое значение денежной массы остается постоянным.

Рисунок 14.12, *а* предполагает, что первоначальный уровень цен в США равнялся P^1_{US}. Следовательно, увеличение объема номинальной денежной массы с M^1_{US} до M^2_{US} приводит к росту предложения реальных денег в краткосрочном периоде с M^1_{US}/P^1_{US} до M^2_{US}/P^1_{US}, понижая процентную ставку с $R^1_{\$}$ (точка 1) до $R^2_{\$}$ (точка 2). До этого момента наш анализ в точности совпадает с тем, который уже использовался в этой главе.

Первое изменение нашего метода исследования обозначится в тот момент, когда мы зададимся вопросом о том, как изменение денежной массы в США (показанное в нижней части рис. 14.12, *а*) влияет на ситуацию на валютном рынке (верхняя часть рис. 14.12, *а*). Как и прежде, снижение процентной ставки в США также будет проявляться в виде смещения влево вертикальной линии, определяющей доходность долларовых депозитов. Но на этом процесс изменений не заканчивается, так как рост денежной массы оказывает воздействие на ожидания относительно валютного курса. Так как изменение денежной массы США носит фиксированный характер, то население начинает ожидать роста всех долларовых цен, а также и обменного курса доллара, который представляет собой долларовое выражение цены евро. Как вам известно из гл. 13, увеличение ожидаемого в будущем курса доллара к евро (будущее обесценивание доллара) приводит к росту долларовой доходности по депозитам в евро; этот эффект отражается сдвигом вправо нисходящей кривой в верхней части рис. 14.12, *а*. При этом вследствие обесценивания доллара относительно евро обменный курс вместо прежнего значения $E^1_{\$/евро}$ (точка 1') становится равным $E^2_{\$/евро}$ (точка 2'). Обратите внимание на то, что обесценивание доллара оказалось бóльшим, чем в том случае, когда ожидаемый в будущем обменный курс доллара к евро оставался бы неизменным (например, когда увеличение денежной массы носило бы временный характер). Если бы ожидаемый курс $E^0_{\$/евро}$ не изменился, то новое краткосрочное состояние равновесия достигалось бы не в точке 2', а в точке 3'.

На рис. 14.12, *б* показано, как ведут себя процентная ставка и обменный курс при росте уровня цен в процессе перехода экономики к новому долгосрочному состоянию равновесия. При этом уровень цен начинает повышаться от исходного



а) Краткосрочная стабилизация рынков активов.
б) Изменение процентной ставки, уровня цен и обменного курса при переходе экономики к долгосрочному состоянию равновесия.

Рис. 14.12. Краткосрочные и долгосрочные последствия увеличения денежной массы США (при заданном значении объема реального производства *Y*)

значения P^1_{US} и приходит в конечном итоге к значению P^2_{US}. Так как долгосрочное увеличение уровня цен должно быть прямо пропорциональным увеличению денежной массы, то конечное предложение реальных денег, M^2_{US}/P^2_{US}, показано равным исходному, M^1_{US}/P^1_{US}. Так как объем производства в экономике является заданным, а реальная денежная масса вернулась к своему исходному значению, то равновесная процентная ставка в долгосрочной перспективе также должна прийти к исходному значению $R^1_\$$ (точка 4). Следовательно, когда уровень цен увеличится с P^1_{US} до P^2_{US}, процентная ставка вырастет с $R^1_\$$ (точка 2) до $R^1_\$$ (точка 4).

Влияние увеличения процентной ставки в США на обменный курс может быть также продемонстрировано с помощью рис. 14.2, *б*: в процессе перехода экономики к новому состоянию происходит повышение курса доллара. Если в ходе этого процесса не произойдет дальнейшего изменения ожиданий относительно обмен-

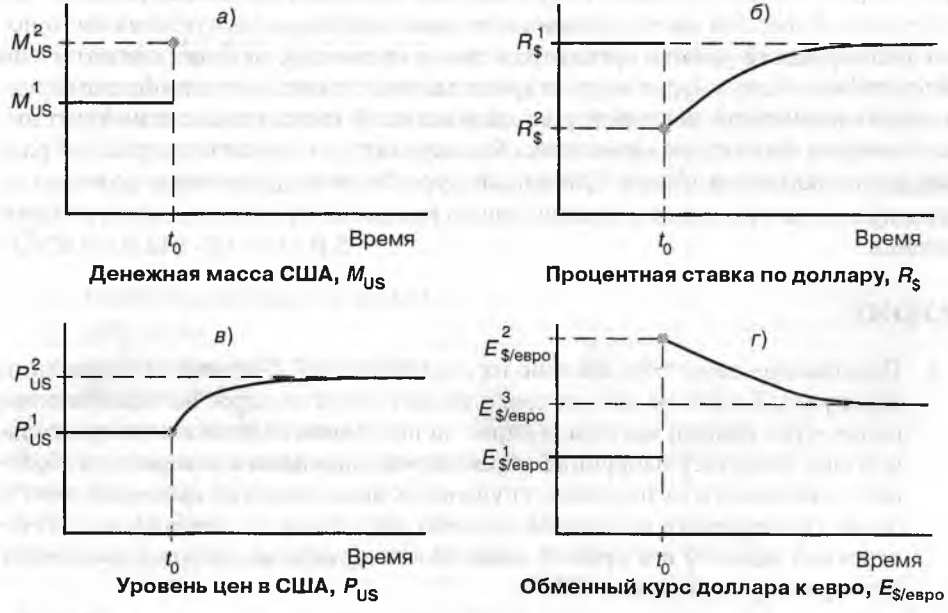
ного курса, то переход валютного рынка к новому долгосрочному состоянию будет осуществляться вдоль нисходящей кривой долларовой доходности депозитов в евро. Ситуация на валютном рынке будет отражаться сдвигом вертикальной линии процентной ставки по долларовым депозитам вправо вследствие постепенного повышения уровня цен. В долгосрочной перспективе (точка 4') равновесный обменный курс $E^3_{\$/\text{евро}}$ будет выше, чем при исходном равновесном значении в точке 1'. Подобно уровню цен, обменный курс доллара к евро также вырос прямо пропорционально увеличению денежной массы.

На рис. 14.13 показаны графики изменения во времени показателей денежной массы США, долларовой процентной ставки, уровня цен и курса доллара к евро, подобные описанным выше. Графики построены таким образом, что долгосрочное увеличение уровня цен (*в*) и обменного курса (*г*) оказываются пропорциональными увеличению денежной массы (*а*).

Завышение валютного курса

После увеличения денежной массы валютный курс в своем первоначальном обесценивании совершает резкий скачок вверх от значения $E^1_{\$/\text{евро}}$ до значения $E^2_{\$/\text{евро}}$. При этом снижение курса доллара оказывается большим, чем оно должно быть при долгосрочном обесценивании до уровня $E^3_{\$/\text{евро}}$ (рис. 14.13, *г*). Экономисты

Рис. 14.13. Графики изменения во времени некоторых параметров американской экономики после фиксированного увеличения денежной массы США



После увеличения денежной массы в момент времени t_0 (график *а*) процентная ставка (график *б*), уровень цен (график *в*) и обменный курс (график *г*) начинают стремиться к своим устойчивым долгосрочным значениям. Как показано на графике *г*, обменный курс после первоначально скачка от $E^1_{\$/\text{евро}}$ до $E^2_{\$/\text{евро}}$ сохраняет завышенное значение до тех пор, пока не приходит к своему устойчивому долгосрочному значению $E^3_{\$/\text{евро}}$.

говорят о завышении обменного курса в том случае, когда он мгновенно становится намного выше того значения, к которому должен прийти в долгосрочной перспективе. **Завышение валютного курса** является важным феноменом, поскольку помогает объяснить причины каждодневных колебаний стоимостей валют.

Экономическое объяснение завышения валютного курса строится на основе представления об условии процентного паритета. Наши последующие рассуждения заметно упростятся, если мы предположим, что до фактического увеличения денежной массы не ожидалось никаких колебаний курса доллара к евро, так что $R^1_{\text{евро}}$ равнялся $R_{\text{евро}}$, т. е. заданному значению процентной ставки по депозитам в евро. Фиксированное увеличение денежной массы США не влияет на $R_{\text{евро}}$ и приводит к снижению исходного значения процентной ставки по доллару ($R^1_{\$}$) до значения, меньшего $R_{\text{евро}}$, и последующему сохранению его ниже этого уровня (рис. 14.13, *б*) до тех пор, пока уровень цен в США не придет к своему долгосрочному установившемуся значению P^2_{US}, показанному на рис. 14.13, *в*. Но для того, чтобы в течение этого переходного процесса валютный рынок находился в состоянии равновесия, разница процентных ставок в пользу депозитов по евро должна быть скомпенсирована ожидаемым *повышением* курса доллара по отношению к евро, т. е. ожидаемым снижением $E_{\$/\text{евро}}$. Однако участники валютного рынка будут ожидать повышения курса доллара к евро только в том случае, если первоначально курс доллара намного превысит значение $E^3_{\$/\text{евро}}$.

Завышение валютного курса является прямым следствием краткосрочной жесткости (стабильности) показателя уровня цен. В гипотетическом мире, где после увеличения денежной массы уровень цен может мгновенно достигать своего нового долгосрочного уровня, процентная ставка по доллару не будет снижаться по той причине, что цены будут корректироваться немедленно и таким образом предотвращать повышение реальной денежной массы. В таких условиях не будет никакой необходимости для завышения обменного курса с целью поддержания равновесия на валютном рынке. Обменный курс будет поддерживать равновесие рынка просто за счет резкого повышения до уровня своего нового долгосрочного значения.

Резюме

1. Применение денег обусловлено их ликвидностью. В реальном выражении совокупный спрос на деньги представляет собой не спрос на определенное количество единиц валюты, а спрос на некоторое количество покупательной способности. Совокупный спрос на реальные деньги находится в обратной зависимости от издержек упущенных возможностей хранения денег в банке (измеряемых величиной процентной ставки по депозитам в отечественной валюте) и в прямой зависимости от объема сделок в экономике (измеряемого величиной ВНП).
2. Денежный рынок находится в состоянии равновесия, когда реальная денежная масса (предложение реальных денег) равняется совокупному спросу на реальные деньги. При заданных уровне цен и объеме производства увеличение денежной массы приводит к снижению процентной ставки, а уменьшение денежной массы — к росту процентной ставки. Увеличение

реального объема производства при фиксированном уровне цен приводит к повышению процентной ставки, а снижение реального объема производства — к снижению процентной ставки.

3. Увеличение денежной массы приводит к понижению курса национальной денежной единицы на валютном рынке вследствие снижения отечественной процентной ставки (даже когда ожидания относительно будущих обменных курсов не меняются). Подобным образом сокращение отечественной денежной массы вызывает повышение курса отечественной денежной единицы относительно иностранных валют.
4. Предположение о том, что уровень цен может считаться неизменным в краткосрочном периоде, является допустимым упрощением реальной экономической картины в странах с умеренной инфляцией, но подобное упрощение будет ошибочным в долгосрочной перспективе. Фиксированное повышение денежной массы приводит к пропорциональному изменению уровня цен в том же направлении, но не оказывает долгосрочного влияния на значения объема производства, процентную ставку или относительные цены. Обменный курс, представляющий собой выражение цены отечественной валюты через цену зарубежной, является одной из тех денежных цен, чей долгосрочный уровень равновесного состояния изменяется прямо пропорционально фиксированному изменению денежной массы.
5. Увеличение денежной массы может привести к краткосрочному завышению валютного курса относительно его долгосрочного значения. Например, при данном уровне производства фиксированный рост денежной массы может вызвать непропорционально высокое краткосрочное обесценивание валюты, за которым следует повышение валютного курса до его долгосрочного значения. Завышение валютного курса, увеличивающее изменчивость процентных ставок, является прямым следствием медленных краткосрочных корректировок уровня цен и выполнения условий процентного паритета.

Основные понятия

- совокупный спрос на деньги
- дефляция
- завышение валютного курса
- инфляция
- долгосрочный период
- равновесие в долгосрочном периоде
- денежная масса
- уровень цен
- краткосрочный период

Задачи

1. Представьте, что в экономике происходит сокращение совокупного спроса на реальные деньги. Как поведут себя при этом в краткосрочном и в долгосрочном периодах валютный курс, процентная ставка и уровень цен?

2. Как, по вашему мнению, снижение населения страны отразится на функции совокупного спроса на реальные деньги? Будут ли иметь значение причины этого уменьшения населения: сокращение числа домашних хозяйств или снижение количества входящих в них членов семьи?
3. Скорость обращения денег, V, определяется как отношение реального ВНП к количеству реальных денег, т. е. в соответствии с обозначениями, принятыми в этой главе, $V = Y/(M/P)$. Используйте уравнение (14.4), для того чтобы вывести выражение для определения скорости обращения денег, и объясните, как эта величина будет зависеть от изменений R и Y. (Подсказка: влияние изменений ВНП на V зависит от эластичности совокупного спроса на деньги по отношению к реальному объему производства, которая, по мнению экономистов, имеет значение меньше единицы.) Как будет выглядеть зависимость между скоростью обращения денег и обменным курсом?
4. Каким будет краткосрочное влияние увеличения реального отечественного ВНП на валютный курс при заданном ожидаемом уровне будущих валютных курсов?
5. Действительно ли наше рассмотрение полезности денег в качестве средства обращения и меры стоимости указывает на причины, по которым некоторые денежные единицы становятся ключевыми при осуществлении операций с иностранными валютами? (Понятие ключевой валюты рассматривалось в гл. 13.)
6. Если денежная реформа не оказывает влияния на реальные экономические переменные, то почему правительства нередко осуществляют такую реформу в совокупности с более широкими программами , нацеленными на обуздание высокой инфляции? (Существует немало других примеров денежной реформы помимо французской, рассмотренной нами в этой главе. Среди наиболее значительных можно назвать переход Израиля с фунта на шекель; переход Аргентины с песо на аустраль и затем обратно; переход Бразилии с крузейро на крузадо, с крузадо на крузейро, с крузейро на крузейро-реал, наконец с крузейро-реала на реал, который и используется по сей день.)
7. Представьте, что центральный банк страны, экономика которой не достигла полной занятости, увеличивает денежную массу в два раза. В долгосрочной перспективе экономика достигает полного использования своих трудовых ресурсов, и ее объем производства возвращается к значению, обеспечиваемому при полной занятости. При предположении (по общему мнению, маловероятном), что процентная ставка до увеличения денежной массы равняется процентной ставке в долгосрочном периоде, будет ли долгосрочное увеличение цен изменяться быстрее или медленнее изменения денежной массы? Что произойдет, если (что более вероятно) первоначально процентная ставка была меньше своего значения в долгосрочном периоде?
8. Между 1984 и 1985 гг. денежная масса США увеличилась с $570,3 млрд до $641,0 млрд, в то время как в Бразилии этот показатель вырос с 24,4 млрд крузадо до 106,1 млрд крузадо. За тот же период индекс потребительских цен в США увеличился с 96,6 до 100, а аналогичный индекс Бразилии — с 31,1 до 100. Рассчитайте темпы роста денежной массы и инфляции для

США и Бразилии за период 1984–1985 гг. Затем, считая, что все прочие факторы, влияющие на денежные рынки, не менялись столь впечатляюще, выясните, насколько полученные вами числа согласуются с предсказаниями модели, рассмотренной в этой главе. Как вы можете объяснить очевидное различие реакций цен на рост денежной массы в США и в Бразилии?

9. В дополнение к условиям предыдущего пункта учтите, что в 1985 г. денежное выражение ВНП США равнялось $4010 млрд, а Бразилии — 1418 млрд крузадо. Вернитесь к задаче 3 и рассчитайте скорость обращения денег в обеих странах в 1985 г. Почему, по вашему мнению, скорость обращения денег в Бразилии была намного выше, чем в США?
10. При рассмотрении краткосрочного завышения обменного курса мы предполагали, что реальный объем производства считается заданным. Представьте теперь, что увеличение денежной массы приводит к краткосрочному увеличению реального объема производства (допущение, которое будет обосновано в гл. 16). Как это повлияет на степень завышения валютного курса при первоначальном увеличении денежной массы? Возможно ли, чтобы валютный курс не превысил своего долгосрочного уровня? (Подсказка: используйте рис. 14.12, *а* и рассмотрите смещение графика спроса на реальные деньги в ответ на увеличение объемов производства.)

Глава 15

Уровни цен и обменный курс в долгосрочном периоде

В конце 1970 г. вы могли бы купить ¥358 всего за $1 США; к Рождеству 1980 г. доллар стоил уже всего ¥203. Несмотря на временное укрепление доллара в 1980-х гг., в 1998 г. его цена упала почти до 120¥. Многие инвесторы не смогли предвидеть подобных изменений, в результате чего на валютном рынке произошло обесценивание одних состояний и создание других. Какие же силы стояли и стоят за этими впечатляющими долгосрочными изменениями валютных курсов?

Мы уже видели, что валютные курсы определяются процентными ставками и ожиданиями относительно их будущих значений, которые, в свою очередь, зависят от условий на национальных денежных рынках. Но чтобы полнее понять причины долгосрочных колебаний валютных курсов, нам надо развить нашу модель в двух направлениях. Во-первых, мы должны завершить выявление связей между монетарной политикой, инфляцией, процентной ставкой и обменным курсом. Во-вторых, мы должны исследовать и другие факторы помимо спроса и предложения денег — например, изменения спроса на рынках товаров и услуг, также способные оказывать устойчивое воздействие на курсы обмена валют.

Модель долгосрочного поведения обменного курса, с которой мы познакомимся в этой главе, создает схему, которую участники рынков активов используют для предсказания будущих курсов валют. Но поскольку ожидания этих участников рынка влияют на валютные курсы мгновенно, то предсказания долгосрочных колебаний курсов имеют значение даже в краткосрочном периоде. Поэтому мы будем использовать полученные нами выводы и в гл. 16, когда начнем изучение краткосрочных взаимодействий валютных курсов и показателя объема производства.

В долгосрочной перспективе показатель национального уровня цен играет ключевую роль в определении и процентных ставок, и относительных цен, по которым продается и покупается продукция страны. Таким образом, теория взаимодействия национального уровня цен и обменного курса имеет важнейшее значение для понимания того, почему валютные курсы могут резко изменять свои значения через периоды продолжительностью в несколько лет. Мы начнем наш анализ с рассмотрения **теории паритета покупательной способности** (ППС), объясняющей колебания курсов валют двух стран с точки зрения изменений существующих в них уровней цен. Далее мы проанализируем причины, по которым теория ППС может давать неточные долгосрочные прогнозы, и покажем, как эта теория должна быть в некоторых случаях модифицирована для учета изменений спроса или предложения на товарных рынках рассматриваемых стран. Наконец, мы познакомимся с прогнозами теории ППС относительно того, как изменения на денежных и товарных рынках влияют на валютные курсы и процентные ставки.

Закон одной цены

Чтобы понять, какие рыночные силы могут обеспечить получение результатов, предсказанных теорией ППС, прежде всего мы рассмотрим связанное с ней, но в то же время и отличное от нее предположение, получившее название закона одной цены. Закон одной цены утверждает, что на конкурентных рынках, на которых отсутствуют транспортные расходы и официальные торговые барьеры (например, торговые пошлины), один и тот же товар, реализуемый в разных странах, должен продаваться по одинаковым ценам, если эти цены выражены в одной и той же валюте. Например, если курс американской валюты по отношению к английской составляет $1,50 за фунт, то свитер, продаваемый за $45 в Нью-Йорке, должен продаваться за £30 в Лондоне. При этом долларовая цена свитера, продаваемого в Лондоне, составляет ($1,50 за фунт) × (£30 за свитер) = $45 за свитер, т. е. является такой же, как и в Нью-Йорке.

Давайте продолжим рассмотрение этого примера, для того чтобы понять, почему закон одной цены должен действовать в том случае, когда торговля является свободной и участвующие в ней страны не несут транспортных расходов и не устанавливают торговых барьеров. Если бы обменный курс изменился и стал равным $1,45 за фунт, то вы смогли бы купить свитер в Лондоне, конвертировав на валютном рынке $43,50 (= $1,45 × £30) в £30. Таким образом, долларовая цена свитера в Лондоне составила бы всего $43,50. Если бы тот же самый свитер продавался бы за $45 в Нью-Йорке, то американские импортеры и английские экспортеры получили бы стимул для закупки свитеров в Лондоне и отправки их в Нью-Йорк. При этом цена свитеров в Лондоне стала бы расти, а в Нью-Йорке — падать, и этот процесс продолжался бы до тех пор, пока цены в обоих городах не стали бы одинаковыми. Подобным образом при курсе $1,55 за фунт долларовая цена свитера в Лондоне составила бы $46,50 (= $1,55 × £30), т. е. на $1,50 больше, чем в Нью-Йорке. В этом случае свитера стали бы отправляться с Запада на Восток до тех пор, пока на обоих рынках не установилась одна и та же цена.

Закон одной цены является, по сути, иным, «валютным» выражением принципа, игравшего важную роль в разделах этой книги, посвященных вопросам между-

народной торговли: когда торговля является открытой и не требующей дополнительных издержек, одинаковые товары должны продаваться по одинаковым относительным ценам во всех точках данного рынка. Мы напомнили здесь об этом принципе потому, что он обеспечивает связь между отечественными ценами товаров и валютными курсами. Формально закон одной цены может быть представлен следующим образом. Пусть P^i_{US} обозначает долларовую цену товара i, продаваемого в США, а $P^i_{евро}$ — соответствующую цену того же товара в евро, продаваемого в странах ЕС. Тогда, согласно закону одной цены, долларовая стоимость товара i должна быть одинаковой в любом месте его продажи:

$$P^i_{US} = (E_{\$/евро}) \times (P^i_{евро}).$$

Это выражение может быть преобразовано к следующему виду:

$$E_{\$/евро} = P^i_{US}/P^i_{евро},$$

из чего следует, что обменный курс доллара к евро равняется отношению денежных цен товара i в США и в Европе.

Паритет покупательной способности

Теория паритета покупательной способности утверждает, что обменный курс валют двух стран равняется отношению сложившихся в этих странах уровней цен. В гл. 14 отмечалось, что покупательная способность отечественной валюты отражается на внутреннем уровне цен, т. е. денежной стоимости фиксированного набора товаров и услуг. Поэтому теория ППС предсказывает, что снижение покупательной способности отечественной денежной единицы (что проявляется в росте отечественного уровня цен) будет связано с ее пропорциональным обесцениванием на валютном рынке. Соответственно эта теория предсказывает и то, что увеличение покупательной способности отечественной валюты будет сопровождаться пропорциональным повышением ее обменного курса.

Основополагающая идея теории ППС была выдвинута в работах нескольких английских экономистов XIX в., в том числе и Дэвида Рикардо (автора концепции сравнительного преимущества). Шведский экономист начала XX в. Густав Кассель содействовал распространению теории ППС, сделав ее центральным элементом теории валютных курсов. Хотя вопрос относительно общей обоснованности концепции ППС вызвал множество споров, сама по себе эта теория позволяет выявить некоторые важные факторы, обусловливающие колебания курсов валют.

Для символического отображения теории ППС мы обозначим долларовую стоимость потребительской корзины в США как P_{US}, а стоимость той же корзины в Европе, выраженную в евро, как $P_{евро}$. (Здесь мы будем считать, что существует потребительская корзина, точно отражающая покупательную способность денег в обеих странах.) Тогда, согласно теории ППС, курс доллара к евро должен равняться

$$E_{\$/евро} = P_{US}/P_{евро}. \qquad (15.1)$$

Если стоимость потребительской корзины составляет, к примеру, $200 в США и 160 евро в Европе, то теория ППС предсказывает, что курс доллара к евро составит ($200 за корзину)/(160 евро за корзину) = $1,25 за евро. Если уровень цен в США вырастет в три раза (до $600 за корзину), то то же самое произойдет и с его

долларовой ценой евро. При этом, согласно теории ППС, обменный курс составит $3,75 за евро (= $600 за корзину/160 за евро).

Преобразовав уравнение (15.1) к следующему виду

$$P^i_{US} = (E_{\$/евро}) \times (P^i_{евро}),$$

мы получим еще одну интерпретацию теории ППС. Левая часть этого выражения представляет собой долларовую стоимость потребительской корзины в США, а правая — долларовую стоимость той же корзины, приобретенной в Европе (т. е. ее цену в евро, умноженную на стоимость евровалюты в долларах). Эти две цены будут одинаковыми при соблюдении ППС. Таким образом, *теория ППС утверждает, что уровни цен всех стран окажутся одинаковыми, если они будут измерены в одной и той же валюте*.

Подобным же образом правая часть последнего уравнения определяет покупательную способность американской валюты в том случае, когда она обменивается на евро и расходуется в странах ЕС. Следовательно, ППС соблюдается в том случае, когда при текущих обменных курсах внутренняя покупательная способность каждой из валют равняется их внешней покупательной способности.

Связь между ППС и законом одной цены

На первый взгляд определение ППС, данное в выражении (15.1), напоминает закон одной цены, согласно которому $E_{\$/евро} = P^i_{US}/P^i_{евро}$ для любого товара i. Но между теорией ППС и теорией одной цены имеется важное различие: теория одной цены применяется для конкретного товара (например, товара i), а теория ППС применяется к общему уровню цен, который определяется с учетом стоимостей всех товаров, входящих в потребительскую корзину.

Очевидно, что если закон одной цены оказывается справедливым для каждого товара, то ППС должен автоматически соблюдаться до тех пор, пока потребительские корзины, используемые для расчета уровней цен в разных странах, остаются одинаковыми по своему составу. Но сторонники теории ППС утверждают, что ее обоснованность (в частности, в качестве долгосрочной теории) не требует абсолютно точного соблюдения закона одной цены.

По мнению этих экономистов, даже когда закон одной цены не выполняется для каждого отдельно взятого товара, то цены и валютные курсы не должны намного отклоняться от зависимости, предсказанной теорией ППС. Когда товары и услуги в одной стране временно становятся более дорогими, чем в других, то спрос на валюту и продукцию этой страны падает, заставляя курс валюты и внутренние цены возвращаться к значениям, определяемым ППС. Противоположная ситуация относительного понижения цен отечественных товаров приводит к росту курса валюты и повышению уровня цен. Таким образом, теория ППС утверждает, что даже когда закон одной цены не соблюдается в точности для каждого товара, то экономические силы рынка все равно приводят к выравниванию покупательной способности валют разных стран.

Абсолютный и относительный ППС

Равенство обменного курса валют относительному уровню цен (уравнение 15.1) иногда называется абсолютным ППС. Абсолютный ППС содержит в себе пред-

положение о так называемом **относительном ППС**, согласно которому процентное изменение обменного курса валют двух стран за любой период времени равняется разности процентных изменений уровней цен в этих странах. Таким образом, относительный ППС переводит условие абсолютного паритета относительно *уровней* цен и валютных курсов на язык *изменений* этих параметров. Относительный паритет указывает на то, что цены и обменные курсы изменяются таким образом, чтобы сохранить отношение внутренней и внешней покупательной способности каждой из валют.

Например, если уровень цен в США вырастает за год на 10%, а в Европе — только на 5%, то относительный ППС предсказывает понижение курса доллара к евро на 5%. Это обесценивание доллара относительно евро на 5% в точности соответствует тем 5%, на которые американская инфляция превышает европейскую при условии, что относительные внутренние и внешние покупательные способности обеих валют не изменились.

В более общем виде относительный ППС между США и странами ЕС может быть представлен так:

$$(E_{\$/\text{евро},\,t} - E_{\$/\text{евро},\,t-1})/\,E_{\$/\text{евро},\,t-1} = \pi_{\text{US},\,t} - \pi_{\text{US},\,t-1}, \qquad (15.2)$$

где π_t соответствует темпам инфляции ($\pi_t = (P_t - P_{t-1})/P_{t-1}$, т. е. равняется процентному изменению уровня цен между моментами времени t и $t-1$).[1] В отличие от абсолютного ППС относительный ППС может быть определен только по отношению к временному интервалу, в течение которого происходит изменение уровней цен и валютного курса.

На практике правительства большинства стран не утруждают себя расчетами показателей уровней цен на основе стоимости общепринятой во всем мире потребительской корзины. Но понятие абсолютного ППС лишено смысла, если две корзины, цены которых сравниваются в уравнении (15.1), неодинаковы. (Нет никаких оснований ожидать, что *разные* потребительские корзины будут продаваться по одной и той же цене!) Следовательно, понятие относительного ППС может пригодиться в том случае, когда для оценки ППС приходится полагаться на государственные статистические данные об уровне цен. Имеет смысл сравнивать процентные изменения валютных курсов к разности темпов инфляции, как это делалось выше, даже в том случае, когда страны основывают свои оценки уровней цен на основе разных по составу потребительских корзин.

---

[1] На самом деле уравнение (15.1) представляет собой надежную аппроксимацию уравнения (15.2), когда скорости изменения оказываются не слишком значительными. Точная зависимость определяется следующим образом:

$$E_{\$/\text{евро},\,t} / E_{\$/\text{евро},\,t-1} = (P_{\text{US},\,t}/P_{\text{US},\,t-1})/(P_{\text{евро},\,t}/P_{\text{евро},\,t-1}).$$

После вычитания из обеих частей уравнения единицы мы запишем предыдущее точное уравнение в следующем виде:

$$(E_{\$/\text{евро},\,t} - E_{\$/\text{евро},\,t-1})/\,E_{\$/\text{евро},\,t-1} = (\pi_{\text{US},\,t} + 1)(\,(P_{\text{евро},\,t-1}/P_{\text{евро},\,t}) - (P_{\text{евро},\,t}/P_{\text{евро},\,t}) =$$
$$= (\,\pi_{\text{US},\,t} - \pi_{\text{евро},\,t})/(1 + \pi_{\text{евро},\,t}) =$$
$$= (\pi_{\text{US},\,t} - \pi_{\text{евро},\,t}) - \pi_{\text{евро},\,t}(\pi_{\text{US},\,t} - \pi_{\text{евро},\,t})/(1 + \pi_{\text{евро},\,t}).$$

Но если $\pi_{\text{US},\,t}$ и $\pi_{\text{евро},\,t}$ малы, то второй член в последнем равенстве ($-\pi_{\text{евро},\,t}(\pi_{\text{US},\,t} - \pi_{\text{евро},\,t})/(1 + \pi_{\text{евро},\,t})$) стремится к нулю, что говорит о допустимости использования упрощенного выражения (15.2).

Модель долгосрочного поведения обменного курса, основанная на понятии ППС

Теория ППС, дополненная представлениями о спросе и предложении денег из гл. 14, позволяет нам создать полезную теорию взаимодействия валютных курсов и монетарных факторов в долгосрочном периоде. Поскольку факторы, не оказывающие влияния на спрос и предложение денег, не играют заметной роли в этой теории, то она получила название **монетарного подхода к валютному курсу**. Монетарный подход, используемый в этой главе, является первым шагом к созданию общей долгосрочной теории валютных курсов.

Мы рассматриваем монетарный подход в качестве долгосрочной, а не краткосрочной теории, поскольку он не учитывает ценовую жесткость, играющую важную роль при объяснении краткосрочных экономических событий, в частности отхода от состояния полной занятости. Напротив, монетарный подход действует так, как если бы цены могли корректироваться немедленно и обеспечивать как полную занятость, так и соблюдение ППС. Здесь же, как и в предыдущей главе, при рассмотрении «долгосрочного» значения переменной, мы имеем в виду ее равновесное состояние в гипотетическом мире с достаточно эластичным объемом производства и гибкими рыночными ценами.

Среди специалистов по макроэкономике существуют значительные расхождения во взглядах на причины неэластичности цен, причем некоторые ученые утверждают, что цены и зарплаты лишь кажутся неэластичными, а в действительности немедленно корректируются в соответствии с изменениями ситуации на рынке. Для экономистов этой школы модель, представленная в данной главе, будет описывать краткосрочное поведение экономики, в которой скорость корректировки уровня цен является столь высокой, что не порождает сколько-нибудь значительной безработицы.

Основное уравнение монетарного подхода

Для выработки предсказаний поведения курса доллара к евро на основе монетарного подхода мы будем предполагать, что в долгосрочном периоде валютный рынок вырабатывает такой курс, при котором обеспечивается выполнение ППС (см. уравнение 15.1):

$$E_{\$/\text{евро}} = P_{\text{US}}/P_{\text{евро}}.$$

Другими словами, мы предполагаем, что это уравнение будет справедливым при отсутствии неэластичности рынка, мешающей валютному курсу и прочим ценам мгновенно достигать уровней, соответствующих состоянию полной занятости.

Уравнение (14.5) из предыдущей главы показывает, как мы можем объяснить существующий отечественный уровень цен с точки зрения состояний отечественного спроса и предложения денег. В частности, в США

$$P_{\text{US}} = M^S_{\text{US}}/L(R_{\$}, Y_{\text{US}}), \tag{15.3}$$

а в Европе

$$P_{\text{евро}} = M^S_{\text{евро}}/L(R_{\$}, Y_{\text{евро}}). \tag{15.4}$$

Как и раньше, символ M^s обозначает величину денежной массы в стране, а выражение $L(R, Y)$ — совокупный спрос на реальные деньги, который уменьшается при росте процентной ставки и увеличивается при росте реального объема производства.[1]

Уравнения (15.3) и (15.4) показывают, почему монетарный подход к валютным курсам получил подобное название. Согласно определению ППС, данному в (15.1), долларовая цена евро представляет собой долларовую стоимость американского ВНП, разделенную на стоимость ВНП стран ЕС, выраженную в евро. Эти два уровня цен, в свою очередь, полностью определяются спросом и предложением на отечественные валюты в каждой из стран: уровень цен в Америке равен отечественной денежной массе, разделенной на спрос на реальные деньги в США (15.3); подобным же образом уровень цен в Европе равен денежной массе в странах ЕС, разделенной на существующий в них спрос на реальные деньги (15.4). Следовательно, монетарный подход дает общее предсказание о том, что *в долгосрочном периоде курс доллара к евро, представляющий собой значение относительной цены американской и европейской валют, полностью определяется относительной величиной предложения этих валют и относительным реальным спросом на них.* Изменения процентных ставок и уровней производства влияют на валютный курс только посредством их воздействия на величину денежной массы.

Монетарный подход позволяет также получить несколько конкретных предсказаний относительно того, какие долгосрочные последствия для валютного курса будут иметь изменения таких параметров, как денежные массы, процентные ставки и объемы производства.

1. *Денежные массы.* При прочих равных условиях фиксированное увеличение денежной массы в США, M^s_{US}, вызывает, как показывает выражение (15.3), пропорциональное повышение уровня цен P_{US}. Но, поскольку при ППС $E_{\$/евро} = P_{US}/P_{евро}$, то в долгосрочной перспективе $E_{\$/евро}$ также возрастет пропорционально увеличению денежной массы США. (Например, если M^s_{US} увеличивается на 10%, то $E_{\$/евро}$ и P_{US} в конечном итоге также вырастут на 10%.) Таким образом, увеличение денежной массы в США приводит к пропорциональному долгосрочному *понижению курса* доллара относительно евро. В то же время выражение (15.4) показывает, что фиксированное увеличение денежной массы в странах ЕС приводит к пропорциональному долгосрочному повышению уровня цен в Европе. При ППС это повышение уровня цен подразумевает пропорциональное долгосрочное повышение курса доллара к евро (что эквивалентно пропорциональному обесцениванию евро по отношению к доллару).
2. *Процентные ставки.* Увеличение процентной ставки $R_\$$ по активам, деноминированным в долларах, приводит к снижению спроса на реальные деньги США $L(R_\$, Y_{US})$. Согласно (15.3), долгосрочный уровень цен в США возрастет, а при ППС курс доллара относительно евро должен снизиться пропорционально повышению уровня цен. Увеличение процентной ставки $R_{евро}$ по активам, деноминированным в евро, оказывает на валютный курс

[1] Для упрощения обозначений мы предполагаем, что функции спроса на деньги в США и в Европе идентичны.

противоположный долгосрочный эффект. Так как спрос на реальные европейские деньги $L(R_{\text{евро}}, Y_{\text{евро}})$ падает, то уровень цен в странах ЕС, согласно (15.4), повышается. При ППС курс доллара к евро должен вырасти пропорционально повышению уровня цен в Европе.

3. *Объемы производства.* Увеличение американского объема производства приводит к повышению спроса на реальные деньги в США $L(R_{\$}, Y_{\text{US}})$, что в соответствии с (15.3) приводит к снижению уровня цен в долгосрочной перспективе. При этом при соблюдении ППС происходит повышение курса доллара к евро. Подобным образом увеличение европейского объема производства $L(R_{\text{евро}}, Y_{\text{евро}})$, согласно (15.4), приводит к долгосрочному снижению уровня цен в странах ЕС. Наличие ППС указывает на то, что курс доллара по отношению к евро будет снижаться.

Чтобы лучше понять смысл этих прогнозов, вспомним, что монетарный подход, подобно любой другой долгосрочной теории, предполагает, что уровни цен корректируются также быстро, как и значения валютных курсов, т. е. практически мгновенно. Например, при увеличении реального объема производства США повышается спрос на отечественные реальные деньги для совершения коммерческих сделок. Согласно монетарному подходу, уровень цен в США снижается немедленно, чтобы вызвать рыночное повышение предложения реальных денег. При этом ППС подразумевает, что мгновенное понижение цен сопровождается мгновенным повышением курса доллара по отношению к другим валютам.

Монетарный подход приводит нас к выводу, полученному в гл. 14, согласно которому долгосрочный курс валюты в стране изменяется пропорционально изменениям денежной массы (см. предсказание 1, сделанное выше). Эта теория обеспечивает и другой результат, кажущийся во многом парадоксальным (предсказание 2). В наших предыдущих примерах мы наблюдали, что курс отечественной валюты всегда повышался, когда процентная ставка по ней возрастала относительно процентных ставок по иностранным валютам. Как же получилось, что теперь мы пришли к прямо противоположному выводу — о том, что повышение процентной ставки в стране приводит к обесцениванию национальной валюты за счет снижения реального спроса на нее?

В конце гл. 13 мы предупреждали, что ни один вывод о том, как изменение процентной ставки влияет на обменный курс, не будет полным до тех пор, пока мы в точности не определим, в чем была причина этих изменений. Этим и объясняется кажущееся противоречие наших выводов относительно поведения процентных ставок и валютных курсов. Но чтобы решить эту задачу, сначала мы должны более внимательно исследовать долгосрочную связь между монетарной политикой и процентными ставками.

Ожидаемая инфляция, процентный паритет и ППС

В предыдущей главе мы узнали, что перманентное увеличение денежной массы в стране приводит в конечном итоге к пропорциональному повышению уровня цен, но не оказывает влияния на долгосрочные значения процентной ставки или реального ВНП. Мысленный эксперимент с одноразовым изменением предложения денег полезен для лучшего понимания долгосрочных монетарных эффектов,

но он оказывается далеким от реальности с точки зрения описания фактической денежной политики. На практике органы, отвечающие за осуществление монетарной политики, предпочитают задавать *показатель темпов роста* денежной массы, например, на 5, 10 или 50% в год, а затем обеспечивать ее увеличение за счет небольших по объему, но частых денежных инъекций. Какими же будут долгосрочные последствия политики, обеспечивающей плавный постоянный рост предложения денег?

Рассуждения, проведенные в гл. 14, указывают на то, что непрерывный рост денежной массы приведет к постоянному повышению уровня цен, т. е. к непрерывной инфляции. Когда рабочие и владельцы фирм знают, что денежная масса постоянно возрастает, скажем на 10% в год, то они учитывают этот факт путем повышения цен продукции и зарплат на те же 10% в год и таким образом обеспечивают сохранение своих реальных доходов. Объем производства при полной занятости зависит от количеств имеющихся факторов производства, но разумнее будет предположить, что предложения факторов производства, а значит, и объем выпускаемой продукции в долгосрочном периоде не зависят от различных значений темпов роста денежной массы. Другими словами, *при прочих равных условиях рост денежной массы с постоянной скоростью приводит в конечном итоге к текущему повышению уровня цен с той же скоростью, но изменения этих долгосрочных темпов инфляции не влияют на уровень производства при полной занятости или на долгосрочные значения относительных цен на товары и услуги.*

Но процентная ставка, разумеется, не является независимой от темпов роста денежной массы в долгосрочном периоде. Хотя долгосрочная процентная ставка не зависит от абсолютного уровня предложения денег, в конечном итоге непрерывный рост денежной массы сказывается и на ней. Простейший способ показать, как перманентный рост инфляции воздействует на долгосрочное значение процентной ставки, заключается в том, чтобы совместно рассмотреть ППС и условие процентного паритета.

Условие процентного паритета между активами в долларах и в евро выглядит (см. уравнение 13.2) следующим образом:

$$R_{\$} = R_{\text{евро}} + (E_{\$/\text{евро}} - E_{\$/\text{евро}})/\, E_{\$/\text{евро}}.$$

Теперь мы выясним, как это условие процентного паритета, которое должно сохраняться как в долгосрочном, так и в краткосрочном периоде, согласуется с условием паритета покупательной способности, используемым в нашей долгосрочной модели. В соответствии с условием относительного ППС процентное изменение курса доллара к евро, например через год, будет равняться разности темпов инфляции в США и в Европе за этот период (см. уравнение 15.2). Но поскольку подобная зависимость не является тайной, то возможно, что люди будут ожидать изменений процентной ставки, равных разности показателей американских и европейских темпов инфляции. Приведенное выше условие процентного паритета говорит нам теперь о том, что *при ожидании сохранения относительного ППС разность процентных ставок по депозитам в долларах и в евро будет равняться разности ожидаемых темпов инфляции в США и в странах ЕС за будущий период времени.*

Для формальной записи этого результата полезно будет ввести некоторые дополнительные обозначения. Если мы обозначим ожидаемый в стране уровень

цен через один год как P^e, а ожидаемые темпы инфляции на следующий год как π^e, то

$$\pi^e = (P^e - P)/P.$$

Но при соблюдении относительного ППС участники рынка также будут прогнозировать его сохранение, поэтому мы можем заменить фактические значения темпов снижения курса и инфляции в (15.2) на значения этих величин, ожидаемые рынком:

$$(E_{\$/\text{евро}} - E_{\$/\text{евро}})/E_{\$/\text{евро}} = \pi^e_{\text{US}} - \pi^e_{\text{евро}}.$$

Объединяя эту «ожидаемую» версию относительного ППС с условием процентного паритета

$$R_{\$} = R_{\text{евро}} + (E_{\$/\text{евро}} - E_{\$/\text{евро}})/E_{\$/\text{евро}},$$

после незначительных преобразований мы получим формулу, выражающую разность процентных ставок по двум валютам как разность между ожидаемыми темпами инфляции в двух рассматриваемых нами странах:

$$R_{\$} - R_{\text{евро}} = \pi^e_{\text{US}} - \pi^e_{\text{евро}}. \qquad (15.5)$$

Если, как предсказывает теория ППС, снижение курса валюты скомпенсирует различие темпов инфляции в двух странах (так, что ожидаемая скорость обесценивания доллара составит $\pi^e_{\text{US}} - \pi^e_{\text{евро}}$), то тогда разность процентных ставок должна будет равняться разности ожидаемых темпов инфляции.

Эффект Фишера

Уравнение (15.5) определяет долгосрочную зависимость между ожидаемой инфляцией и процентной ставкой, которая необходима нам для объяснений прогнозов монетарного подхода относительно влияния процентных ставок на валютные курсы. Это уравнение говорит нам о том, что *при прочих равных условиях увеличение ожидаемых темпов инфляции приведет в конечном итоге к такому же повышению процентной ставки по депозитам. Подобным образом снижение ожидаемых темпов инфляции приведет к будущему уменьшению процентной ставки.*

Эта долгосрочная зависимость между инфляцией и процентными ставками носит название эффекта Фишера. Например, эффект Фишера подразумевает, что если бы инфляция в США должна была вырасти с 5 до 10% в год, то и процентная ставка по долларовым депозитам в соответствии с возросшей скоростью инфляции также увеличилась бы на 5% относительно своего исходного уровня. Эти изменения оставили бы реальную доходность долларовых активов, измеренную в количествах американских товаров и услуг, на прежнем уровне. Поэтому эффект Фишера может считаться еще одним выражением общей идеи о том, что в долгосрочном периоде чисто монетарные изменения не должны оказывать влияния на относительные цены экономики.[1]

[1] Эффект получил имя Ирвинга Фишера, выдающегося американского экономиста начала XX в. Данный эффект всесторонне рассматривался в его книге «The Theory of Interest» (New York: Macmillan, 1930). Фишер дал одно из первых описаний условия процентного паритета, на котором основывается наша теория равновесия валютного рынка.

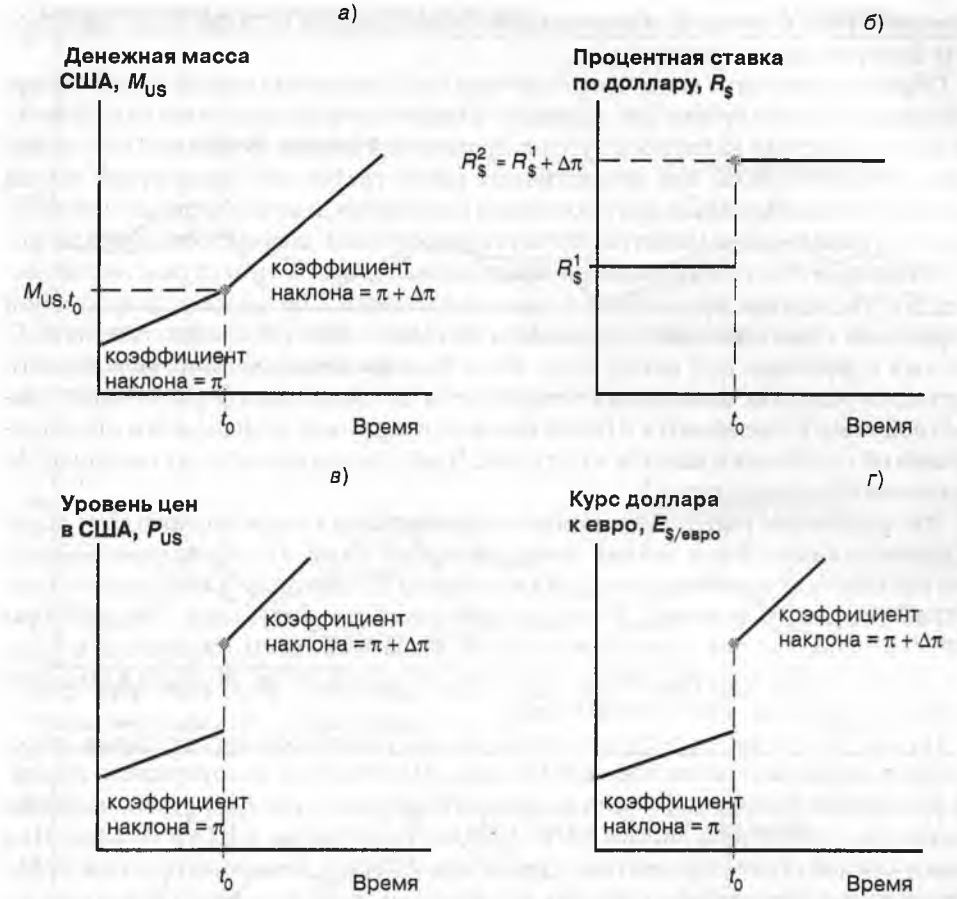
Эффект Фишера лежит в основе кажущегося парадоксальным предсказания монетарного подхода о том, что курс денежной единицы на валютном рынке понижается, когда процентная ставка по ней увеличивается относительно процентных ставок по другим валютам. В долгосрочном состоянии равновесия, используемом в монетарном подходе, увеличение разности между процентными ставками по депозитам в отечественной и зарубежной валютах происходит только тогда, когда ожидаемая в стране инфляция возрастает относительно инфляции, ожидаемой за рубежом. Разумеется, это не относится к ситуации в краткосрочном периоде, когда отечественные цены оказываются неэластичными. Как мы видели в гл. 14, в краткосрочном периоде процентная ставка может возрастать при сокращении отечественной денежной массы, потому что жесткий уровень отечественных цен приводит к появлению избыточного спроса на реальные деньги при первоначальной процентной ставке. Но в монетарном подходе, подразумевающем ценовую эластичность, уровень цен снизится практически мгновенно и, таким образом, сделает изменение процентной ставки необязательным.

Мы сможем лучше понять взаимодействие процентных ставок и обменных курсов при использовании монетарного подхода на следующем примере. Этот пример наглядно показывает, почему монетарный подход связывает повышения процентных ставок с текущим и будущим понижениями курса валюты, а резкие падения процентных ставок — с его повышением.

Представьте, что в момент времени t_0 *ФРС* неожиданно увеличивает скорость роста денежной массы США с π до $\pi + \Delta\pi$. На рис. 15.1 показано, как это изменение влияет на курс доллара к евро, $E_{\$/\text{евро}}$, а также на другие параметры экономики США, рассматриваемые при использовании монетарного подхода. Для упрощения построения графиков мы будем предполагать, что скорость инфляции в Европе равна нулю.

На рис. 15.1, *а* показана ситуация внезапного ускорения темпов роста денежной массы в момент времени t_0 (мы сделали масштаб времени на горизонтальной оси таким, что постоянный наклон графиков соответствует постоянной скорости роста переменных). Это изменение порождает ожидания более быстрого снижения курса валюты в будущем: при ППС курс доллара будет теперь снижаться со скоростью $\pi + \Delta\pi$, а не просто π. Следовательно, условие сохранения процентного паритета требует, чтобы процентная ставка по доллару выросла, как это показано на рис. 15.1, *б*, с начального значения $R^1_{\$}$ до нового значения, отражающего более высокую скорость обесценивания доллара, $R^2_{\$} = R^1_{\$} + \Delta\pi$ (см. уравнение 15.5). Заметьте, что эта корректировка не меняет значения процентной ставки по евро; но поскольку денежная масса и объем производства в странах ЕС не изменились, то исходная процентная ставка по евро будет по-прежнему обеспечивать равновесие на европейском денежном рынке.

Нетрудно понять, что в момент времени t_0 происходит не мгновенное увеличение денежной массы, а лишь изменение темпов ее роста в будущем. Так как при этом возрастает процентная ставка, сокращающая спрос на деньги, то в экономике США возникнет избыточное предложение реальных денег при уровне цен, большем, чем до момента t_0. Перед лицом этого потенциального избыточного предложения уровень цен в США в t_0 должен возрасти (см. рис. 15.1, *в*), сокращая предложение реальных денег таким образом, что оно вновь станет равным спросу (см. уравнение 15.3). Наряду с резким скачком P_{US} в момент t_0 на рис. 15.1, *г* показано мгновенное пропорциональное увеличение $E_{\$/\text{евро}}$, обусловленное ППС.



После того как в момент t_0 происходит увеличение темпов роста денежной массы (график *а*), процентная ставка, уровень цен и валютный курс (соответственно графики *б*, *в*, *г*) переходят к новым долгосрочным равновесным состояниям. (Денежная масса, уровень цен и валютный курс измеряются в натуральном логарифмическом масштабе, при использовании которого графики переменных, изменяющихся с постоянными скоростями, представляются в виде отрезков прямых линий. Наклон каждого отрезка равен показателю скорости роста переменной.)

Рис. 15.1. Графики долгосрочных изменений параметров экономики США после фиксированного увеличения темпов роста денежной массы

Как же мы можем описать реакцию валютного рынка на события, произошедшие в момент t_0? Процентная ставка по доллару растет в нашем примере не по причине изменения текущих значений спроса или предложения денег, а лишь потому, что люди начинают ожидать более быстрого роста денежной массы и обесценивания доллара в будущем. В то время как инвесторы реагируют на эту ситуацию переводом своих активов в депозиты в иностранной валюте, которые в данный момент предлагают более высокую доходность, на валютном рынке происходит быстрое снижение курса доллара, порождающее новую тенденцию,

в соответствии с которой обесценивание американской валюты будет происходить быстрее, чем до момента t_0.[1]

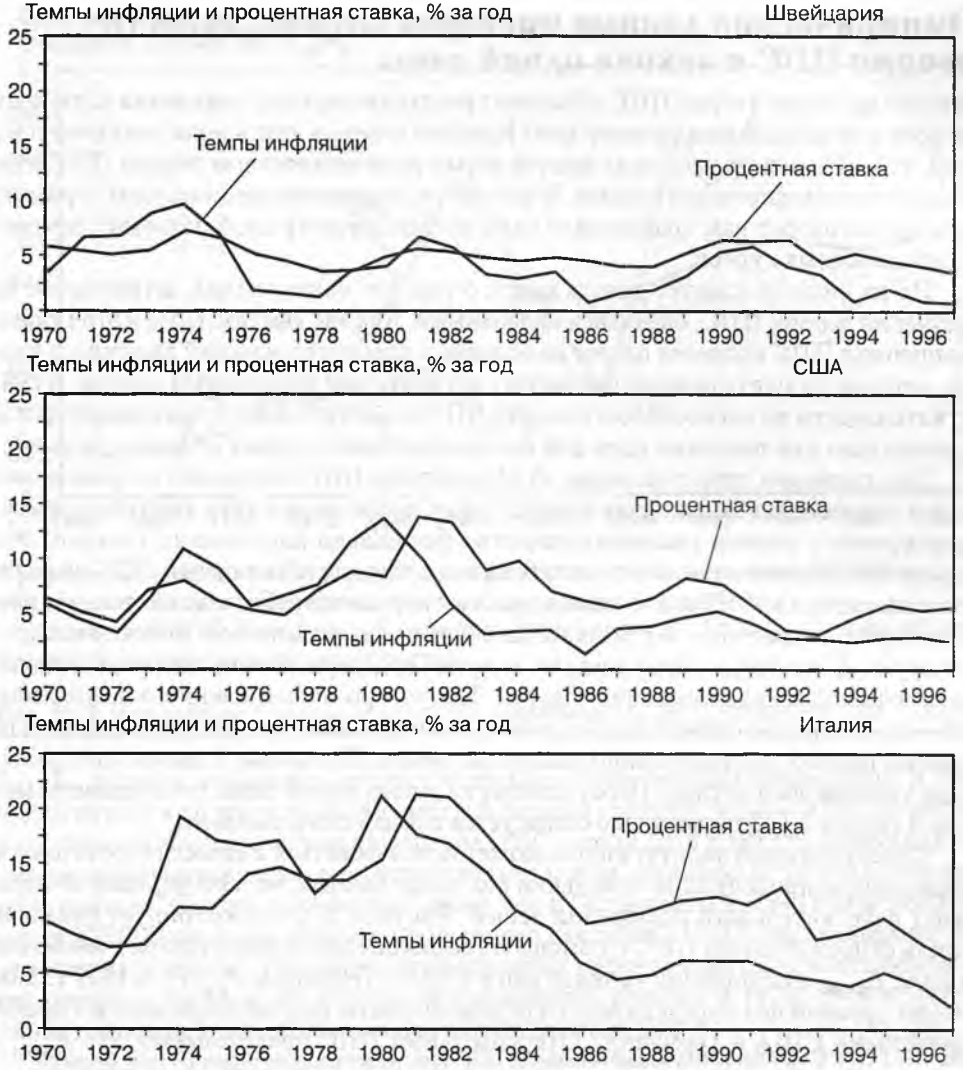
Обратите внимание на то, что различные предположения относительно скорости корректировки уровня цен приводят к неодинаковым прогнозам относительно взаимодействия валютного курса и процентной ставки. В примере с сокращением денежной массы при неэластичных ценах увеличение процентной ставки оказывается необходимым для сохранения равновесия денежного рынка при условии, что уровень цен не может обеспечить этот результат за счет своего немедленного снижения в ответ на уменьшение предложения денег. В этом случае неэластичных цен увеличение процентной ставки связывается с более низкой ожидаемой инфляцией и долгосрочным повышением стоимости валюты, в результате чего обменный курс возрастает немедленно. Но в примере использования монетарного подхода в условиях повышения темпов роста денежной массы увеличение процентной ставки связывается с более высокой ожидаемой инфляцией и представлением об ослаблении валюты в будущем. В результате происходит немедленное снижение обменного курса.[2]

Эти различные результаты поведения процентных ставок подкрепляют справедливость наших более ранних предупреждений о том, что объяснение изменений валютных курсов на основе учета колебаний процентных ставок должно тщательно учитывать факторы, порождающие подобные колебания. Эти факторы могут оказывать мгновенное воздействие на валютные курсы, ожидаемые в будущем, и поэтому имеют решающее значение для определения реакции валютного рынка на изменение процентной ставки.

На рис. 15.2 показан результат главного долгосрочного предсказания, вытекающего из рассмотрения эффекта Фишера. На этом рисунке приведены графики изменения темпов инфляции и процентных ставок для трех стран, имевших различные уровни инфляции в 1970–1990 гг.: Швейцарии, США и Италии. При этом в каждой стране процентные ставки приобретали тенденцию роста вслед за увеличением темпов инфляции, так как при этом происходил рост цен и население начинало ожидать более высокой инфляции в будущем; в то же время уменьшение темпов инфляции приводило в конце концов к снижению процентных ставок по тем же самым причинам. Кроме того, следует отметить, что самый низкий средний уровень процентных ставок был в Швейцарии, которая имела также и самый маленький средний показатель темпов инфляции; в то же время Ита-

[1] В общем случае, когда скорость инфляции в Европе равна не нулю, а $\pi_{евро}$, доллар будет обесцениваться относительно евро со скоростью $\pi - \pi_{евро}$ (а не π) до t_0 и со скоростью $\pi + \Delta\pi - \pi_{евро}$ (а не $\pi + \Delta\pi$) после t_0.

[2] Обычно денежные массы большинства стран имеют тенденцию к увеличению, как это показано на рис. 15.1, *а*. Эта тенденция порождает взаимосвязанный с нею процесс роста уровня цен; если тенденции изменения уровней цен в двух странах оказываются различными, то, согласно ППС, в них должно также происходить и изменение обменных курсов национальных валют. Теперь, когда мы рассматриваем изменение денежной массы, уровня цен или валютного курса, мы имеем в виду изменение этих переменных *относительно их тенденций скорости роста, ожидавшихся ранее*. Когда же мы захотим рассмотреть изменения подобных тенденциях как таковых, мы будем подчеркивать это особым образом.



Темпы инфляции и процентная ставка демонстрируют долгосрочную тенденцию согласованного изменения, как и предсказывает эффект Фишера.

Источник: ОЭСР, *Main Economic Indicators*. Темпы инфляции оценивались на основании ежегодных изменений индексов потребительских цен.

Рис. 15.2. Темпы инфляции и процентные ставки в Швейцарии, США и Италии в 1970–1997 гг.

лия, имевшая наивысшие средние процентные ставки, имела и самые высокие темпы инфляции.

Эффект Фишера может проявляться даже и при несоблюдении ППС, так что не следует рассматривать данные рис. 15.2 в качестве аргумента в пользу справедливости монетарного подхода. Далее мы познакомимся с доказательствами, имеющими более непосредственную связь с обоснованностью понятия ППС как такового.

Эмпирические данные проверок справедливости теории ППС и закона одной цены

Насколько верно теория ППС объясняет реальную картину изменения валютных курсов и национальных уровней цен? Краткий ответ на этот вопрос заключается в том, что объяснение реальных фактов всеми разновидностями теории ППС оказывается неудовлетворительным. В частности, изменения национальных уровней цен часто говорят нам крайне мало (или вообще ничего) о наблюдаемых изменениях валютных курсов.

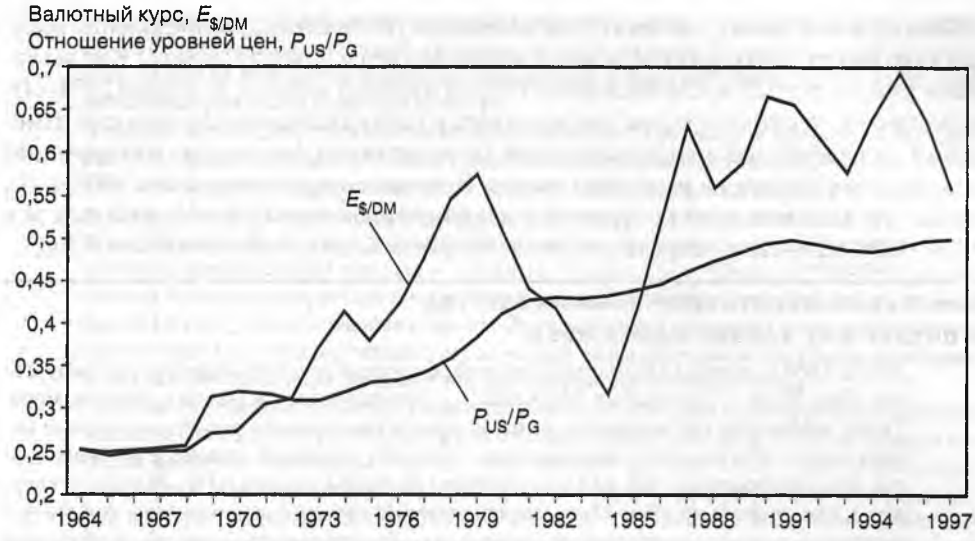
Но из этого не следует делать вывод о том, что ваши усилия, затраченные на изучения теории ППС, оказались напрасными. Как мы увидим далее в этой главе, концепция ППС является одним из основных элементов моделей валютного курса, которые лучше отражают реальную ситуацию, чем монетарный подход. В действительности же неспособность теории ППС объяснить некоторые эмпирические данные дает нам полезные идеи для построения более полных и точных моделей.

Для проверки представления об абсолютном ППС экономисты сравнивают цены потребительских корзин разных стран, проводя при этом тщательные корректировки с учетом реального качества формально идентичных товаров. Эти сравнения обычно позволяют сделать вывод о том, что абсолютный ППС не является надежным критерием: цены одинаковых корзин потребительских товаров разных стран, выраженные в единицах одной валюты, значительно отличаются друг от друга. Даже закон одной цены не получил подтверждения в некоторых недавних исследованиях стоимостей товаров. Так, товары промышленного назначения, обычно во многом схожие друг с другом, с начала 1970-х гг. стали продаваться на разных рынках по существенно различным ценам. Поскольку главная идея, лежащая в основе абсолютного ППС, исходит из закона одной цены, то неудивительно, что и теория ППС также плохо согласуется с реальными данными.[1]

Относительный паритет иногда может использоваться в качестве достаточной надежной аппроксимации поведения реальных данных, но и он нередко не отражает действительного положения вещей. Рисунок 15.3 иллюстрирует ненадежность относительного ППС с помощью графиков изменения доллара к немецкой марке, $E_{\$/DM}$, и отношений уровней цен в США и Германии, P_{US}/P_G, в 1997 г. Значения уровней цен определялись на основе индексов цен, опубликованных правительствами США и Германии.[2] Относительный ППС предсказывает, что $E_{\$/DM}$ и

[1] Некоторые недостатки понятия абсолютного ППС рассматриваются в специальном исследовании на следующих страницах. Для более детального знакомства с законом одной цены смотрите, к примеру, *Peter Isard*, «How Can We Push the Law of One Price?» *American Economic Review* 67 (December1977) pp. 942–948; *Irving V. Kravis* and *Robert E. Lipsey*, «Price Behavior in the Light of Balance of Payments Theores», *Journal of International Economics* 8 (May 1978), pp. 193–246.

[2] Уровни цен на рис. 15.3 соответствуют не значениям ценовых индексов, а долларовым величинам. Например, в США индекс потребительских цен (ИПЦ) равнялся 100 в базовом 1967 г. и 298,4 в 1983 г., так что стоимость потребительской корзины за эти годы практически утроилась. Базовый 1964 г. для индексов цен США и Германии был выбран таким образом, чтобы их отношение в этом году равнялось обменному курсу доллара к марке; но это искусственным образом достигнутое равенство не означает, что в 1964 г. наблюдалось точное выполнение абсолютного ППС. Хотя для рис. 15.3 использовались значения ИПЦ, другие ценовые индексы приводят к сходным результатам.



Приведенные графики указывают на то, что использование относительного ППС не позволяет объяснить поведение курса доллара к марке после 1970 г.

Источник: ОЭСР, *Main Economic Indicators*. Значения валютных курсов и уровней цен брались по данным на конец каждого года.

Рис. 15.3. Курс доллара к марке и относительные уровни цен в США и Германии в 1964–1997 гг.

P_{US}/P_G должны изменяться пропорционально и в одинаковом направлении, и, как видно из рисунка, эти условия в известной степени соблюдались до 1970 г. Но после этой даты произошло полное нарушение ППС: между 1970 и 1973 гг. происходило резкое обесценивание доллара относительно марки, несмотря на то что в этот период цены в США стали несколько ниже, чем в Германии. В 1973–1979 гг. соблюдение ППС было более точным: по мере того как цены в США увеличивались по отношению к ценам в Германии, курс доллара к марке за эти годы (за исключением одного) снижался. Но степень обесценивания доллара в 1973–1979 гг. была намного большей, чем предсказывал относительный ППС.

Резкое нарушение относительного ППС наблюдалось после 1979 г. В этот период курс доллара к марке сначала резко вырос, несмотря на то что цены в США продолжали лишь незначительно увеличиваться по сравнению с немецкими, а затем снизился до значения, которое было намного меньше того, которое можно было предсказать на основе ППС. В целом за период 1964–1985 гг. относительный ППС более или менее соблюдался: за эти два десятилетия процентный рост курса доллара к марке приблизительно соответствовал повышению уровня американских цен по сравнению с уровнем немецких. Но с учетом значительных нарушений относительного ППС в 1964–1985 гг. и после 1985 г. следует признать, что ППС имеет лишь ограниченное применение даже для объяснения долгосрочных колебаний обменных курсов.

Исследования других валют в основном подтверждают выводы, сделанные при рассмотрении рис. 15.3. Относительный ППС стал плохо соблюдаться с начала

1970-х гг., но в 1960-х гг. он был более надежным указателем для определения взаимосвязи между валютными курсами и уровнями цен в разных странах.[1] Как вы узнаете далее, в период после окончания Второй мировой войны и до начала 1970-х гг. курсы валют некоторых стран удерживались в узких диапазонах возможных изменений, определенных международными соглашениями с помощью интервенций центральных банков на валютном рынке. В течение первой половины 1920-х гг., когда курсы валют многих стран определялись рыночными факторами, как и в 1970–1990-х гг., также нередко наблюдались искажения относительного ППС.[2]

Некоторые аппетитные доказательства в поддержку закона одной цены

Летом 1986 г. журнал «Economist» провел обширное исследование цен на гамбургеры «Биг Мак» в ресторанах *McDonald's*, расположенных в разных странах мира. Такое необычное исследование не было прихотью главного редактора: журнал решил подшутить над теми экономистами, которые уверенно заявляли о «переоценке» или «недооценке» той или иной валюты на основе теории ППС. Журнал утверждал, что поскольку «Биг Мак» «продается в 41 стране и изготавливается лишь с незначительными вариациями рецептуры», то сравнение цен на гамбургеры должно служить «исключительным средством проверки того, действительно ли валюты обмениваются по правильному курсу».[3] Таким образом, начиная с 1986 г. «Economist» стал периодически публиковать данные своих вычислений.

Один из способов интерпретации данных, полученных «Economist», заключается в проверке закона одной цены. С этой точки зрения результаты первых расчетов выглядели крайне удивительными. Оказалось, что в обследованных странах долларовые цены на «Биг Мак» заметно отличались друг от друга. Так, цена «Биг Мака» в Нью-Йорке была на 50% выше, чем в Австралии, и на 64% выше, чем в Гонконге. В то же время «Биг Мак» в Париже и в Токио стоил соответственно на 54 и на 50% дороже, чем в Нью-Йорке. Лишь в Великобритании и Ирландии долларовые цены гамбургера примерно соответствовали нью-йоркскому уровню.

Как же можно объяснить эти значительные нарушения закона одной цены? По мнению «Economist», подобная ситуация отчасти была обусловлена транспортными расходами и ограничительными мерами, введенными правительствами некоторых стран. Другой важной причиной была товарная дифференциация. Так как в некоторых странах реальными заменителями «Биг Мака» могли быть лишь немногие кулинарные изделия, то это давало *McDonald's* определенные возможности регулирования цен с учетом местных рынков. Наконец, следует помнить о том, что в

[1] См., например, *Hans Genberg* «Purshasing Power Parity Under Fixed and Flexible Exchange Rates», *Journal of International Economics* 8 (May 1978), pp.247–276; *Jacob A. Frenkel*, «TheCollapse of Purshasing Power Parities During the 1970s», *European Economic Review* 16 (1981), pp. 145–161; *Robert E. Cumby* and *Maurice Obsrfeld* «International Interest Rate and Price Level Linkages Under Flexible Exchange Rates: A Review of Recent Evidence», in John F. O. Bilson and Richard C. Marston, eds., *Exchange Rate Theory and Practice* (Chicago: University of Chicago Press, 1984), pp. 121–151.

[2] См. *Paul R. Krugman* «Purshasing Power Parity and Exchange Rates: Another Look at the Evidence», *Journal of International Economics* 8 (August 1978), pp. 397–407; Paul De Grauwe, Marc Janssens, and Hilde Leliaert, *Real-Exchange-Rate Variability from 1920 to 1926 and 1973 to 1982*, Princeton Studies in InternationalFinance 56 (International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, September 1985).

[3] Паритет покупательной способности; местная цена, деленная на цену в США.

цене гамбургера учитывается не только стоимость мяса и хлеба, но и зарплата работников ресторана, арендные платежи, расходы на потребляемую электроэнергию и пр. Цены на эти «непищевые» составляющие цены «Биг Мака» могут иметь значительные различия в разных странах.

А как же обстоит дело в долгосрочной перспективе? Результаты повторных исследований не выявили никакой общей тенденции сокращения различий, обнаруженных в 1986 г. Исследование, выполненное в апреле 1989 г., показало, что «Биг Мак» продавался на Манхэттене на 12% дешевле, чем в Париже, но в то же время на 153% дороже, чем в Гонконге. Интересно, что журнал публиковал также цены на гамбургер в четырех крупных американских городах — Атланте, Чикаго, Нью-Йорке и Сан-Франциско, причем эти внутриамериканские различия цен нередко были даже бóльшими, чем различия между ценами в разных странах! Этот результат указывает на то, что в данном случае прямые государственные ограничения международной торговли, возможно, являются не самой важной причиной нарушения закона одной цены.

Далее мы приводим таблицу с результатами исследований, проведенных журналом «Economist»в апреле 1988 г. В первом столбце приведены цены на «Биг Мак» в местных валютах. Во втором столбце показаны долларовые цены гамбургера, полученные делением данных из столбца 1 на соответствующий показатель курса местной валюты к доллару из столбца 4. В столбце 3 приведены значения частного от деления местной цены «Биг Мака» (из столбца 1) на его среднюю цену для четырех вышеупомянутых городов США (равную $2,56). Этот «подразумеваемый» ППС равен обменному курсу (выраженному косвенным путем через отношение стоимости местной валюты к доллару), который будет преобладать в мире, если стоимости гамбургеров будут устанавливаться па основании закона одной цены.

В последнем столбце показано процентное превышение показателя из столбца 3 над реальной долларовой ценой гамбургера (столбец 4). (Иногда говорят, что валюта является «переоцененной», когда ее курс делает отечественные товары более дорогими по сравнению с аналогичными товарами, продаваемыми за рубежом, и «недооцененной» в противоположном случае.) Так, указанная переоценка датской кроны по отношению к доллару на 32% означает, что долларовая цена «Биг Мака» в Копенгагене была практически на треть выше, чем в США. Подобным образом швейцарская цена гамбургера была в полтора раза выше американской.

Обратите внимание на то, что в апреле 1998 г. самый дешевый в мире «Биг Мак» можно было купить в Индонезии и Малайзии. Этот факт отражает не только низкий уровень зарплат в этих странах, но и резкое обесценивание местных валют, произошедшее в предыдущие восемь месяцев вследствие азиатского финансового кризиса, о котором мы подробнее поговорим в гл. 22.

Данные о ценах гамбургера

Страна	Цена гамбургера в местной валюте	Цена гамбургера, $	Подразумеваемый ППС[1] для $	Курс $ на 06.04.98	Недооценка (–) или переоценка (+) относительно $, %
1	2	3	4	5	6
США[2]	$2,56	2,56	–	–	–
Аргентина	2,50 арг. песо	2,50	0,98	1,00	–2

[1] Средняя цена для Нью-Йорка, Чикаго, Сан-Франциско и Атланты.

[2] Долларов за фунт.

Данные о ценах гамбургера (*продолжение*)

1	2	3	4	5	6
Австралия	2,65 австрал. долл.	1,75	1,04	1,51	–32
Австрия	34,0 австр. шиллинга	2,62	13,28	12,96	+2
Бельгия	109 бельг. франков	2,87	42,58	38,00	+12
Бразилия	3,10 реала	2,72	1,21	1,14	+6
Великобритания	1,84 фунта стерлингов	3,05	1,39[1]	1,66[1]	+19
Канада	2,79 кан. доллара	1,97	1,09	1,42	–23
Чили	1 250 чил. песо	2,75	488	455	+7
Китай	9,90 юаня	1,20	3,87	8,28	–53
Чехия	54,0 чешск. крон	1,57	21,1	34,4	–39
Дания	23,8 дат. крон	3,39	9,28	7,02	+32
Франция	17,5 фр. франка	2,84	6,84	6,17	+11
Германия	4,95 нем. марки	2,69	1,93	1,84	+5
Гонконг	10,2 гонк. долл.	1,32	3,98	7,75	–49
Венгрия	259 форинтов	1,22	101	213	–52
Индонезия	9900 рупий	1,16	3 867	8 500	–55
Израиль	12,50 шекелей	3,38	4,88	3,70	+32
Италия	4500 лир	2,47	1 758	1 818	–3
Япония	280 иен	2,08	109	135	–19
Малайзия	4,30 мал. долл.	1,16	1,68	3,72	–55
Мексика	17,9 мекс. песо	2,10	6,99	8,54	–18
Нидерланды	5,45 гульдена	2,63	2,13	2,07	+3
Новая Зеландия	3,45 новозел. долл.	1,90	1,35	1,82	–26
Польша	5,30 злотых	1,53	2,07	3,46	–40
Россия	12 000 руб.	2,00	4 688	5 999	–22
Сингапур	3,00 синг. долл.	1,85	1,17	1,62	–28
ЮАР	8,00 рандов	1,59	3,13	5,04	–38
Южная Корея	2 600 вонов	1,76	1 016	1 474	–31
Испания	375 песет	2,40	146	156	–6
Швеция	24,0 шв. кроны	3,00	9,38	8,00	+17
Швейцария	5,90 шв. франков	3,87	2,30	1,52	+51
Тайвань	68 тайв. долл.	2,06	26,6	33,0	–20
Таиланд	52,0 бата	1,30	20,3	40,00	–49

Источник: «The Hamburger Standard», *The Economist*, April 11, 1998, p. 58. Copyright 1998. The Economist, Ltd. Distributed by The New York Times Special Features.

[1] Долларов за фунт.

Объяснение проблем, имеющих отношение к ППС

Как объяснить негативные с точки зрения ППС эмпирические результаты, полученные в предыдущем разделе? Существует несколько проблем, связанных с нашим обоснованием теории ППС для обменных курсов, основывающейся на законе одной цены:

1. Вопреки одному из основных предположений закона одной цены транспортные расходы и государственные ограничения торговли все же существуют. Эти торговые барьеры могут оказаться достаточно высокими для того, чтобы воспрепятствовать международной торговле некоторыми товарами и услугами.
2. Последствия монополистической или олигополистической политики на товарных рынках, дополненные влиянием транспортных издержек и других торговых ограничений, могут нарушать связь между ценами одних и тех же товаров, продаваемых в разных странах.
3. Поскольку данные об инфляции в разных странах основываются на расчетах стоимости разных потребительских корзин, то не существует никаких оснований для того, чтобы изменения обменного курса компенсировали официальные различия в оценках инфляции даже при отсутствии препятствий для международной торговли любыми товарами.

Торговые барьеры и товары, не используемые в международной торговле

Транспортные расходы и государственные ограничения внешней торговли делают перемещение товаров между рынками разных стран более дорогими и, следовательно, затрудняют реализацию закона одной цены, лежащего в основе теории ППС. Предположим, что один и тот же свитер продается за $45 в Нью-Йорке и за £30 в Лондоне, но транспортировка свитера из одного города в другой обходится в $2. При курсе $1,45 за фунт долларовая цена свитера, продаваемого в Лондоне, составит ($1,45 за фунт) × (£30) = $43,50, но американский импортер должен будет заплатить за покупку свитера в Лондоне и его доставку в Нью-Йорк $43,50 + + $2 = $45,50. Следовательно, при курсе $1,45 за фунт не будет никакого смысла везти свитера из Англии в Америку, даже несмотря на то, что их долларовая цена в Лондоне ниже, чем в Нью-Йорке. Подобным образом при курсе $1,55 за фунт американский экспортер понесет убытки в результате отправки свитеров в Англию, хотя их цена в Нью-Йорке ($45) будет ниже, чем долларовая цена в Лондоне ($46,50).

Основной смысл этого примера заключается в том, чтобы показать, как транспортные расходы искажают связь между курсом валют и ценами товаров, наличие которой подразумевается законом одной цены. Чем выше транспортные расходы, тем шире диапазон, в котором может изменяться обменный курс для фиксированных цен товаров в разных странах. Такие государственные ограничения торговли, как пошлины, оказывают аналогичный эффект, поскольку деньги, заплаченные за право ввоза товара, уменьшают прибыль импортера подобно тому, как это делают транспортные расходы. Оба эти типа расходов, затрудняющих осуществление

торговли, разрушают основу для ППС, поскольку делают покупательную способность одной и той же валюты неодинаковой в разных странах. Например, при наличии вышеупомянутых помех для торговли доллар в Чикаго не будет обладать той же покупательной способностью, что и в Токио, в чем может убедиться каждый, кто побывает в японской столице.

Как вы должны помнить из гл. 2, транспортные расходы могут достигать таких размеров по сравнению с производственными издержками некоторых товаров и услуг, что никогда не позволят этим товарам и услугам продаваться на международных рынках с прибылью. Такие товары и услуги называются не используемыми в международной торговле. Типичным примером одной из таких услуг является стрижка в парикмахерской. Так, француз, желающий сделать себе стрижку по-американски, должен лететь в США или обеспечить доставку парикмахера во Францию; в обоих случаях транспортные расходы окажутся столь высокими по сравнению с ценой приобретаемой услуги, что (за исключением туристов) услугами французских парикмахеров обычно пользуются только французы, а услугами американских — только американцы.

Существование во всех странах товаров и услуг, не используемых в международной торговле, цены которых на разных рынках никак не связаны между собой, приводит к систематическим нарушениям даже относительного ППС. Поскольку цены на такие товары и услуги определяются кривыми исключительно отечественного спроса и предложения, то смещение положения этих кривых может вызвать изменение отечественной цены потребительской корзины относительно цены той же самой корзины за рубежом. При прочих равных условиях повышение цены отечественных товаров и услуг, не участвующих в международной торговле, приведет к росту уровня цен в этой стране относительно уровней цен в других странах (измеренных в единицах одной и той же валюты). Другими словами, покупательная способность любой валюты будет снижаться в той стране, где цены на товары и услуги, не участвующие в международной торговле, будут расти.

Уровень цен каждой из стран учитывает множество подобных товаров и услуг, среди которых можно назвать, к примеру (наряду с парикмахерскими услугами), услуги врачей, тренеров по аэробике или результаты работы строителей. В общем случае мы можем отнести к товарам, участвующим во внешней торговле, изделия обрабатывающей промышленности, минеральное сырье (полезные ископаемые) и сельскохозяйственную продукцию. К товарам и услугам, не участвующим в международной торговле, обычно относятся большинство услуг и продукция строительной индустрии. Но в этих правилах встречаются свои исключения. Например, финансовые услуги банков и брокерских фирм могут свободно продаваться на международных рынках. Кроме того, торговые ограничения, если они оказываются слишком строгими, могут сделать товары, продававшиеся ранее за рубеж, не участвующими в международной торговле. Так, во многих странах к таким товарам относятся некоторые виды продукции обрабатывающих отраслей.

Мы можем получить примерное представление о важности товаров и услуг, не участвующих в международной торговле, познакомившись со вкладом в ВНП США сферы услуг и строительной промышленности. Так, в 1997 г. вклад этих отраслей обеспечил 55% всего американского ВНП.

Все же подобные данные, вероятно, преуменьшают роль подобных товаров и услуг в формировании национальных уровней цен. Ведь даже цены продаваемых за рубеж товаров обычно учитывают неторговые издержки и затраты на маркетинговые услуги, связанные с продвижением товаров от производителя к потребителю. (См. врезку «Некоторые аппетитные доказательства в поддержку закона одной цены».) Товары и услуги, не участвующие в международной торговле, помогают объяснить значительные искажения относительного ППС, показанные на рис. 15.3.

Нарушения свободной конкуренции

При одновременном существовании и торговых барьеров, и несовершенной конкуренции происходит дальнейшее нарушение связей между уровнями цен в разных странах. Наиболее ярким примером подобной ситуации является случай, когда одна фирма продает свой товар на разных рынках по разным ценам. (Вспомните наш анализ демпинговой политики из гл. 6.) Так, в начале 1990-х гг. автомобиль марки «Nissan», построенный одноименной японской фирмой на заводе в городе Сандерленд на северо-востоке Англии, продавался дилерами этого предприятия по £16 215. Но та же модель стоила в самой Японии всего £13 375, несмотря на транспортные расходы по перевозке автомобилей на расстояние около 10 600 миль, отделяющие Сандерленд от Токио.[1]

Такое дискриминационное ценообразование было бы невозможным, если бы для покупателей не было столь накладно покупать автомобили в Японии и доставлять их в Англию. Подобным образом, если бы потребители рассматривали машины «Volkswagen» и «Fiat» в качестве достойной замены для «Nissan», то конкуренция между производителями не позволила бы английской цене японских автомобилей намного превосходить себестоимость их производства. Но сочетание товарной дифференциации и сегментации рынков приводит к значительным нарушениям закона одной цены и абсолютного ППС. Изменения рыночной структуры и колебания спроса могут привести к искажениям относительного ППС.

Неожиданно высокая инфляция в Гонконге

При соблюдении ППС в странах, валюты которых связаны между собой постоянными обменными курсами, рост уровня цен должен происходить с одинаковой скоростью. Но ситуация в Гонконге в начале 1980-х гг. в корне противоречила этому выводу: несмотря на то что в октябре 1983 г. курс национальной денежной единицы был установлен на уровне 7,73 гонконгских доллара за $1 США, темпы инфляции в этой стране были в три раза выше, чем в Америке. На приведенном ниже рисунке показано, как изменялись уровни цен в обеих странах начиная с 1983 г.

Высокая инфляция в Гонконге является столь удивительной потому, что эта страна не создавала практически никаких препятствий для осуществления международной торговли и имела одну из самых открытых экономик в мире. Если же силы, определяющие проведение международных арбитражных сделок, действуют во всем мире, способствуя выравниванию международных уровней цен, то они должны были бы проявить себя и в Гонконге.

[1] «Why Buyers in Tokyo Spend $5 500 Less for UK-Built Nissan», *Financial Times* (October 5, 1992), p.16.

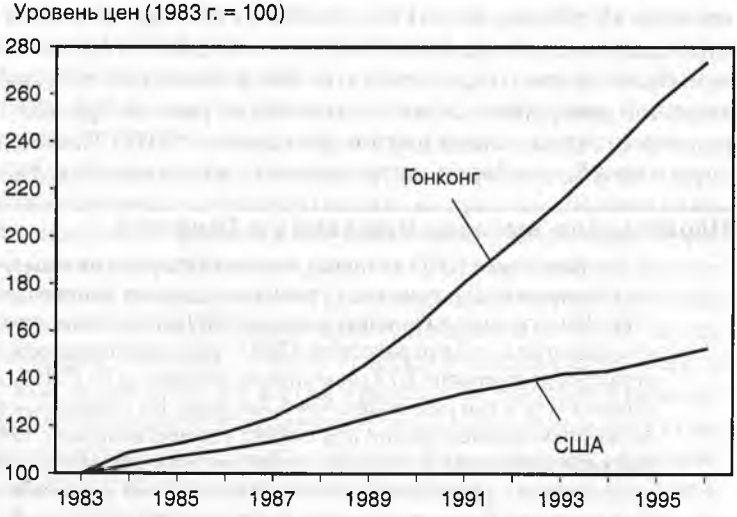
До начала 1970-х гг. гонконгская валюта была привязана к английскому фунту стерлингов, и в этот период в стране сохранялся ППС. Например, в 1965–1973 гг. средние темпы инфляции составляли в Гонконге 5,7%, а в Великобритании — 5,9%.[1] В чем же причина изменений, происходивших в этой стране с начала 1980-х гг.? Кратко ее можно определить одним словом: Китай. В 1978 г. КНР стала проводить либерализацию своей экономики, стремясь устранить в ней те искажения, которые возникли в эпоху централизованного планирования. С экономической точки зрения эта реформа оказалась успешной, поскольку вызвала быстрый рост производства и превратила Китай в одного из ведущих игроков на мировых экспортных рынках.[2]

Эти события оказали значительное влияние на экономику Гонконга. Реализуя один из элементов своей общей экономической стратегии, Китай создал на своем юго-восточном побережье, недалеко от Гонконга, несколько свободных экономических зон. Эти зоны стали притягивать к себе зарубежные инвестиции, значительная часть которых поступала из Гонконга. Эти вложения в китайскую экономику значительно обогатили многих гонконгских инвесторов. Их растущие расходы на производимые в Гонконге услуги и некоторые товары, не подлежащие экспорту, привели к росту цен на подобную продукцию, что оказало значительное влияние на рост общего индекса цен, который намного превысил рост цен на товары, участвующие в международной торговле.

Еще одной причиной повышенной инфляции в Гонконге стало увеличение цен на землю и арендных платежей за ее использование. Количество свободной земли в Гонконге всегда было крайне ограниченным, и его шестимиллионное население проживало на площади менее 400 квадратных миль, большая часть которой плохо под-

Индексы цен в США и Гонконге в 1983–1996 гг.

Уровень цен в Гонконге рос намного быстрее, чем в США, несмотря па фиксированный курс национальной валюты к американскому доллару и отсутствие торговых барьеров.



Источник: Министерство торговли США и Государственный секретариат Гонконга, *Economic Prospects*, различные выпуски. Индекс для Гонконга представляет собой композитный ИПЦ.

[1] См. Gavin Peebles, *Hong Kong's Economy* (Hong Kong: Oxford University Press, 1988).

[2] См. Ilan Gelb, *Gary Jefferson*, and *Inderjit Singh* «Can Communist Economies Transform Incrementally?» The Experience of China,» *NBER Macroeconomics Annual* 1993, pp. 87–133.

ходила для целей строительства. Но растущее благосостояние этого города и растущий спрос мирового бизнеса на помещения для офисов в непосредственной близости от китайского рынка привели к стремительному взлету цен на недвижимость. Покупки, совершавшиеся разбогатевшими на взятках китайскими чиновниками, придали дополнительный импульс росту цен на землю (а также общему повышению инфляции). Ставки аренды в Гонконге резко увеличились и стали одними из самых высоких в мире, что отразилось и на общем значении индекса потребительских цен, и на ценах на товары и услуги, не участвующие в международной торговле, но использующие офисное пространство в качестве одного из факторов своего производства.

Международные различия в измерении уровня цен

Во многих странах официальные методы оценки уровня цен имеют свои характерные особенности. Одна из причин этого заключается в том, что люди, живущие в разных странах, тратят свои доходы неодинаково. Например, средний норвежец потребляет больше оленины, чем средний американец, средний японец — больше суши, а средний индиец — больше чечевицы. Следовательно, при определении потребительской корзины для оценки покупательной способности норвежское, японское и индийское правительства с большей вероятностью включат в нее соответственно сравнительно более высокое количество оленины, суши и чечевицы.

Поскольку относительный ППС дает прогнозы, касающиеся ценовых изменений, а не уровней цен, то он служит чувствительным индикатором оценки ситуации независимо от того, какие потребительские корзины будут рассматриваться при сравнении уровней цен в разных странах. Так, если все цены в США вырастут на 10%, а курс доллара к зарубежным валютам снизится на те же 10%, то относительный ППС сохранится (при отсутствии изменений в других странах) для отечественного и зарубежного показателей уровней цен.

Но изменения относительных цен составляющих потребительской корзины могут привести к ошибкам тех прогнозов на основе относительного ППС, которые даются при использовании официальных ценовых индексов. Например, увеличение относительной цены на рыбу приведет к повышению стоимости стандартной японской потребительской корзины по сравнению со стоимостью американской просто потому, что доля рыбы в японской корзине традиционно является более высокой. Изменения относительных цен могут привести к нарушениям ППС, подобным показанным на рис. 15.3, даже в условиях свободной торговли и отсутствия транспортных расходов.

ППС в краткосрочном и долгосрочном периодах

Факторы, которые мы рассматривали до сих пор при объяснении плохого соответствия теории ППС реальным экономическим данным, могут привести к расхождению уровней цен в разных странах даже в долгосрочном периоде, после того как цены всех товаров придут в конечном итоге к своим установившимся рыночным значениям. Но, как мы отмечали в гл. 14, многие цены в экономике являются неэластичными и требуют значительного времени для своей полной корректировки. Следовательно, в краткосрочном периоде нарушения ППС могут быть даже более существенными, чем в долгосрочном.

Например, резкое обесценивание доллара по отношению к другим валютам делает американскую сельскохозяйственную технику более дешевой по сравнению с той же техникой, произведенной за рубежом. Так как фермеры всего мира направят свой спрос на тракторы и жатки американских производителей, то цены на сельскохозяйственную технику в США вырастут, чтобы сократить возникшее вследствие понижения курса доллара расхождение с ценами, определяемыми законом одной цены. Но для полного завершения этого процесса потребуется время, и цены на американскую и иностранную технику могут иметь значительные различия до тех пор, пока рынок будет приспосабливаться к новому обменному курсу.

Вы можете предположить, что краткосрочная неэластичность цен и изменчивость валютного курса помогут нам объяснить феномен, отмеченный при обсуждении рис. 15.3: его суть заключается в том, что искажения относительного ППС оказываются более заметными в периоды, когда обменные курсы находятся в состоянии изменения. Результаты эмпирических исследований говорят в пользу подобной интерпретации рассмотренных нами данных. При тщательном обследовании многих стран и происходивших в них экономических событий Майкл Мусса (Michael Mussa) из МВФ проводил сравнение краткосрочных отклонений от ППС при фиксированных и плавающих валютных курсах. В итоге он смог установить, что плавающие курсы систематически приводили к более частым и более масштабным отклонениям от относительного ППС.[1]

Результаты последних исследований позволяют предположить, что краткосрочные отклонения от ППС, подобные тем, которые наблюдаются при изменениях валютных курсов, со временем исчезают, причем через четыре года последствия временного отхода от ППС сохраняются лишь в половинном масштабе относительно своего первоначального значения.[2] Но даже когда эти временные отклонения от ППС оказываются несоответствующими нашим данным, все же, по-видимому, кумулятивный эффект некоторых долгосрочных тенденций вызывает предсказуемые нарушения ППС для многих стран. В специальном исследовании «Почему уровни цен оказываются более низкими в бедных странах» рассматривается один из основных механизмов, определяющих реализацию подобной тенденции.

---

[1] См. *Mussa*, «Nominal Exchange Rate Regimes and the Behavior of Real Exhange Rates; Evidence and Implications», in Karl Brunner and Allan H. Meltzer, eds., *Real Business Cycles, Real Exchange Rates and Actual Policies*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 25 (Amsterdam: North-Holland, 1986), pp. 17–214. Чарльз Энджел из *University of Washington* обнаружил, что при плавающих курсах международные различия цен одних и тех же товаров могут быть в большей степени изменчивыми, чем относительные цены разных товаров в одной стране. См. *Engel* «Real Exchange Rates and Relative Prices: An Empirical Investigation», *Journal of Monetary Economics* 32 (August 1993), pp. 35–50.

[2] См., например, *Jeffrey A. Frankel* and *Andrew K. Rose* «A Panel Project on Purshasing Power Parity: Mean Reversion Within and Between Countries», *Journal of International Economics* 40 (February 1996), pp. 209–224. Статистическая достоверность этих результатов оспаривается Полом О'Коннелом в «The Overvaluation of Purshasing Power Parity», *Journal of International Economics* 44 (February 1998), pp. 1–19.

Почему уровни цен оказываются более низкими в бедных странах

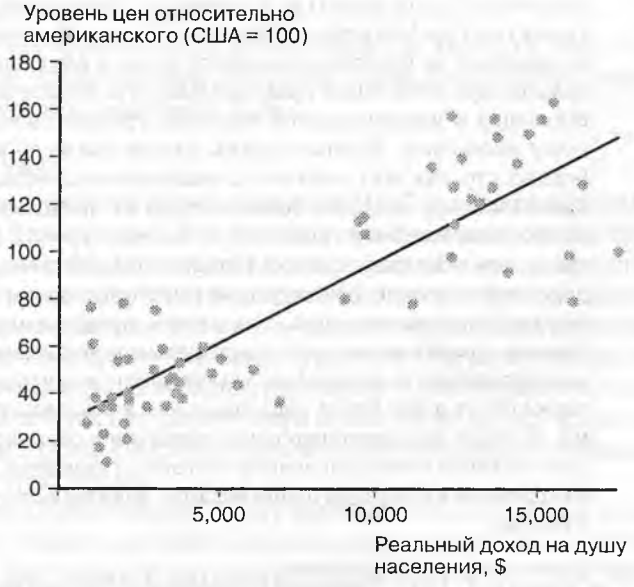
Исследование различий уровней цен в разных странах позволило выявить удивительную закономерность: уровни цен, выраженные в единицах одной и той же валюты, пропорциональны показателям реального дохода на душу населения. Другими словами, доллар, конвертированный на валютном рынке в другие денежные единицы, обычно обладает большей покупательной способностью в бедных странах, чем в богатых. На рис. 15.4 графически отражена эта связь между уровнями цен и доходов, причем каждая точка соответствует данным по одной из рассмотренных стран.

Результаты проведенного в предыдущем разделе анализа роли товаров, не участвующих в международной торговле, в формировании национального уровня цен указывают на то, что различия цен на подобные товары в разных странах могут вносить заметный вклад в установление разных уровней цен в бедных и богатых государствах. Существующие данные указывают на то, что товары, не продаваемые за рубеж, оказываются более дорогими (по сравнению с товарами, участвующими в международной торговле) в более богатых странах.

Одно из объяснений сравнительно меньшей цены товаров, не участвующих в международной торговле, в более бедных странах было предложено Белой Баласса (Bela Balassa) и Полом Самуэльсоном (Paul Samuelson).[1] Теория Баласса–Самуэльсона

Рис. 15.4. Уровни цен и реальные доходы в 1992 г.

Уровни цен имеют тенденцию роста по мере увеличения реального среднедушевого дохода. Каждая точка на рисунке соответствует данным, полученным для одной страны. Прямая линия соответствует наилучшему статистическому предсказанию уровней цен разных стран относительно американского с учетом информации о реальном доходе на душу населения.



[1] См. *Balassa* «The Purshasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal», Journal of Political Economy 72 (December 1964), pp. 584–596 и *Samuelson* «Theoretical Notes on Trade Problems», *Review of Economics and Statistics* 46 (May 1964), pp. 145–154. Некоторые идеи, лежащие в основе теории Баласса–Самуэльсона, содержались в работах Рикардо. См. Jacob Viner, *Studies in the Theory of International Trade* (New York: Harper & Brothers, 1937), p. 315.

предполагает, что рабочая сила в бедных странах по сравнению с богатыми трудится менее эффективно в тех отраслях, которые выпускают товары, участвующие в международной торговле, но что при этом различия производительностей труда в секторах, выпускающих товары, не продаваемые за рубеж, на международном уровне оказываются незначительными. Но если цены на товары, участвующие в международной торговле, должны быть приблизительно одинаковыми во всех странах, то более низкая производительность труда в соответствующих отраслях бедных стран подразумевает наличие в них меньших зарплат, чем в богатых государствах, а также меньшие производственные издержки выпуска товаров, не продаваемых за рубеж, а значит, и более низкие цепы на них. Богатые страны с более высокой производительностью труда в секторах, выпускающих экспортируемую продукцию, будут иметь более высокие цены на товары, не участвующие в международной торговле, и более высокие общие уровни цен. Статистические данные о производительности труда обеспечивают эмпирическую поддержку теории Баласса–Самуэльсона. При этом кажется вполне правдоподобным, что международные различия показателей производительности труда оказываются более значительными для товаров, участвующих во внешней торговле. Ведь вне зависимости от того, является страна богатой или бедной, живущий в ней парикмахер не может сделать больше определенного количества стрижек за неделю, в то время как между странами могут существовать весьма большие различия в производительности труда в отраслях, выпускающих экспортируемые товары, например персональные компьютеры.

Альтернативная теория, пытающаяся объяснить более низкий уровень цен в бедных странах, была выдвинута Джагдишем Бхагвати (Jagdish Bhagvati) и Ирвином Крависом (Irving Kravis) из *University of Pennsylvania* и Робертом Липси (Robert Lipsey) из *City University of New York*.[1] Теория Бхагвати–Крависа–Липси исходит из различий не производительности труда, а имеющихся количеств труда и капитала, но при этом также предсказывает, что относительные цены товаров, не участвующих в международной торговле, увеличиваются по мере роста доходов на душу населения. Богатые страны имеют высокую капиталовооруженность, а в бедных странах этот показатель оказывается довольно низким. В силу большей капиталовооруженности богатых стран их предельная производительность труда оказывается более высокой, и поэтому уровни зарплат оказываются в них выше, чем в бедных странах.[2] Естественно, что товары, не участвующие в международной торговле, основную часть которых составляют услуги, требуют большего использования труда, чем товары, продаваемые за границу. Так как труд в бедных странах является более дешевым и используется в больших количествах при производстве товаров, не участвующих во внешней торговле, то и эти товары также будут в них более дешевыми, чем в богатых странах с высокими зарплатами. И вновь эти международные различия в относительных ценах на товары, не участвующие в международной торговле, указывают на то, что общие уровни цен, измеренные в единицах одной валюты, должны быть выше в богатых странах, чем в бедных.

---

[1] См. Kravis and Lipsey, *Toward an Explanation of National Price Levels*, Princeton Studies in International Finance 52 (International Finance Section, Depatment of Economics, Princeton University, November 1983); *Bhagwati* «Why Are Services Cheaper in the Poor Countries?» *Economic Journal* 94 (June 1984), pp. 279–280.

[2] Этот аргумент предполагает, что различия между бедными и богатыми странами в имеющихся количествах труда и капитала оказываются достаточно большими, так что полного выравнивания цен на факторы производства не происходит.

Выход за рамки концепции ППС: общая модель долгосрочных обменных курсов

Почему же мы уделили столько внимания обсуждению теории паритета покупательной способности, если она имеет множество исключений и со всей очевидностью противоречит реальным данным? Мы так внимательно анализировали эту теорию потому, что ее основная идея о связи долгосрочных валютных курсов с долгосрочными уровнями цен — удобная исходная точка для наших дальнейших исследований. Изложенный выше монетарный подход, признающий существование ППС, слишком прост, чтобы дать точные предсказания изменений в реальном мире, но мы можем обобщить его, учитывая некоторые из причин, по которым предсказания теории ППС плохо согласовывались с фактическими данными. В этом разделе мы рассмотрим обобщенную модель определения долгосрочных обменных курсов, которая хотя и сложнее монетарного подхода, все же лучше подходит для объяснения поведения реальных курсов валют.

Наша обобщенная модель предоставляет еще один аргумент в пользу важности концепции ППС, так как она показывает, что в тех ситуациях, когда монетарные изменения являются основными причинами экономических флуктуаций, предсказания на основе простого монетарного подхода оказываются *точными* в долгосрочном периоде.

Наш долгосрочный анализ по-прежнему не будет учитывать краткосрочных усложнений реальной ситуации, вызванных неэластичностью цен. Понимание того, как ведут себя валютные курсы в долгосрочном периоде, является, как отмечалось ранее, необходимой предпосылкой для более сложного краткосрочного анализа, который мы проведем в следующей главе.

Реальный обменный курс

В качестве первого шага на пути к расширению теории ППС мы дадим определение понятия реального обменного курса. Реальный курс обмена валют двух стран является общей мерой цен на товары и услуги одной страны относительно цен на товары и услуги другой. Введение понятия реального обменного курса на данном этапе представляется вполне логичным, поскольку основное предсказание теории ППС заключается в том, что реальные обменные курсы никогда не меняются, по крайней мере на постоянной основе. Для такого расширения нашей модели, которое позволит ей описывать события реального мира более точно, мы должны систематически рассмотреть все силы, способные вызвать значительные устойчивые изменения реальных обменных курсов.

Как мы увидим, реальные курсы обмена валют являются столь важными показателями не только потому, что они количественно оценивают отклонения от ППС, но и потому, что помогают проанализировать макроэкономические факторы спроса и предложения в открытой экономике. Когда мы хотим провести различие между реальным обменным курсом, представляющим собой относительную цену продукции в двух странах, и относительной ценой двух валют, то во втором случае мы используем понятие номинального обменного курса. Но когда смешение этих двух понятий будет маловероятным, мы будем продолжать использовать вместо выражения номинальный обменный курс более короткий термин *обменный курс*.

Однако реальные обменные курсы определяются с помощью номинальных курсов и уровней цен. Поэтому прежде, чем мы сможем дать более точное определение реальных обменных курсов, нам следует прояснить понятие уровня цен, которое будет использоваться в дальнейшем. Пусть, как и прежде, P_{US} будет обозначать уровень цен в США, а P_E — уровень цен в Европе. Так как мы не будем предполагать существования абсолютного ППС (как мы делали при рассмотрении монетарного подхода), то мы не будем больше считать, что уровень цен может быть измерен с помощью одного и того же набора товаров и в США, и в Европе. Поскольку вскоре мы захотим дополнить наш анализ рассмотрением монетарных факторов, то теперь мы потребуем, чтобы индекс цен каждой страны давал полное представление о покупках, мотивирующих жителей страны требовать увеличения денежной массы.

Ни один способ измерения уровня цен не в состоянии сделать это в совершенстве, но мы должны остановиться на каком-то определении прежде, чем понятие реального обменного курса будет сформулировано нами окончательно. Например, для конкретности мы можем рассматривать P_{US} как долларовую цену неизменной потребительской корзины, содержащей типичный набор товаров и услуг, еженедельно покупаемых домашними хозяйствами и фирмами США; подобным образом P_E будет основываться на неизменном наборе типичных товаров и услуг, еженедельно покупаемых домашними хозяйствами и фирмами в Европе. Здесь важно помнить о том, что уровень цен в США в большей мере зависит от товаров, производимых и потребляемых в Америке, а европейский уровень цен в большей мере будет основываться на стоимости товаров, производимых и потребляемых в странах ЕС.[1]

Описав таким образом потребительскую корзину, которая будет использоваться для измерения уровней цен, мы можем дать окончательное определение *реального обменного курса доллара к евро*, $q_{\$/евро}$, как долларовой цены европейской потребительской корзины относительно долларовой цены американской. Таким образом, мы можем выразить реальный обменный курс как долларовое выражение уровня цен в Европе, деленное на долларовое значение уровня цен в США. В символическом виде это определение выглядит следующим образом:

$$q_{\$/евро} = (E_{\$/евро} \times P_E)/P_{US}. \qquad (15.6)$$

Простой числовой пример поможет нам лучше прояснить смысл понятия реального обменного курса. Пусть стандартная корзина в странах ЕС стоит 100 евро (т. е. для европейской корзины P_E = 100 евро), стандартная корзина в США стоит \$120 (т. е. для американской корзины P_{US} = \$120), а номинальный обменный курс $E_{\$/евро}$ = \$1,20 за евро. Тогда реальный обменный курс доллара к евро

$$q_{\$/евро} = (\$1{,}20 \text{ за евро}) \times (\text{евро } 100 \text{ за европейскую корзину})/$$
$$/(\$120 \text{ за американскую корзину}) =$$
$$= (\$120 \text{ за европейскую корзину})/(\$120 \text{ за американскую корзину}) =$$
$$= 1 \text{ американская корзина за европейскую корзину.}$$

[1] Подобное предположение было сделано нами в гл. 5 при обсуждении проблем с трансфертами. Как отмечалось в этой главе, товары, не участвующие в международной торговле, являются важным фактором, определяющим относительное предпочтение отечественной продукции.

Увеличение реального обменного курса доллара к евро $q_{\$/\text{евро}}$ (которое мы назовем реальным обесцениванием доллара относительно евро), может рассматриваться с нескольких равноправных точек зрения. Наиболее наглядно выражение (15.6) представляет это изменение как снижение покупательной способности доллара в странах ЕС относительно его покупательной способности в США. Это изменение относительной покупательной способности происходит потому, что долларовые цены европейских товаров ($E_{\$/\text{евро}} \times P_E$) увеличиваются относительно долларовых цен американских товаров (P_{US}).

Для нашего числового примера номинальное снижение доллара на 10% до $E_{\$/\text{евро}}$ = =$1,20 за евро приведет к увеличению $q_{\$/\text{евро}}$ до значения 1,1 американской корзины за европейскую, т. е. к реальному обесцениванию доллара относительно евро на 10%. (То же самое изменение может произойти в результате увеличения на 10% P_E или снижения на те же 10% P_{US}.) Реальное снижение курса означает, что покупательная способность доллара в отношении европейских товаров и услуг снижается на 10% по сравнению с его покупательной способностью в отношении товаров и услуг, произведенных в США.

В то же время, несмотря на то что многие из товаров и услуг, определяющих национальный уровень цен, не используются в международной торговле, полезно будет взглянуть на реальный обменный курс $q_{\$/\text{евро}}$ как на относительную цену европейской продукции, выраженную через цену американской, т. е. цену, по которой осуществлялась бы гипотетическая торговля американскими потребительскими корзинами в обмен на европейские, если бы такие операции могли осуществляться по отечественным ценам. Считается, что доллар обесценивается в реальном выражении относительно евро, когда $q_{\$/\text{евро}}$ увеличивается, поскольку при этом общая гипотетическая покупательная способность американских товаров относительно европейских снижается.

Реальное повышение курса доллара относительно евро представляет собой снижение $q_{\$/\text{евро}}$. Оно указывает на уменьшение относительной цены товаров, купленных в Европе, или на увеличение покупательной способностью доллара в Европе по сравнению его покупательной способностью в США.[1]

Наше описание реального повышения и понижения курса доллара относительно евро является таким же, как и использованное для определения повышения и понижения номинальных обменных курсов (т. е. увеличение $E_{\$/\text{евро}}$ означает снижение, а уменьшение $E_{\$/\text{евро}}$ — повышение курса доллара к евро). Выражение (15.6) показывает, что при неизменном уровне цен номинальное понижение (повышение) курса подразумевает его реальное понижение (повышение). Таким образом, наше обсуждение изменений реального обменного курса включает в качестве частного случая рассмотрение следующего вывода, сделанного нами в гл. 13: если отечественные денежные цены товаров сохраняются неизменными, то номинальное обесценивание доллара сделает американские товары более дешевыми по сравне-

[1] Так как $E_{\text{евро}/\$} = 1/E_{\$/\text{евро}}$, то $q_{\$/\text{евро}} = P_E/(E_{\text{евро}/\$} \times P_{US}) = 1/q_{\text{евро}/\$}$, т. е. реальное обесценивание доллара относительно евро представляет собой то же самое, что и реальное повышение курса евро относительно доллара (т. е. увеличение покупательной способности евро в США по сравнению с его покупательной способностью в странах ЕС, или же снижение относительной цены американских товаров, выраженной через европейские товары).

нию с зарубежными, а номинальное повышение курса доллара сделает их более дорогими.

Выражение (15.6) позволяет понять, почему реальный обменный курс не может измениться при соблюдении относительного ППС. Это объясняется тем, что при относительном ППС увеличение $E_{\$/евро}$, к примеру на 10%, всегда будет в точности скомпенсировано снижением на те же 10% отношения P_E/P_{US}, в результате чего значение $q_{\$/евро}$ не изменится.

Спрос, предложение и долгосрочный реальный обменный курс

Не следует удивляться тому, что в условиях, в которых не соблюдается ППС, долгосрочные значения реальных обменных курсов, как и прочие относительные цены рынков, зависят от факторов спроса и предложения. Но поскольку реальный обменный курс ведет себя в соответствии с изменениями относительной цены потребительских корзин двух стран, необходимо учитывать состояние спроса и предложения в каждой из них. Так как изменения на рынках готовой продукции могут носить сложный характер, то мы не будем углубляться в рассмотрение всех существующих возможностей. Вместо этого мы сконцентрируем внимание на анализе двух типичных случаев, которые достаточно просты для понимания и имеют важное практическое значение с точки зрения объяснения причин изменений долгосрочных значений обменных курсов.

1. *Изменения относительного мирового спроса на американские товары.* Представьте, что общемировые расходы на приобретение американских товаров и услуг выросли относительно общемировых расходов на приобретение товаров и услуг, произведенных в Европе. Такое изменение может быть обусловлено разными причинами, например увеличением спроса хозяйственных единиц США на американские товары и уменьшением спроса на европейскую продукцию, аналогичными процессами среди хозяйственных единиц Европы или же ростом спроса со стороны американского государства на товары отечественного производства. Повышение относительного мирового спроса на американскую продукцию приведет к неудовлетворенной потребности в ней при исходном значении реального обменного курса. Для восстановления равновесия относительная цена американской продукции, выраженная в единицах европейской, должна увеличиться: относительные цены американских товаров, не участвующих во внешней торговле, вырастут, а цены американской продукции, участвующей в международной торговле, но в то же время активно приобретаемой и в США, повысятся относительно цен европейских товаров, предназначенных для продажи за границей. Эти изменения приведут к снижению $q_{\$/евро}$ — относительной цены европейской потребительской корзины, выраженной в единицах американской. Поэтому мы можем сделать вывод о том, что увеличение мирового относительного спроса на американскую продукцию приводит к долгосрочному реальному повышению курса доллара относительно евро (снижению $q_{\$/евро}$). Подобным же образом уменьшение мирового относительного спроса на американскую продукцию вызывает долгосрочное реальное снижение курса доллара относительно евро (увеличение $q_{\$/евро}$).

2. *Изменение относительного предложения продукции.* Предположим, что эффективность использования рабочей силы и капитала в США увеличилась. Так как американцы начинают тратить часть своих возросших доходов на зарубежную продукцию, то предложение всех типов американских товаров и услуг вырастет относительно спроса на них, в результате чего возникнет избыточное относительное предложение американской продукции при предыдущем значении реального обменного курса. Снижение относительной цены американской продукции (как участвующей, так и не участвующей в международной торговле) приведет к повышению спроса на нее и устранению ее избыточного предложения. Это изменение цены является реальным обесцениванием доллара относительно евро, а значит, приводит к увеличению $q_{\$/евро}$. Таким образом, рост объемов американской продукции относительно объемов европейской приводит к долгосрочному реальному снижению курса доллара относительно евро ($q_{\$/евро}$ растет). При увеличении объемов европейского производства относительно объемов производства США происходит долгосрочное повышение курса доллара относительно евро ($q_{\$/евро}$ снижается).[1]

Долгосрочные равновесные состояния номинального и реального обменных курсов

Теперь мы объединим знания, полученные нами в этой и в предыдущей главах, чтобы показать, как происходит формирование номинальных обменных курсов в долгосрочном периоде. Один из наших важных выводов заключается в том, что изменения национального спроса и предложения денег приводят к пропорциональным долгосрочным изменениям номинальных обменных курсов и показателей международных уровней цен, предсказанных теорией относительного ППС. Но изменения спроса и предложения приводят также к таким изменениям номинального обменного курса, которые не согласуются с прогнозами данной теории.

Давайте вспомним, что мы определили реальный обменный курс доллара к евро как

$$q_{\$/евро} = (E_{\$/евро} \times P_E)/P_{US}$$

(см. уравнение 15.6). Если теперь мы решим это уравнение относительно номинального обменного курса, то получим выражение, представляющее номинальный обменный курс доллара к евро как произведение реального обменного курса двух валют на отношение уровней цен в США и странах ЕС:

[1] Наше рассмотрение эффекта Баласса–Самуэльсона в специальном исследовании может породить предположение о том, что рост производительности труда в секторах экономики, производящих товары, участвующие в международной торговле, способен привести скорее к повышению, чем к понижению реального курса доллара относительно евро. Но в предыдущем разделе мы отмечали, что сбалансированное повышение производительности труда приносит выгоду секторам, производящим товары, участвующие и не участвующие в международной торговле, в равной пропорции. Поэтому реальное снижение курса доллара вследствие уменьшения цен на товары обоих секторов сильнее отразится на индексе потребительских цен США, чем стран ЕС.

$$E_{\$/\text{евро}} = q_{\$/\text{евро}} \times (P_{US} / P_E). \quad (15.7)$$

Формально единственное различие между выражением (15.7) и выражением (15.1), на котором мы основывали применение монетарного подхода к обменным курсам, состоит в том, что (15.7) учитывает возможные отклонения от ППС за счет добавления реального обменного курса в качестве еще одной из детерминант номинального обменного курса. Это уравнение подразумевает, что *для заданного реального обменного курса доллара к евро изменения спроса и предложения денег в Европе или же в США также влияют на долгосрочное значение номинального обменного курса доллара к евро, как и при использовании монетарного подхода. Но изменения долгосрочного реального обменного курса влияют и на долгосрочный номинальный обменный курс.* Таким образом, долгосрочная теория определения обменного курса, описываемая уравнением (15.7), включает в качестве одного из основных элементов рассмотренный нами ранее монетарный подход. Но кроме того, эта теория корректирует монетарный подход за счет учета немонетарных факторов, способных вызвать устойчивые отклонения от ППС.

Предполагая, что все переменные определяются в долгосрочном периоде, мы можем определить наиболее важные детерминанты долгосрочных колебаний номинальных обменных курсов:

1. *Изменение уровней относительного предложения денег.* Рассмотрим последствия увеличения денежной массы в США. Как вы помните из гл. 14, фиксированное разовое повышение денежной массы не оказывает влияния на долгосрочные значения уровней производства, процентную ставку или любую относительную цену (включая и реальный обменный курс). Таким образом, выражение (15.3) вновь указывает на то, что P_{US} возрастает пропорционально изменению M_{US}, в то время как, согласно (15.7), уровень цен в США является единственной переменной, изменяющейся в долгосрочном периоде вместе с номинальным обменным курсом $E_{\$/\text{евро}}$. Так как при этом реальный обменный курс $q_{\$/\text{евро}}$ остается постоянным, то изменение номинального обменного курса происходит в соответствии с условиями соблюдения относительного ППС: единственный долгосрочный эффект увеличения денежной массы в США заключается в пропорциональном росте всех долларовых цен, в том числе и долларовых цен в евро. Не следует удивляться тому, что этот результат оказывается таким же, как и при использовании монетарного подхода, так как этот подход как раз и был разработан для учета долгосрочных эффектов монетарных изменений.
2. *Изменение относительной скорости роста денежной массы.* Фиксированное увеличение скорости роста денежной массы в США увеличивает показатель темпов инфляции в долгосрочном периоде и, вследствие эффекта Фишера приводит к увеличению долларовой процентной ставки по отношению к процентной ставке в евро. Поскольку при этом реальный спрос на деньги в США уменьшается, то уравнение (15.3) подразумевает, что P_{US} растет (как это показано на рис. 15.1). Но поскольку изменение, приводящее к подобному результату, является чисто монетарным, то оно оказывается нейтральным с точки зрения своих долгосрочных эффектов; в частности, оно не приводит к изменениям долгосрочного *реального* курса доллара к евро.

Следовательно, согласно (15.7), $E_{\$/\text{евро}}$ увеличивается пропорционально увеличению P_{US} (обесцениванию доллара относительно евро). При этом чисто монетарное изменение вновь приводит к изменению долгосрочного номинального обменного курса в соответствии с требованиями ППС — как и предсказывает монетарный подход.

3. *Изменение относительного спроса на товары.* Этот тип изменений не учитывается монетарным подходом, поэтому здесь наибольшее значение получает разработанная нами более общая точка зрения, согласно которой реальный обменный курс также способен изменяться. Поскольку увеличение или уменьшение относительного спроса на товары не влияет на долгосрочный уровень цен в стране, зависящий только от факторов, присутствующих в уравнениях (15.3) и (15.4), то долгосрочный номинальный обменный курс в выражении (15.7) будет изменяться только тогда, когда будет изменяться реальный обменный курс. Рассмотрим увеличение мирового относительного спроса на американские товары. Ранее в этом разделе мы отмечали, что рост спроса на товары, произведенные в США, приводит к долгосрочному повышению курса доллара относительно евро (снижению $q_{\$/\text{евро}}$); это изменение означает увеличение относительной цены американской продукции. Но с учетом того, что долгосрочные национальные уровни цен не изменяются, уравнение (15.7) указывает на необходимость долгосрочного номинального повышения курса доллара относительно евро (снижение $E_{\$/\text{евро}}$). Это предсказание подчеркивает важность того факта, что хотя обменные курсы и являются номинальными ценами, но, тем не менее, в долгосрочном периоде они реагируют как на монетарные, так и на немонетарные изменения.
4. *Изменение относительного предложения товаров.* Как мы уже видели в этом разделе, увеличение относительного предложения американских товаров приводит к снижению реального курса доллара по отношению к евро, что вызывает уменьшение относительной стоимости объема производства США. Но это увеличение $q_{\$/\text{евро}}$ не является единственным изменением в уравнении (15.7), вызванным относительным ростом объемов производства в США. Увеличение выпуска американского товаров увеличивает спрос на реальные деньги, необходимые для совершения коммерческих операций, повышая совокупный спрос на реальные деньги и снижая, согласно (15.3), уровень цен в США в долгосрочной перспективе. Возвращаясь к уравнению (15.7), мы увидим, что поскольку при снижении P_{US} происходит рост $q_{\$/\text{евро}}$, то изменения предложения продукции оказывают на товарный и денежный рынки прямо противоположное воздействие, так что чистый эффект влияния на $E_{\$/\text{евро}}$ оказывается неоднозначным. Наш анализ колебаний спроса и предложения показывает, что даже когда изменения происходят только на одном из рынков (в данном случае на товарном), то их влияние на обменный курс может зависеть от ответных реакций других рынков.

Таким образом, мы можем сделать вывод о том, что когда природа всех изменений является монетарной, то обменные курсы в долгосрочном периоде ведут себя в соответствии с ППС. В долгосрочной перспективе монетарные изменения

влияют только на общую покупательную способность валюты, и это увеличение или снижение покупательной способности в равной степени изменяет ценность валюты с точки зрения приобретения отечественных и зарубежных товаров. Когда изменения возникают на товарном рынке, то ответное изменение обменного курса в соответствии с требованиями относительного ППС будет маловероятным даже в долгосрочном периоде.[1] В табл. 15.1 суммированы все сделанные выше выводы относительно влияния изменений, происходящих на денежных и товарных рынках, на номинальные обменные курсы в долгосрочном периоде.

Таблица 15.1

Влияние изменений на денежном и товарном рынках на номинальный обменный курс доллара к евро, $E_{\$/евро}$, в долгосрочном периоде

Изменение	Влияние на номинальный обменный курс доллара к евро, $E_{\$/евро}$, в долгосрочном периоде
Денежный рынок	
1. Увеличение денежной массы в США (снижение номинального курса $)	Пропорциональное увеличение
2. Увеличение денежной массы в странах ЕС (снижение номинального курса евро)	Пропорциональное уменьшение
3. Повышение скорости роста денежной массы в США	Увеличение (снижение номинального курса $)
4. Увеличение скорости роста денежной массы в странах ЕС	Уменьшение (снижение номинального курса евро)
Товарный рынок	
1. Увеличение спроса на продукцию США	Уменьшение (повышение номинального курса $)
2. Увеличение спроса на продукцию стран ЕС	Увеличение (повышение номинального курса евро)
3. Увеличение предложения продукции США	Неоднозначное
4. Увеличение предложения продукции стран ЕС	Неоднозначное

[1] Эти выводы помогают объяснить, почему попытки практического применения чисто монетарных теорий номинальных обменных курсов оказались более успешными при использовании данных, основные изменения которых имеют монетарный характер. Для знакомства с эконометрическим применением монетарного подхода к анализу гиперинфляции в Германии в 1920-х гг. см. *Jacob A. Frenkel* «A Monetary Approach to the Exchange Rate: Doctrinal Aspects and Empirical Evidence», in Jan Herin, Assar Lindbeck, and Johan Myhrman, eds., *Flexible Exchange Rates and Stabization Policy* (Boulder, CO: Westview Press, 1977), pp. 68–92. Непригодность монетарного подхода для объяснения данных, относящихся к 1970-м гг., продемонстрирована у *Rudiger Dornbush* «Exchange Rate Economics: Where Do We Stand?» *Brooking Papers on Economic Activity* 1: 1980, pp. 143–185.

В следующих главах мы будем обращаться к разработанной в этом разделе общей модели долгосрочного обменного курса даже в том случае, когда мы будем анализировать *краткосрочные* экономические явления. В краткосрочном периоде долгосрочные факторы важны для нас, потому что будущие ожидания играют важную роль в определении текущих валютных курсов. Модель долгосрочного обменного курса предоставит участникам рынка исходную схему, с помощью которой они смогут прогнозировать будущие обменные курсы на основе информации об их сегодняшнем состоянии.

Почему курс иены продолжает расти?

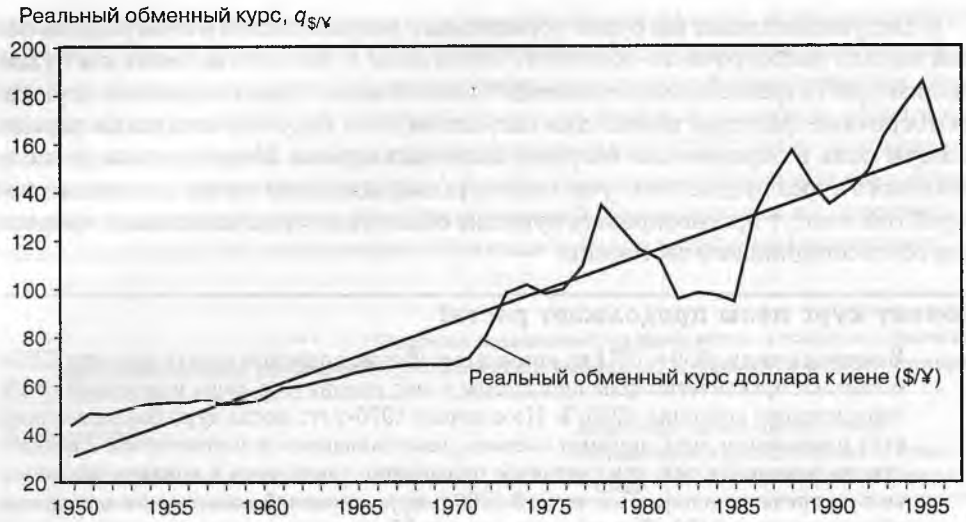
В период между 1950 и 1971 гг. номинальный курс японской иены к доллару США оставался практически фиксированным и мог изменяться лишь в диапазоне ±1% относительно значения ¥360/$. Но с начала 1970-х гг., когда курс доллара к иене стал плавающим, или, другими словами, изменяющимся в соответствии с воздействием рыночных сил, кумулятивное повышение курса иены к доллару оказалось весьма впечатляющим. Так, весной 1999 г. курс японской валюты уже находился вблизи отметки ¥120 /$: приблизительно за 25 лет доллар потерял две трети своей ценности по отношению к иене!

Эта тенденция не может быть объяснена только лишь с помощью простейшей теории ППС, потому что в данном случае не происходило соответствующего повышения уровня цен американских товаров по отношению к ценам японских. Но может ли расширенная теория долгосрочных номинальных обменных курсов пролить свет на причины непрерывного обесценивания доллара по отношению к иене?

Первую основную подсказку при поиске ответа на этот вопрос дает нам анализ поведения реального обменного курса доллара к иене, $q_{\$/¥}$. На рис. 15.5 показано, что цена японских товаров, выраженная через цены американских, приобрела устойчивую тенденцию роста начиная по меньшей мере с 1950 г. Теперь давайте примем на данный момент эту тенденцию повышения реального курса иены как заданную и рассмотрим ее последствия для номинального обменного курса доллара к иене $E_{\$/¥}$. Затем мы вновь вернемся к выяснению факторов, вызывающих устойчивый рост $q_{\$/¥}$.

Даже несмотря на то, что $E_{\$/¥}$ был зафиксирован приблизительно на уровне $1/(360¥/\$) = 0{,}2778$ цента за иену, реальный обменный курс $q_{\$/¥}$ мог увеличиваться даже в 1950–1971 гг., поскольку инфляция в Японии была более высокой, чем в США. Так, между 1950 и 1960 гг. средний уровень инфляции составил в Японии 5,3%, а в США — 2,6%. В 1960–1971 гг. средняя скорость инфляции в США повысилась и достигла 3,4% в год, но она по-прежнему была значительно меньшей, чем в Японии, остававшейся в те же годы на уровне около 5,5% в год. С учетом того, что P_J увеличивался намного быстрее чем P_{US}, тенденция роста $q_{\$/¥} = (E_{\$/¥} \times P_J)/P_{US}$, показанная на рис. 15.5, могла сохраняться и при неизменном $E_{\$/¥}$.

Ситуация изменилась с введением в начале 1970-х гг. плавающего обменного курса. После двух лет высокой инфляции в 1973–1974 гг. японские лидеры стали стремиться сделать ее ниже, чем в США. Например, в 1979–1993 гг. средние темпы инфляции в США составили 4,7% годовых, а в Японии — только 2,3%. Вновь обращаясь к определению $q_{\$/¥} = (E_{\$/¥} \times P_J)/P_{US}$, мы можем увидеть, что единственный способ позволить $q_{\$/¥}$ постоянно повышаться в условиях, когда P_J увеличивался медленнее, чем P_{US}, заключался в том, чтобы позволить $E_{\$/¥}$ расти еще быстрее, чем соотношение японского и американского уровней цен. Поэтому на практике действительно стал наблюдаться быстрый устойчивый рост долларовой стоимости иены.



На протяжении всего рассматриваемого периода происходило устойчивое снижение реального курса доллара относительно иены. (Прямой линией отмечено среднее значение реального обменного курса.)

Источник: Penn World Table, Mark 5.6 из *Robert Summers* and *Alan Heston* «The Penn World Table (Mark 5): An Expanded Set of International Comparisons, 1950–1988». *Quarterly Journal of Economics* 106 (May 1991), pp. 327–368. Данные за 1993–1996 гг. взяты из МВФ, *International Financial Statistics Yearbook 1997.*

Рис. 15.5. Реальный обменный курс доллара к иене в 1950–1996 гг.

Эта тенденция вновь заставляет нас вернуться к вопросу, ранее оставленному без ответа: почему же $q_{\$/¥}$ увеличивался, т. е. как можно объяснить стабильное повышение реального курса доллара к иене за последние 50 лет? Ответ на этот вопрос подсказывает анализ эффекта Баласса–Самуэльсона, выполненный в специальном исследовании. Дело в том, что в эти годы Япония имела исключительно высокие показатели роста производительности труда при выпуске товаров, предназначенных для продажи за рубеж, но эффективность использования факторов производства в неэкспортных отраслях, таких как предоставление различных услуг, увеличивалась намного медленнее. Непрерывное повышение эффективности производства товаров, участвующих в международной торговле, способствовало росту зарплат во всей японской экономике, но поскольку производительность труда в секторах, выпускавших неэкспортную продукцию, росла не так быстро, то ее производители не могли позволить себе устанавливать более высокие зарплаты только за счет повышения цен на свои товары. Таким образом, в Японии со временем произошло заметное увеличение цен неэкспортных товаров по сравнению с ценами экспортных, причем оно оказалось намного более быстрым, чем в США, где разрыв в показателях роста эффективности производства этих двух типов товаров был гораздо меньшим. Теоретически этот результат мог вызвать повышение $q_{\$/¥}$, т. е. цены японской потребительской корзины, выраженной в единицах американской.

Действительно ли реальные данные говорят в поддержку предложенного нами объяснения? В предыдущем разделе мы утверждали, что сбалансированное, или всеобщее, повышение эффективности производства в Японии, способствующее

увеличению выпуска товаров как участвующих, так и не участвующих в международной торговле, приводит к *снижению* реального курса иены. Но в Японии не наблюдалось сбалансированного роста эффективности производства, а рост производительности труда в отраслях, выпускающих экспортную продукцию, оказывает иное влияние на реальный обменный курс. В результате тщательного анализа данных работы промышленности США экономист из *University of Pennsylvania* Ричард Марстон (Richard C. Marston) установил, что в 1973–1982 гг. рост производительности труда в экспортных отраслях был на 13,2% выше, чем в неэкспортных. Но в Японии подобный разрыв составлял 73,2%, причем, по-видимому, эта тенденция продолжалась и после 1983 г. Исследование, выполненное в 1993 г. по заказу консалтинговой фирмы *McKinsey & Co.*, позволило установить, что в 1990 г. японские рабочие трудились намного производительнее американских в нескольких ключевых обрабатывающих отраслях, в том числе в автомобилестроении, сталелитейной промышленности и производстве бытовой электроники. В то же время в США производительность труда рабочих, занятых выпуском товаров, не участвующих в международной торговле, была выше, чем в Японии.[1]

Наши предыдущие рассуждения подразумевают, что цена неэкспортной продукции, выраженная через цену экспортной, должна была увеличиться в обеих странах, но в Японии этот рост должен был быть большим, чем в США. Этот вывод хорошо согласуется с реальными данными: как установил Марстон, в 1973–1983 гг. относительная цена товаров, участвующих в международной торговле, выросла в США на 12,4%, а в Японии — на 56,9%. Как и предсказывала теория из предыдущего раздела, цены японских экспортных товаров значительно снизились по сравнению с ценами американских, но это снижение было недостаточным, чтобы скомпенсировать воздействие на реальный обменный курс стремительного роста цен на японские товары, не участвующие в международной торговле. Таким образом, более быстрый рост цен на японские товары, не участвующие в международной торговле, стал основной причиной устойчивого роста $q_{\$/¥}$.

На рис. 15.6 показано, что влияние несбалансированного роста производительности труда на цены неэкспортируемой продукции сохранялось в большинстве промышленно развитых стран на протяжении 1970–1985 гг. Чем значительнее был разрыв между эффективностью использования факторов производства при выпуске товаров, участвующих и не участвующих в международной торговле, тем выше был средний рост относительной цены неэкспортируемых товаров. Как показано на рисунке, Япония опережала все промышленно развитые страны по скорости роста цен на товары, не участвующие в международной торговле, и уступала лишь Норвегии по показателю разности темпов роста производительности труда в отраслях, выпускающих экспортную и неэкспортную продукцию.[2] Именно этот тип изменения эффективности производства, дополненный более медленной скоростью инфляции в Японии по сравнению с США, обеспечил устойчивый рост курса иены к доллару в послевоенный период.

---

[1] См. *Richard C. Marston*, «Real Exchange Rates and Productivity Growth in the United States and Japan», in Sven W. Arndt and J. David Richardson, *Real-Financial Linkages Among Open Economies* (Cambridge, MA: MIT Press, 1987), pp. 71–96. And McKincey Global Institute, *Manufacturing Productivity* (Washington, D.C.: McKinsey & Co., 1993).

[2] Рис. 15.6 взят из *José De Gregorio*, *Alberto Giovannini*, and *Holger C. Wolf* «International Evidence on Treadables and Nontreadables Inflation», *European Economic Review* 38 (June 1994), pp. 1225–1244. Дополнительные данные можно найти в *Patric K. Asea* and *Enrique G. Mendoza* «The Balassa–Samuelson Model: A General-Equilibrium Appraisal», *Review of International Economics* 2 (October 1994), pp. 244–267.

Более высокое различие в темпах роста производительности труда между экспортными и неэкспортными отраслями связано с более высокими темпами роста относительной цены товаров, не участвующих в международной торговле.

Рис. 15.6. Различия в темпах роста эффективности производства в экспортном и неэкспортном секторах экономики и относительная цена товаров, не участвующих в международной торговле

Международные различия процентных ставок и реальный обменный курс

Ранее в этой главе мы показали, что когда относительный ППС дополняется процентным паритетом, то международные различия процентных ставок двух стран равняются разности ожидаемых в них темпов инфляции. Но поскольку в общем случае относительный ППС не соблюдается, то реальная связь между разностями процентных ставок и национальными темпами инфляции, по-видимому, должна быть более сложной. Тем не менее, несмотря на сложность понимания данной зависимости, государственные деятели, желающие повлиять на обменные курсы валют, а также хозяйственные единицы, стремящиеся предвидеть будущие изменения, не смогут добиться поставленных целей без знания факторов, приводящих к различиям обменных курсов валют разных стран.

Поэтому в данном разделе мы продолжим рассмотрение эффекта Фишера с учетом изменений реальных обменных курсов. Мы сделаем это, показав, что в общем случае разность процентных ставок двух стран зависит не только от разности ожидаемых темпов инфляции, как следует из монетарного подхода, но и от ожидаемых изменений реального обменного курса.

Для начала нам следует вспомнить, что изменение реального обменного курса доллара к евро $q_{\$/\text{евро}}$ представляет собой отклонение от относительного ППС; другими словами, изменение $q_{\$/\text{евро}}$ равняется процентному изменению номинального курса доллара к евро за вычетом разности темпов инфляции в США и Европе.

Таким образом, мы приходим к получению зависимости между *ожидаемым* изменением реального обменного курса, *ожидаемым* изменением номинального курса и *ожидаемой* инфляцией:

$$(q^e_{\$/\text{евро}} - q_{\$/\text{евро}})/q_{\$/\text{евро}} = [(E^e_{\$/\text{евро}} - E_{\$/\text{евро}})/E_{\$/\text{евро}}] = \pi^e_{US} - \pi^e_E, \qquad (15.8)$$

где $q^e_{\$/\text{евро}}$ (в соответствии с нашими обычными обозначениями) соответствует реальному обменному курсу, ожидаемому ровно через год.

Теперь мы вернемся к условию процентного паритета для депозитов в долларах и в евро:

$$R_\$ - R_{\$/\text{евро}} = (E^e_{\$/\text{евро}} - E_{\$/\text{евро}})/E_{\$/\text{евро}}.$$

Незначительное преобразование (15.8) позволяет продемонстрировать, что ожидаемая скорость изменения номинального курса доллара к евро равняется *сумме* ожидаемой скорости изменения *реального* обменного курса доллара к евро и ожидаемой разности темпов инфляции в США и Европе. Объединяя (15.8) с приведенным выше условием процентного паритета, мы получим следующую формулу определения разности процентных ставок двух стран:

$$R_\$ - R_{\text{евро}} = [(q^e_{\$/\text{евро}} - q_{\$/\text{евро}})/q_{\$/\text{евро}}] + (\pi^e_{US} - \pi^e_E). \qquad (15.9)$$

Обратите внимание на то, что когда рынок ожидает соблюдения относительного ППС, то $q^e_{\$/\text{евро}} = q_{\$/\text{евро}}$ и первый член правой части уравнения исчезает. В частном случае (15.9) сводится к более простому выражению (15.5), выведенному при условии существования относительного ППС.

Но в общем случае разность процентных ставок по доллару и евро равняется сумме двух составляющих: (1) ожидаемой скорости изменения курса доллара к евро и (2) ожидаемой разности темпов инфляции в США и странах ЕС. Например, если темпы инфляции в США будут ожидаться на уровне 5%, а в Европе они будут ожидаться нулевыми, то в долгосрочном периоде разность между процентными ставками по депозитам в долларах и в евро не обязательно будет равняться 5%, как это предполагает условие ППС (и процентного паритета). Если общее ожидание изменения спроса и предложения товаров будет приводить к снижению реального курса доллара к евро на 1% в год, то фактическое различие процентных ставок в США и странах ЕС составит 6%.

Реальный паритет процентных ставок

В экономической науке делается важное различие между **номинальной процентной ставкой**, равняющейся доходности (норме прибыли), рассчитанной с использованием денежных единиц, и **реальной процентной ставкой**, соответствующей доходности, которая рассчитывается с использованием реальных единиц, т. е. единиц объема продукции, производимой страной. Поскольку реальная норма прибыли часто оказывается неопределенной, то, как правило, мы будем говорить об ожидаемой реальной процентной ставке. Процентные ставки, рассматривавшиеся нами при анализе условий процентного паритета и детерминант спроса на деньги, представляли собой номинальные ставки, например долларовую доходность по депозитам в долларах. Но для многих других целей экономистам необходимо

анализировать поведение рынка с помощью реальных показателей доходности. Например, ни один потенциальный инвестор не примет решения о вложении денег лишь на основании информации о том что номинальная процентная ставка в стране равняется 15%. Инвестиции в этом случае были бы привлекательными при нулевой инфляции, но откровенно убыточными при темпах инфляции на уровне 100% годовых![1] Мы завершаем эту главу, показывая, что когда условие номинального процентного паритета соответствует разности номинальных процентных ставок валют, по которым ожидается изменение номинальных обменных курсов, то условие реального процентного паритета соответствует разности реальных процентных ставок для ожидаемых изменений реальных обменных курсов. Лишь когда ожидается сохранение относительного ППС (т. е. не предвидится никаких изменений реальных обменных курсов), то ожидаемые реальные процентные ставки во всех странах могут считаться одинаковыми.

Ожидаемая реальная процентная ставка, обозначаемая как r^e, определяется как разность номинальной процентной ставки R и ожидаемой скорости инфляции π^e:

$$r^e = R - \pi^e.$$

Другими словами, ожидаемая в стране реальная процентная ставка равняется реальной доходности, которую резидент рассчитывает получить в результате предоставления ссуды в отечественной валюте. Определение ожидаемой реальной процентной ставки позволяет прояснить общность сил, порождающих эффект Фишера: любое увеличение ожидаемых темпов инфляции, которое не изменяет ожидаемую реальную процентную ставку, должно отражаться на величине номинальной процентной ставки в соотношении один к одному.

Полезным следствием предыдущего определения является формула для разности ожидаемых реальных процентных ставок для двух валют, например доллара и евро:

$$r^e_{US} - r^e_{E} = (R_{\$} - \pi^e_{US}) - (R_{евро} - \pi^e_{E}).$$

Если мы преобразуем уравнение (15.9) и объединим его с предыдущим уравнением, то получим формулу условия реального процентного паритета:

$$r^e_{US} - r^e_{E} = (q^e_{\$/евро} - q_{\$/евро})/q_{\$/евро}. \qquad (15.10)$$

Выражение (15.10) во многом напоминает исходную формулу для условия номинального процентного паритета, но в то же время позволяет объяснить различие в ожидаемых реальных процентных ставках для США и стран ЕС путем учета изменений реального ожидаемого курса доллара к евро.

Ожидаемые реальные процентные ставки в разных странах будут одинаковыми, когда в них прогнозируется обеспечение относительного ППС (что для выражение (15.10) означает равенство r^e_{US} и r^e_{E}). Но в более общем случае ожидаемые реальные процентные ставки разных стран не должны быть одинаковыми даже в долгосроч-

[1] Мы могли бы не заниматься анализом разности номинальных доходностей на валютном рынке, поскольку (как показано в гл. 13) разность номинальных доходостей равняется разности реальных доходностей для любого инвестора. Но для денежного рынка *номинальная* процентная ставка равняется *реальной* норме прибыли, которой вы жертвуете, храня свои средства в виде не приносящей процентного дохода наличности.

ном периоде при прогнозировании устойчивых изменений на рынке производимых товаров.[1] Предположим, к примеру, что в следующие 20 лет в Южной Корее ожидается повышение эффективности производства экспортируемых товаров и неизменность эффективности производства товаров, не участвующих в международной торговле. Пусть в этот же период ожидается, что производительность труда во всех секторах экономики США останется без изменений. Если гипотеза Баласса–Самуэльсона верна, то можно будет ожидать снижения реального курса доллара относительно денежной единицы Южной Кореи вона, так как цены на южнокорейские товары, не участвующие в международной торговле, будут возрастать. Таким образом, уравнение (15.10) подразумевает, что ожидаемая реальная процентная ставка в США должна быть выше, чем в Южной Корее.

Действительно ли такие различия реальных процентных ставок подразумевают для инвесторов наличие не замечавшихся ранее возможностей получения прибыли? По-видимому, не всегда. Различие реальных процентных ставок двух стран не обязательно означает, что оно воспринимается их резидентами. Но номинальный процентный паритет говорит нам о том, что любой инвестор ожидает одинаковую доходность активов как в отечественной, так и в иностранной валюте. Для двух инвесторов из разных стран нет необходимости вычислять эту единую реальную норму прибыли одинаковым способом, если относительный ППС не связывает стоимости двух национальных потребительских корзин.

Резюме

1. Теория *паритета покупательной способности* в ее абсолютной форме утверждает, что обменный курс валют двух стран равен отношению национальных уровней цен, измеренных через денежные стоимости стандартного набора товаров и услуг. Эквивалентное представление ППС гласит, что покупательная способность любой валюты будет одинаковой в любой стране. ППС, основывающийся на втором варианте формулировки данной теории, называется относительным ППС. Относительный ППС предсказывает, что процентное изменение обменного курса будет равно разности темпов инфляции в каждой из стран.
2. В основе теории ППС лежит *закон одной цены*, согласно которому в условиях свободной конкуренции и при отсутствии торговых ограничений любой товар должен реализовываться по одной и той же цене независимо от места продажи. При этом сторонники теории ППС утверждают, что ее справедливость не обязательно подразумевает соблюдения равенства цен для каждого типа товаров.
3. *Монетарный подход к обменному курсу* использует концепцию ППС для объяснения долгосрочного поведения обменных курсов исключительно в терминах спроса и предложения денег. Согласно этому подходу, долгосроч-

[1] Двухпериодный анализ предоставления и получения международных кредитов, рассмотренный в гл. 7, предполагает, что все страны сталкиваются с единой общемировой реальной процентной ставкой. Но при проведении этого анализа должен сохраняться относительный ППС, так как в каждый период осуществляется потребление только одного товара.

ные международные различия процентных ставок возникают вследствие национальных различий ожидаемых темпов инфляции, как и предсказывает эффект Фишера. Устойчивые национальные различия темпов роста денежной массы, в свою очередь, определяют долгосрочные различия текущих показателей инфляции. Таким образом, согласно монетарному подходу, увеличение процентной ставки в стране приводит к снижению курса ее валюты. Относительный ППС подразумевает, что международные различия процентных ставок, которые равняются ожидаемому процентному изменению обменного курса валют, равняются также и разности темпов инфляции, ожидаемых в двух странах.

4. Результаты современных исследований предоставляют мало надежных доказательств справедливости теории ППС и закона одной цены. То, что эти концепции плохо согласуются с реальной экономической картиной мира, объясняется существованием торговых барьеров и ограничениями свободы конкуренции. Кроме того, различные определения уровней цен в разных странах затрудняют попытки проверки теории ППС, используя официально публикуемые значения индексов цен. Для некоторых товаров (и многих услуг) международные транспортные издержки оказываются столь высокими, что эти товары и услуги становятся не участвующими в международной торговле.
5. Отклонения от относительного ППС могут рассматриваться в качестве изменений существующего в стране *реального обменного курса*, т. е. стоимости стандартной зарубежной потребительской корзины, выраженной в единицах отечественной потребительской корзины. При прочих равных условиях отечественная валюта находится в состоянии долгосрочного *реального повышения* своей стоимости относительно иностранных валют, когда относительный мировой спрос на продукцию этой страны увеличивается. В этом случае реальный обменный курс валюты в соответствии с нашим определением уменьшается. Отечественная валюта находится в состоянии долгосрочного реального понижения своей стоимости относительно иностранных валют, когда объем отечественного производства растет быстрее зарубежного. В этом случае реальный обменный курс увеличивается.
6. Долгосрочное определение *номинального обменного курса* может быть проанализировано при объединении двух теорий: теории долгосрочного реального обменного курса и теории влияния отечественных монетарных факторов на долгосрочные уровни цен. Одноразовое увеличение денежной массы в стране приводит в конце концов, как и предсказывает теория относительного ППС, к пропорциональному повышению уровня цен и пропорциональному снижению курса отечественной валюты к зарубежной. Изменения темпов роста денежной массы также оказывают долгосрочное воздействие в соответствии с ППС. Но изменения спроса и предложения на товарных рынках приводят к колебаниям обменных курсов, не согласующихся с ППС.
7. Условие паритета процентных ставок соответствует разности *номинальных процентных ставок* двух стран по отношению к ожидаемым процентным изменениям реального обменного курса валют. Если процентный паритет соблюдается именно так, то условие реального процентного паритета соответ-

ствует разности ожидаемых *реальных процентных ставок* двух стран и ожидаемого изменения реального обменного курса. Реальный процентный паритет подразумевает также, что разность номинальных процентных ставок двух стран равняется разности ожидаемых темпов инфляции, увеличенной на значение ожидаемого процентного изменения реального обменного курса.

Основные понятия

- эффект Фишера
- закон одной цены
- монетарный подход к обменному курсу
- номинальный обменный курс
- номинальная процентная ставка
- паритет покупательной способности (ППС)
- реальное повышение курса
- реальное понижение курса
- реальный обменный курс
- реальная процентная ставка
- относительный ППС

Задачи

1. Предположим, что годовые темпы инфляции в России равняются 100%, а в Швейцарии — только 5%. Что в соответствии с относительным ППС должно произойти через год с курсом швейцарского франка к российскому рублю?
2. Объясните, почему нередко утверждается, что экспортеры испытывают затруднения, когда их отечественная валюта дорожает в реальном исчислении по сравнению с иностранными валютами, и процветают, когда происходит реальное обесценивание отечественной валюты по сравнению с денежными единицами других стран.
3. Как, по вашему мнению, при прочих равных условиях следующие изменения должны повлиять на реальный обменный курс валюты относительно реальных курсов валют других государств?
   а) Общий уровень расходов в стране сохраняется, но ее резиденты решают тратить бóльшую часть своих доходов на товары, не участвующие в международной торговле, и меньшую — на товары, направляемые на экспорт.
   б) Граждане иностранных государств сокращают спрос на продукцию своих стран и увеличивают спрос на товары, выпускаемые отечественной экономикой.
4. Крупные войны обычно приводят к сокращению международной торговой и финансовой деятельности, и в таких условиях обменные курсы изменяются относительно своих довоенных значений. Но после наступления мира правительства, желающие зафиксировать курсы валют своих стран, стал-

киваются с проблемой выбора их новых значений. Теория ППС нередко использовалась для решения подобной проблемы послевоенного выравнивания валютных курсов. Представьте, что вы стали министром финансов Великобритании сразу же после окончания Первой мировой войны. Объясните, как вы представляете себе определение обменного курса доллара к фунту в соответствии с теорией ППС. В каком случае подобное использование этой теории может оказаться неудачной идеей?

5. В конце 1970-х гг. казалось, что Великобритания может быстро обогатиться. После освоения нефтяных месторождений в Северном море ее реальные доходы заметно возросли вследствие резкого повышения цен на нефть в 1979–1980-х гг. Но в начале 1980-х гг. цены на нефть вернулись к прежнему уровню вследствие наступления общемирового экономического кризиса и спрос на углеводородное сырье стал неустойчивым.

   Ниже приведены числовые значения средних реальных обменных курсов фунта к нескольким валютам. (Такой усредненный показатель называется также реальным *эффективным* обменным курсом.) Увеличение одного из этих значений указывает на реальное удорожание фунта, т. е. повышение уровня цен в Англии по сравнению со средним уровнем цен в других странах, выраженным в фунтах. Уменьшение значения реального эффективного обменного курса означает реальное обесценивание английской валюты.

Реальный эффективный обменный курс фунта стерлингов в 1976–1984 гг. (показатель 1980 г. = 100)

1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
68,3	66,5	72,2	81,4	100,0	102,8	100,0	92,5	89,8

Источник: МВФ, *International Finansial Statistics*. Оценки реальных обменных курсов получены на основе использования индексов чистых цен продукции, называемых также дефляторами добавленной стоимости.

   Используйте эти цифры, свидетельствующие о состоянии британской экономики, для объяснения увеличений и снижений величины реального эффективного обменного курса фунта в 1978–1984 гг. Обратите особое внимание на ту роль, которую играют в этих процессах товары, не участвующие в международной торговле.

6. Каждую неделю *ФРС* объявляет, насколько быстро росла денежная масса в течение недели, закончившейся десятью днями раньше. (Эта десятидневная задержка обусловлена затратами времени на сбор данных о состоянии банковских депозитов.) Экономисты заметили, что когда объявляемый рост денежной массы оказывается выше ожидавшегося, то номинальные процентные ставки начинают повышаться; когда же рынок узнает о том, что денежная масса растет медленнее, чем ожидалось, процентные ставки снижаются. Экономисты предлагают два взаимоисключающих объяснения этого фено-

мена: (1) неожиданно высокий рост предложения денег приводит к повышению ожидаемых темпов инфляции, и, таким образом, вследствие эффекта Фишера происходит увеличение номинальной процентной ставки; (2) неожиданно высокий рост предложения денег заставляет рынок ожидать будущих мер *ФРС* по сокращению денежной массы, что приводит к сокращению суммы депозитов, предоставляемых населению банками, но при этом не наблюдается увеличения ожидаемых темпов инфляции. Обоснуйте одну из этих гипотез, которая вам кажется более правильной, с помощью информации валютного рынка.

7. Объясните, как фиксированные изменения функций национального спроса и предложения реальных денег влияют на реальный и номинальный обменные курсы в долгосрочном периоде.
8. В гл. 5 мы рассмотрели последствия осуществления финансовых трансфертов между странами, например выплаты контрибуции, наложенной на Германию после Первой мировой войны. Используйте теорию, разработанную в этой главе, для рассмотрения механизма, посредством которого фиксированный трансферт из Польши в Чехию сможет повлиять на реальный курс польского злотого к чешской кроне в долгосрочном периоде.
9. Продолжая обсуждение предыдущей проблемы, проанализируйте, как этот трансферт сможет повлиять на номинальный обменный курс валют двух стран.
10. Предположим, что некая страна вводит импортную пошлину на товары, ввозимые из-за рубежа. Как эта мера изменит долгосрочный реальный обменный курс между отечественной и иностранными валютами? Как она повлияет на долгосрочный номинальный курс?
11. Представьте, что две идентичные страны ограничили импорт до одинаковых уровней, но одна из них добилась этого с помощью пошлин, а другая — с помощью квот. После реализации этих ограничительных мер в обеих странах произошло одинаковое сбалансированное увеличение расходов на приобретение отечественных товаров. В какой из этих стран увеличение спроса вызвало большее реальное повышение курса отечественной валюты?
12. Объясните, как (при прочих равных условиях) фиксированные изменения ожидаемых темпов реального снижения курса доллара к евро могут повлиять на номинальный обменный курс этих валют?
13. Можете ли вы представить себе событие, которое привело бы в стране к одновременному росту номинальной процентной ставки и повышению курса отечественной валюты при условии достаточной эластичности цен?
14. Предположим, что ожидаемая реальная процентная ставка составляет в США 9% годовых, а в странах ЕС — 4% годовых. Что, по вашему мнению, произойдет с реальным курсом доллара к евро через один год?
15. В краткосрочной модели с неэластичными ценами снижение денежной массы приводит к росту номинальной процентной ставки и повышению курса национальной валюты (см. гл. 14). Что происходит при этом с ожидаемой реальной процентной ставкой? Объясните, почему характер последующего

изменения реального обменного курса удовлетворяет условию реального процентного паритета.

16. Обсудите следующее утверждение: «Когда изменение номинальной процентной ставки в стране вызывается ростом ожидаемой реальной процентной ставки, то курс отечественной валюты повышается. Когда же такое изменение вызывается повышением ожидаемых темпов инфляции, то курс валюты снижается».
17. Разность между номинальной процентной ставкой и фактической скоростью инфляции иногда называется экспостреальной процентной ставкой (в противоположность ожидаемой реальной процентной ставке). На рис. 15.2 показано, что 1976–1980 гг. экспостреальная процентная ставка в Швейцарии была преимущественно положительной, а в США — преимущественно отрицательной. Предположим, что в указанный период люди могли бы точно прогнозировать инфляцию в обеих этих странах. Каким, по вашему мнению, было бы положение доллара к швейцарскому франку на валютном рынке в 1976–1980-х гг.? Что, на ваш взгляд, произошло бы с курсом доллара к франку в 1981–1982 гг.? Проверьте свой ответ с помощью данных о реальном изменении курсов этих валют за рассматриваемый период (например, в отчетах МВФ *International Financial Statistics*).

Глава 16

Объем производства и обменный курс в краткосрочном периоде

В сентябре 1992 г. Великобритания пошла на снижение курса фунта стерлингов на валютном рынке. В результате чистый экспорт страны вырос и она смогла выйти из состояния экономического кризиса без повышения инфляции. Шесть лет спустя страны Восточной Азии также пошли на снижение курсов своих валют, но впоследствии им пришлось пережить самый тяжелый в послевоенной истории экономический спад, сопровождавшийся высокой инфляцией. Чем же объясняются такие совершенно противоположные результаты использования одной и той же политики? Проведенное в этой главе дальнейшее развитие макроэкономической модели, разработанной в двух предыдущих главах, поможет нам лучше понять сложные факторы, заставляющие изменяться объемы производства, обменные курсы и темпы инфляции.

В гл. 14 и 15 рассматривались связи между обменными курсами, процентными ставками и уровнями цен, но при этом всегда предполагалось, что уровни производства в нашей модели задаются извне. Эти главы давали нам лишь частичную картину того, как макроэкономические изменения влияют на открытую экономику, поскольку события, приводящие к колебаниям обменных курсов, процентных ставок и уровней цен, могут влиять также и на показатель объема производства. Поэтому теперь мы дополним нашу макроэкономическую картину представлениями о том, как определяются объем производства и обменный курс в краткосрочном периоде

В нашем анализе полученные ранее знания о рынках активов и долгосрочном поведении обменных курсов будут дополняться новой теорией, показывающей, как товарный рынок приспосабливается к изменениям спроса, когда цены на товары медленно реагируют на изменение ситуации. Как мы узнали из гл. 14, такие институциональные факторы, как, например, долгосрочные номинальные кон-

тракты, могут придавать «жесткость» или медленную приспособляемость ценам товарного рынка. Объединив краткосрочную модель товарного рынка с нашими моделями валютного и денежного рынков (рынков активов), мы создадим новую модель, которая сможет объяснить краткосрочное поведение всех основных макроэкономических переменных открытой экономики. Модель долгосрочного обменного курса из предыдущей главы предоставляет нам общую схему, с помощью которой участники рынков активов формируют свои ожидания относительно будущих обменных курсов.

Так как изменения объема производства могут вывести экономику из состояния полной занятости, то знание зависимостей между количеством выпускаемой продукции и такими макроэкономическими переменными, как состояния товарного торгового баланса и счетов текущих операций, имеют большое значение для лиц, осуществляющих реальную экономическую политику. В последней части этой главы мы используем нашу краткосрочную модель для выяснения того, как методы макроэкономической политики способны влиять на объемы производства и состояние счетов текущих операций, а также для формирования представлений о том, как эти методы могут использоваться для поддержания полной занятости.

Детерминанты совокупного спроса в открытой экономике

Чтобы проанализировать, как осуществляется определение объема производства в краткосрочном периоде в условиях неэластичности товарных цен, мы введем понятие **совокупного спроса** на продукцию экономики. Совокупный спрос определяется спросом на товары и услуги, производимые страной, со стороны домашних хозяйств и фирм всего мира. Как объем производства отдельного товара зависит от существующего на него спроса, так и общий краткосрочный уровень производства страны определяется совокупным спросом на ее продукцию. В долгосрочном периоде экономика находится в состоянии полной занятости (по определению), поскольку зарплаты и цены в конечном итоге приходят к таким значениям, которые обеспечивают отсутствие безработицы. Следовательно, в долгосрочной перспективе национальный объем выпуска продукции зависит от внутреннего предложения факторов производства, в частности труда и капитала. Но, как мы увидим в дальнейшем, в краткосрочном периоде эти факторы производства могут использоваться или чрезмерно, или недостаточно вследствие изменений совокупного спроса, которые еще не оказали в полной мере своих долгосрочных воздействий на цены.

В гл. 12 мы выяснили, что стоимость общего объема производства экономики складывается из четырех типов расходов, определяющих национальный доход: потребления, инвестиций, государственных закупок и чистого экспорта (состояния счетов текущих операций). Соответственно и совокупный спрос на продукцию открытой экономики представляет собой сумму потребительского спроса (C), спроса на инвестиции (I), спроса на продукцию со стороны государства (G) и спроса на чистый экспорт (CA). Каждая из этих составляющих совокупного спроса зависит от различных факторов. В этом разделе мы исследуем факторы, определяющие потребительский спрос и спрос на чистый экспорт. Мы рассмотрим спрос со стороны государства позднее, когда будем знакомиться с последствиями

финансово-бюджетной политики; на данный же момент мы предположим, что значение G (уровень государственных расходов) является постоянным.

Детерминанты потребительского спроса

В этой главе мы будем рассматривать величину потребительского спроса со стороны населения страны как функцию дохода после уплаты налогов (располагаемого дохода), Y^d (т. е. разности национального дохода и суммы налогов, $Y - T$).[1] (Значения C, Y и T измеряются в единицах объема отечественного производства.) При таком предположении желаемый уровень потребления в стране может быть представлен как функция располагаемого дохода:

$$C = C\,(Y^d).$$

Поскольку по мере роста реальных доходов отдельного потребителя спрос на товары и услуги с его стороны увеличивается, то на совокупном уровне мы также можем ожидать повышения потребления по мере возрастания располагаемого дохода. Таким образом, потребительский спрос находится в прямой зависимости от располагаемого дохода. Но когда располагаемый доход увеличивается, то потребительский спрос возрастает в меньшей степени, поскольку часть дохода направляется на сбережения.

Детерминанты текущего счета

Баланс счета текущих операций, рассматриваемый как разность спроса на экспорт страны и внутреннего спроса на импорт, определяется двумя основными факторами: реальным курсом отечественной денежной единицы по отношению к иностранным валютам (т. е. стоимостью зарубежной потребительской корзины, выраженной в единицах отечественной) и отечественным располагаемым доходом. (В действительности чистый экспорт страны зависит и от многих других факторов, например уровня расходов за границей, но здесь мы будем считать подобные факторы неизменными.)[2]

Мы выразим чистый экспорт страны как функцию реального курса ее валюты, $q = EP^*/P$, и отечественного располагаемого дохода, Y^d:

$$CA = CA\,(EP^* / P, Y^d).$$

Отметим, что в этом выражении цены стандартной отечественной и зарубежной потребительских корзин в единицах отечественной валюты равняются соот-

---

[1] Более полная модель должна учитывать влияние на планы потребления и других факторов, в частности реального благосостояния и реальной процентной ставки.

[2] В гл. 19 мы рассмотрим модель двух стран, в которой учитывается, как события в отечественной экономике влияют на зарубежный уровень производства и как его изменение, в свою очередь, оказывает обратное воздействие на отечественную экономику. Как отмечалось в предыдущей сноске, мы не учитываем некоторых факторов (например, благосостояния и процентных ставок), влияющих на потребление и располагаемый доход. Так как определенная часть изменения потребления направляется на приобретение импорта, то эти не учитываемые детерминанты потребления также помогают определению чистого экспорта. В соответствии с предположением из гл. 12 при анализе баланса счетов текущих операций мы не учитываем также односторонних трансфертов.

ветственно EP^* и P, где E (номинальный обменный курс) представляет собой цену зарубежной валюты в единицах отечественной, а P и P^* — соответственно значения отечественного и зарубежного уровней цен. Следовательно, реальный обменный курс q, определяемый как стоимость зарубежной потребительской корзины в единицах отечественной, равняется EP^*/P. Например, если в Европе стоимость стандартного набора товаров и услуг составляет 40 евро (P^*), стоимость такого же набора в США — \$50 (P), а обменный курс — \$1,10 за евро (E), то стоимость европейской потребительской корзины в единицах американской будет равняться

$$EP^*/P = (1{,}10_{\$/\text{евро}}) \times (40 \text{ евро за европейскую корзину})/$$
$$/(50_{\$/\text{евро}} \text{ за американскую корзину}) =$$
$$= 0{,}88 \text{ американской корзины за европейскую.}$$

Изменения реального обменного курса влияют на чистый экспорт, потому что они отражают изменения цен отечественных товаров и услуг по отношению к зарубежным. Располагаемый доход влияет на чистый экспорт посредством воздействия на общие расходы отечественных потребителей. Чтобы понять, как осуществляются эти воздействия реального обменного курса и располагаемого дохода, нам будет полезно рассмотреть по отдельности спрос на экспорт страны, EX, и спрос на импорт со стороны отечественных потребителей, IM. Как мы видели в гл. 12, чистый экспорт определяется через экспорт и импорт с помощью следующего выражения:

$$CA = EX - IM,$$

где CA, EX и IM измеряются в единицах объема отечественного производства.

Как изменения реального обменного курса влияют на чистый экспорт

Как вы уже знаете, стандартная отечественная потребительская корзина включает и некоторые импортируемые продукты, хотя главным образом она формируется за счет товаров и услуг, выпускаемых внутри страны. В то же время зарубежная потребительская корзина преимущественно состоит из товаров и услуг, производимых экономикой другой страны. Таким образом, повышение стоимости зарубежной корзины в единицах отечественной корзины связывается с увеличением стоимости общего объема производства зарубежной экономики по отношению к объему производства отечественной.[1]

Чтобы определить, как такое изменение относительной цены объема отечественного производства влияет при прочих равных условиях на чистый экспорт, мы должны выяснить, как оно воздействует на EX и IM. Например, если EP^*/P увеличивается, то зарубежные товары становятся более дорогими по сравнению с отечественными: каждая единица объема отечественного производства позволяет

[1] Реальный обменный курс используется здесь главным образом как общепринятая совокупная мера отечественных цен по отношению к зарубежным. Более точный (но и более сложный) анализ основывается на изучении изолированных функций спроса и предложения на экспортируемые и неэкспортируемые товары каждой страны, но при этом приводит практически к тем же результатам, которые будут получены нами ниже.

теперь купить меньше единиц объема зарубежной продукции. Зарубежные потребители будут реагировать на это изменение цен повышением спроса на экспорт отечественной экономики. Следовательно, такая реакция приведет к увеличению *EX* и будет улучшать состояние отечественного баланса счетов текущих операций.

Результат воздействия на *IM* увеличения реального обменного курса оказывается более сложным. Отечественные потребители реагируют на произошедшее изменение цен сокращением покупок более дорогих зарубежных товаров. Но такое поведение не означает, что *IM* обязательно должен снизиться. Дело в том, что *IM* отражает стоимость импорта, измеренную в единицах объема отечественного производства, а не просто объем импортированных зарубежных товаров: так как увеличение EP^*/P приводит к повышению стоимости каждой единицы объема импорта в единицах объема отечественного производства, то импорт, измеренный в таких единицах, может возрастать в результате увеличения EP^*/P, даже если импорт, измеренный в единицах объема зарубежного производства, будет снижаться. Следовательно, при росте EP^*/P значение *IM* может увеличиваться или уменьшаться, поэтому влияние изменения реального обменного курса на *CA* оказывается неоднозначным.

Будет ли баланс счетов текущих операций улучшаться или ухудшаться, зависит от того, какой эффект изменения реального обменного курса окажется доминирующим: *количественный эффект* изменения потребительских расходов, влияющий на состояние экспорта, или же *ценностной эффект*, изменяющий стоимость отечественного объема производства при данном объеме зарубежного импорта. Мы будем предполагать, что количественный эффект изменения реального обменного курса всегда оказывается сильнее ценностного эффекта, поэтому в нашей модели при прочих равных условиях снижение реального курса валюты будет приводить к улучшению, а повышение реального обменного курса валюты — к ухудшению баланса счетов текущих операций.[1]

Как изменение располагаемого дохода влияет на чистый экспорт

Вторым фактором, влияющим на состояние счетов текущих операций, является отечественный располагаемый доход. Так как увеличение Y^d вынуждает отечественных потребителей увеличивать расходы на все товары, включая и импортные, то при прочих равных условиях повышение располагаемого дохода приведет к снижению чистого экспорта. (Увеличение Y^d не оказывает влияния на зарубежный спрос на отечественный экспорт, так как мы сохраняем зарубежный доход постоянным и не позволяем ему изменяться под воздействием Y^d.)

В табл. 16.1 кратко отражены наши выводы относительно влияния изменений реального обменного курса и располагаемого дохода на величину чистого экспорта.

Уравнение совокупного спроса

Теперь мы объединим четыре составляющие совокупного спроса, чтобы получить выражение для общего совокупного спроса, *D*:

[1] Это предположение требует, чтобы спрос на импорт и экспорт был эластичным по отношению к реальному обменному курсу.

Таблица 16.1
Факторы, влияющие на чистый экспорт

Характер изменения	Влияние на чистый экспорт
Реальный обменный курс, $EP^*/P\uparrow$	$CA\uparrow$
Реальный обменный курс, $EP^*/P\downarrow$	$CA\downarrow$
Располагаемый доход, $Y^d\uparrow$	$CA\downarrow$
Располагаемый доход, $Y^d\downarrow$	$CA\uparrow$

$$D = C(Y - T) + I + G + CA(EP^*/P, Y - T),$$

где располагаемый доход Y^d представлен как разность совокупного дохода Y и суммы налогов T. Это уравнение показывает, что совокупный спрос на отечественную продукцию может быть представлен в виде функции реального обменного курса, располагаемого дохода, спроса на инвестиции и государственных расходов:

$$D = D(EP^*/P, Y - T, I, G).$$

Теперь мы покажем, как совокупный спрос зависит от реального обменного курса и отечественного ВНП при заданных значениях собираемых налогов T, спроса на инвестиции I и государственных закупок G.

Реальный обменный курс и совокупный спрос

Рост EP^*/P делает отечественные товары и услуги дешевле зарубежных и повышает расходы на них как у отечественных, так и у зарубежных потребителей. В результате CA увеличивается (как и предполагалось в предыдущем разделе), а следовательно, увеличивается и совокупный спрос. *Снижение реальной стоимости отечественной валюты при прочих равных условиях приводит к увеличению совокупного спроса на отечественную продукцию; повышение реальной стоимости отечественной валюты приводит к противоположному результату.*

Реальный доход и совокупный спрос

Влияние отечественного реального дохода на совокупный спрос оказывается несколько более сложным. Если уровень собираемых налогов является заданным, то увеличение Y будет соответствовать равному по величине увеличению располагаемого дохода Y^d. Хотя этот рост Y^d вызывает повышение потребления, он сокращает чистый экспорт за счет увеличения расходов отечественных потребителей на импортную продукцию. Первый из этих двух эффектов приводит к повышению совокупного спроса, а второй — к его понижению. Но так как повышение потребления соответствует одновременному увеличению расходов и на отечественную, и на импортную продукцию, то влияние первого эффекта (воздействия располагаемого дохода на совокупный спрос) будет более сильным, чем второго (влияния располагаемого дохода только на расходы на импортные товары). Следовательно, *при прочих равных условиях рост внутреннего реального дохода приводит к увеличению совокупного спроса на отечественную продукцию, а уменьшение внутреннего реального дохода — к снижению совокупного спроса на отечественную продукцию.*

Совокупный спрос является функцией реального обменного курса (EP^*/P), располагаемого дохода ($Y - T$), спроса на инвестиции I и государственных расходов G. Если считать все прочие факторы неизменными, то увеличение реального дохода Y приводит к росту совокупного спроса.

Так как увеличение совокупного спроса оказывается меньшим, чем увеличение реального дохода, то коэффициент наклона функции совокупного спроса будет меньше 1 (на что указывает расположение графика внутри сектора с углом в 45°).

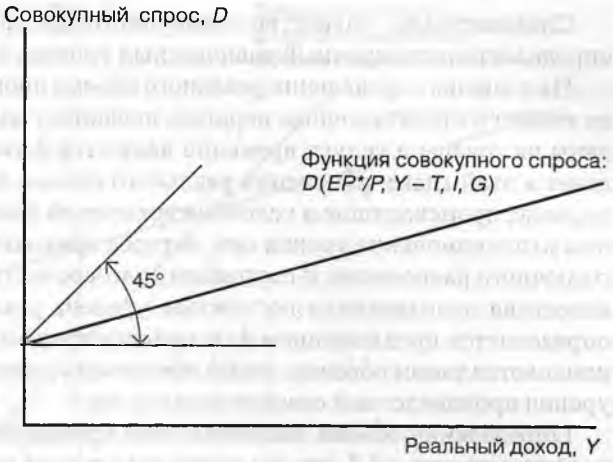


Рис. 16.1. Совокупный спрос как функция реального дохода

На рис. 16.1 графически показана взаимосвязь между совокупным спросом D и реальным доходом Y при заданных значениях реального обменного курса, собираемых налогов, спроса на инвестиции и государственных расходов. Когда Y увеличивается, то потребление увеличивается пропорционально доле повышения дохода. Кроме того, часть этого возросшего потребления обеспечивается за счет увеличившихся расходов на приобретение импорта. Следовательно, влияние роста Y на совокупный спрос на отечественную продукцию будет меньшим, чем влияние сопровождающего его роста спроса на потребление, которое, в свою очередь, будет меньшим, чем увеличение Y. Этот вывод отражен на рис. 16.1 прямой совокупного спроса, имеющей коэффициент наклона, меньший 1. (График пересекает вертикальную ось выше начала координат, потому что спрос на инвестиции, спрос государства и спрос зарубежных потребителей способны сделать совокупный спрос большим нуля даже в гипотетическом случае нулевого национального дохода.)

Определение объема производства в краткосрочном периоде

После рассмотрения факторов, формирующих спрос на продукцию открытой экономики, мы перейдем к анализу того, как определяется реальный доход в краткосрочном периоде. В этом разделе мы покажем, что товарный рынок находится в состоянии равновесия, когда реальный объем производства равняется совокупному спросу на отечественную продукцию:

$$Y = D\,(EP^*/P,\ Y - T,\ I,\ G). \qquad (16.1)$$

Следовательно, равенство совокупного предложения и совокупного спроса определяет краткосрочный равновесный уровень выпуска продукции.[1]

Наш анализ определения реального объема производства будет осуществляться только в краткосрочном периоде, поскольку мы предполагаем, что денежные цены на товары и услуги временно являются фиксированными. Как мы увидим далее в этой главе, изменения реального объема производства в краткосрочном периоде, происходящие в условиях временной фиксации цен, вызывают в конечном итоге изменение уровня цен, которое приводит экономику к состоянию долгосрочного равновесия. В состоянии долгосрочного равновесия все факторы производства используются полностью, уровень реального производства целиком определяется предложением факторов производства, а реальный обменный курс изменяется таким образом, чтобы обеспечить равенство долгосрочного реального уровня производства и совокупного спроса.[2]

Определение объема национального производства в краткосрочном периоде показано на рис. 16.2, где мы вновь используем график совокупного спроса как функции объема производства при фиксированных значениях реального обменного курса, налогов, спроса на инвестиции и государственных расходов. Пересечение (в точке 1) графика совокупного спроса с прямой, идущей из начала координат и имеющей наклон в 45° (описываемой уравнением $D = Y$), дает нам единственное значение Y^1, при котором совокупный спрос равняется объему производства товаров и услуг.

Теперь мы используем рис. 16.2, для того чтобы показать, почему в краткосрочном периоде объем производства стремится к равновесному значению Y^1. При объеме производства Y^2 совокупный спрос (точка 2) окажется неудовлетворенным, поэтому фирмы будут наращивать выпуск продукции, чтобы ликвидировать возросшую потребность в товарах и услугах. (Если они этого не сделают, то должны будут удовлетворять избыточный спрос за счет своих запасов, что сделает их инвестиции меньшими желательного значения I). Таким образом, объем производства будет расти до тех пор, пока национальный доход не достигнет значения Y^1.

В точке 3 возникнет избыточное предложение отечественной продукции, и фирмам против своего желания придется увеличивать свои запасы (и вынужденно делать инвестиционные затраты, превышающие необходимый уровень). Когда

---

[1] На первый взгляд выражение (16.1), которое может быть представлено как $Y = C(Y^d) + I + G + CA = CA(EP^*/P, Y^d)$, похоже на тождество ВНП $Y = C + I + G + CA$, рассмотренное нами в гл. 12. В чем же различие этих выражений? На самом деле оно заключается в том, что (16.1) не является тождеством, поскольку оно определяет условие равновесия. Как вы должны помнить из гл. 12, инвестиции I из тождества ВНП включают нежелательные, или вынужденные, запасы, накапливаемые фирмами, так что тождество ВНП всегда выполняется. Но спрос на инвестиции, используемый в выражении (16.1), соответствует желательным, или запланированным, инвестициям. Таким образом, тождество ВНП выполняется всегда, а выражение (16.1) оказывается справедливым только в том случае, если фирмы создают или расходуют свои товарные запасы без внешнего принуждения.

[2] Таким образом, выражение (16.1) также содержит условие долгосрочного равновесия, но оно определяет долгосрочный реальный обменный курс, когда Y достигает своего установившегося значения.

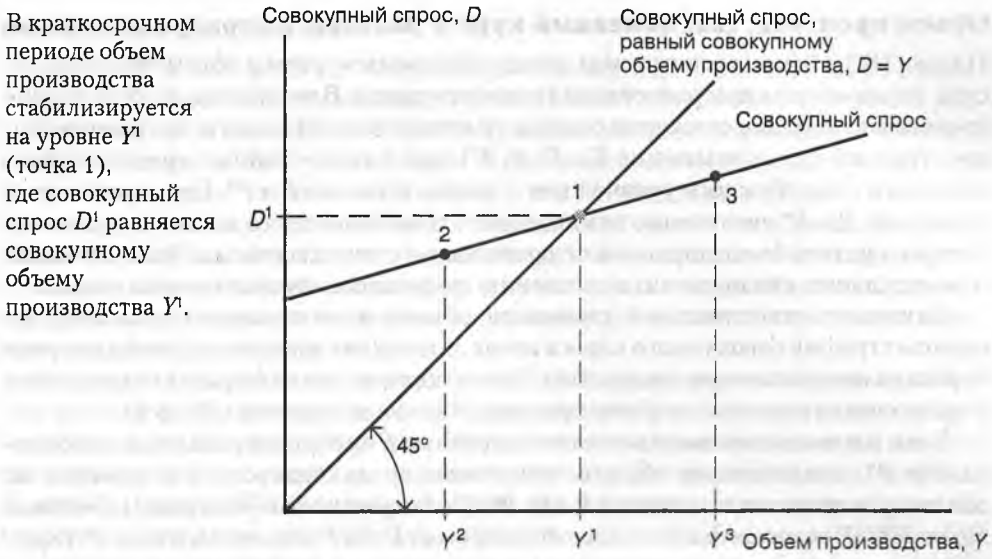


Рис. 16.2. Определение объема производства в краткосрочном периоде

товарные запасы начинают расти, фирмы сокращают производство; лишь когда объем выпускаемой продукции снизится до значения Y^1, он вновь придет в соответствие с интересами фирм. Объем производства опять достигнет равновесного значения в точке 1, в которой его величина будет в точности равняться совокупному спросу. При этом краткосрочном равновесном значении объема производства потребители, фирмы, государство и зарубежные покупатели отечественной продукции смогут полностью осуществить все нужные им покупки, причем в этом случае ни одна единица товара не окажется непроданной.

Равновесие товарного рынка в краткосрочном периоде: график *DD*

Теперь, когда мы знаем, как найти объем производства для заданного реального обменного курса EP^*/P, давайте посмотрим, как происходит одновременное определение этих величин в краткосрочном периоде. Для понимания этого процесса нам необходимо опираться на две основные зависимости. Первая, установленная в этом разделе, определяет взаимосвязь между объемом производства и обменным курсом (график *DD*), которая должна поддерживаться при равновесии товарного рынка. Вторая, которая будет определена в следующем разделе, связывает объем производства с обменным курсом, который должен обеспечиваться, когда отечественный денежный рынок и рынок обмена валют (рынки активов) находятся в состоянии равновесия. Как мы увидим, знание обеих этих зависимостей необходимо, поскольку экономика в целом оказывается в состоянии равновесия только тогда, когда одновременно обеспечивается равновесие на ее товарном рынке и на рынках активов.

Объем производства, обменный курс и равновесие товарного рынка

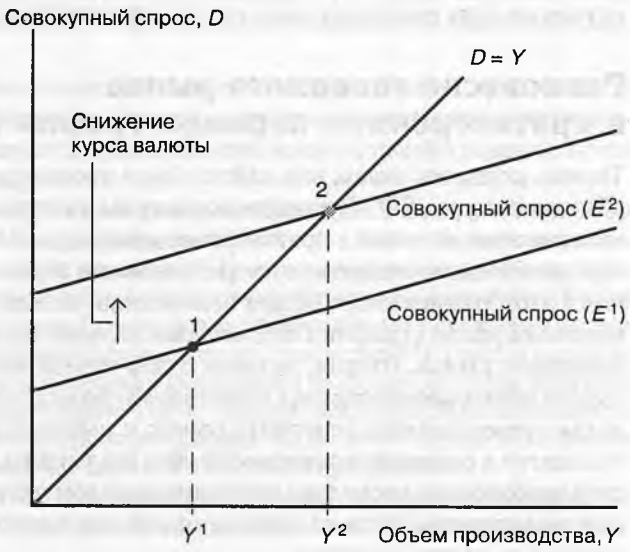
На рис. 16.3 показана взаимосвязь между обменным курсом и объемом производства, возникающая при равновесии товарного рынка. В частности, на этом рисунке показано влияние снижения стоимости отечественной валюты по сравнению с иностранной (т. е. повышение E с E^1 до E^2) при фиксированных уровнях отечественного и зарубежного уровней цен — соответственно P и P^*. При постоянных значениях P и P^* увеличение номинального обменного курса делает зарубежные товары и услуги более дорогими по сравнению с отечественными. Это изменение относительных цен приводит к смещению графика совокупного спроса вверх.

Снижение относительной стоимости объема отечественного производства сдвигает график совокупного спроса вверх, потому что при этом происходит рост спроса на отечественную продукцию. Таким образом, когда фирмы сталкиваются с избыточным спросом, то объем производства увеличивается с Y^1 до Y^2.

Хотя мы рассматриваем влияние изменения E при фиксированных значениях P и P^*, аналогичным образом мы можем проанализировать и влияние на объем производства изменений P или P^*. *Любое увеличение реального обменного курса EP^*/P (происходящее в результате роста E или P или же снижения P^*) приводит при прочих равных условиях к смещению графика функции совокупного спроса вверх.* (Например, влияние увеличения P^*, по сути, тождественно влиянию увеличения E.) Подобным образом любое снижение EP^*/P вне зависимости от его причины (уменьшения E или P^* или увеличения P) приводит при прочих равных условиях к сокращению объема производства. (Например, увеличение P при фиксированных E и P^* делает отечественные товары более дорогими по сравнению с зарубежными, снижает спрос на отечественную продукцию и приводит к уменьшению объема ее выпуска.)

Рис. 16.3. Влияние снижения курса валюты на объем производства при фиксированных ценах на продукцию

Повышение обменного курса с E^1 до E^2 (обесценивание валюты) при прочих равных условиях увеличивает совокупный спрос до *совокупного спроса* (E^2) и объем производства — до значения Y^2.



Построение графика *DD*

Если мы будем считать P и P^* в краткосрочном периоде постоянными, то снижение стоимости отечественной валюты (повышение E) будет сопровождаться ростом объема отечественного производства, а повышение стоимости отечественной валюты (снижение E) — уменьшением Y. Эта зависимость позволяет установить один из двух типов взаимосвязей между E и Y, необходимых нам для описания краткосрочного макроэкономического поведения открытой экономики. Мы представим эту зависимость с помощью **графика *DD***, показывающего все комбинации объема производства и обменного курса, при которых товарный рынок будет находиться в состоянии краткосрочного равновесия (совокупный спрос равен совокупному объему производства).

На рис. 16.4 показано построение графика *DD*, отражающего связь между E и Y при фиксированных значениях P и P^*. Верхняя часть рис. 16.4 воспроизводит результат наших построений на рис. 16.3 (обесценивание отечественной валюты смещает функцию совокупного спроса вверх, что приводит к росту объема производства). График *DD* в нижней части рис. 16.4 отражает связь между обменным курсом и объемом производства (при неизменных P и P^*). Точка 1 на графике *DD* определяет значение объема производства Y^1, при котором при обменном курсе E^1 совокупный спрос равняется совокупному предложению. Обесценивание валюты до обменного курса E^2 приводит, как это видно на верхней части рисунка, к повышению объема производства до значения Y^2, соответствующего точке 2.

Факторы, определяющие смещение графика *DD*

На положение графика *DD* влияют различные факторы: спрос на товары со стороны государства; налоги и инвестиции; уровни отечественных и зарубежных цен; изменения поведения отечественных потребителей; спрос на отечественную продукцию со стороны зарубежных потребителей. Для понимания последствий изменений каждого из этих факторов мы должны выяснить, как они отражаются на положении графика *DD*. Далее мы будем анализировать ситуации, в которых изменяется только один из факторов, а все остальные сохраняют свои исходные значения.

1. *Изменение G*. На рис. 16.5 показан результат увеличения государственных закупок с G^1 до G^2 при фиксированном обменном курсе E^0. Как показано в верхней части рисунка, обменный курс E^0 обеспечивает равновесное значение объема производства Y^1 при исходном уровне спроса со стороны государства; таким образом, точка 1 является одной из точек графика DD^1.
   Увеличение G приводит к смещению графика совокупного спроса вверх. При сохранении прочих условий неизменными объем производства увеличится с Y^1 до Y^2. Точка 2 в нижней части рисунка соответствует более высокому значению объема производства, обеспечивающему равенство совокупного спроса и предложения *при сохранении обменного курса на прежнем уровне* E^0. Таким образом, точка 2 находится на новом графике *DD*, кривой DD^2.
   Для любого заданного обменного курса при увеличении значения G уровень производства, обеспечивающий равенство совокупного спроса и предложения, повышается. Это означает, что увеличение G приводит к смещению графика *DD* вправо, как это показано на рис. 16.5. Подобным образом уменьшение G вызывает сдвиг графика *DD* влево.

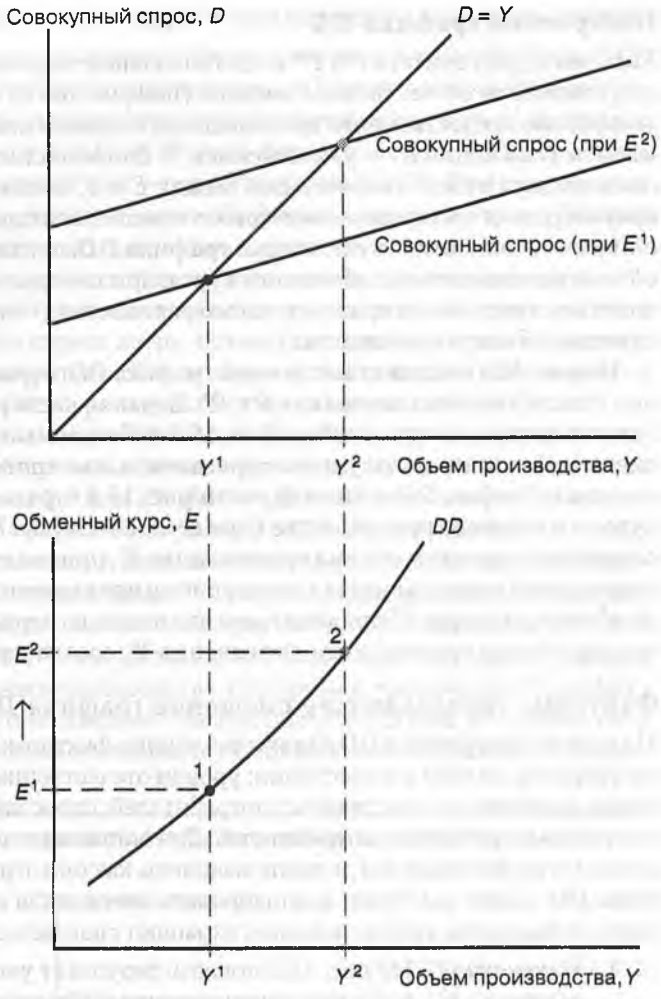


График *DD*, показанный в нижней части рисунка, имеет восходящий характер, потому что увеличение обменного курса с E^1 до E^2 при прочих равных условиях приводит к росту объема производства с Y^1 до Y^2.

Рис. 16.4. Построение графика *DD*

Рассуждения, использованные нами при исследовании влияния изменения *G* на смещение графика *DD*, могут применяться и во всех случаях, рассмотренных ниже. Мы приведем лишь итоговые результаты такого анализа. Для проверки своего понимания материала используйте графики, подобные показанным на рис. 16.5, для иллюстрации того, как экономические факторы, перечисленные ниже, влияют на изменение положения анализируемых кривых.

2. *Изменение T.* Налоги, *T*, при любом значении *Y* влияют на совокупный спрос посредством изменения располагаемого дохода, а значит, и изменения потребления. Отсюда следует, что при заданном значении обменного курса *E* увеличение налогов приводит смещению вниз функции совокупного спроса, показанной на рис. 16.1. Так как этот результат противоположен результату, получаемому при увеличении *G*, то рост *T* должен приводить к смеще-

Увеличение спроса со стороны государства с G^1 до G^2 приводит к росту объема производства при любом значении обменного курса. В результате график *DD* смещается вправо.

Рис. 16.5. Спрос со стороны государства на отечественную продукцию и положение графика *DD*

нию графика *DD* влево. Подобным образом снижение *T* приводит к сдвигу графика *DD* вправо.

3. *Изменение I.* Увеличение спроса на инвестиции приводит к тому же эффекту, что и увеличение *G:* кривая совокупного спроса смещается вверх, а график *DD* — вправо. При снижении спроса на инвестиции график *DD* смещается влево.
4. *Изменение P.* При заданных *Y* и *P** увеличение *P* делает отечественные товары и услуги более дорогими по сравнению с зарубежными и, следовательно, снижает спрос на чистый экспорт. При снижении совокупного спроса график *DD* смещается влево. Снижение *P* делает отечественные товары и услуги относительно более дешевыми и приводит к сдвигу графика *DD* вправо.

5. *Изменение P**. При фиксированных *E* и *P* увеличение *P** делает зарубежные товары и услуги относительно более дорогими по сравнению с отечественными. Следовательно, совокупный спрос на отечественную продукцию возрастает, а график *DD* смещается вправо. При снижении *P** график *DD* смещается влево.
6. *Изменение функции потребления*. Предположим, что независимо от размера располагаемого дохода отечественные резиденты внезапно решают увеличить потребление и направлять меньше средств на сбережения. Если увеличение расходов на потребление не будет целиком направлено на приобретение импортной продукции, то совокупный спрос на отечественные товары и услуги вырастет и график совокупного спроса сместится вверх при любом заданном значении обменного курса *E*. Поэтому в результате произойдет сдвиг графика *DD* вправо. Подобное независимое от располагаемого дохода снижение потребления (если оно не целиком обусловлено снижением спроса на импорт) приводит к сдвигу графика *DD* влево.
7. *Перераспределение спроса на отечественную и зарубежную продукцию*. Предположим, что функция внутреннего потребления в стране не изменяется, но отечественные и зарубежные потребители внезапно решают увеличить свои расходы на товары и услуги отечественных производителей. Если располагаемый доход и реальный обменный курс отечественной экономики остаются неизменными, то в результате произойдет изменение спроса, приводящее к увеличению чистого экспорта (за счет увеличения экспорта и снижения импорта). При этом график совокупного спроса сместится вверх, а график *DD* — вправо. Аналогичные рассуждения позволяют установить, что переориентация мирового спроса с отечественной продукции на зарубежную приведет к сдвигу графика *DD* влево.

Возможно, вы сами заметили следующее простое правило, позволяющее предсказать влияние любых рассмотренных изменений на положение графика *DD*: *любое изменение, приводящее к увеличению совокупного спроса на отечественную продукцию, приводит к смещению графика DD вправо; любое изменение, приводящее к сокращению совокупного спроса на отечественную продукцию, приводит к смещению графика DD влево.*

Равновесие рынка активов в краткосрочном периоде: график *AA*

Мы уже установили первый тип зависимости, необходимой для определения обменного курса и реального дохода в краткосрочном периоде, — зависимость между обменным курсом и объемом производства в условиях равенства совокупного спроса и предложения на товарном рынке. Эта зависимость отражается с помощью графика *DD*, точки которого определяют все значения обменных курсов и уровней производства, обеспечивающих равновесие товарного рынка в краткосрочном периоде. Но, как мы отмечали в начале предыдущего раздела, устойчивое состояние экономики в целом требует равновесия не только на товарном рынке, но и на рынках активов, и поэтому в общем случае у нас нет никаких оснований

считать, что все точки графика *DD* определяют также и равновесные состояния денежного и валютного рынков.

Следовательно, для завершения описания картины краткосрочного равновесия нам надо найти вторую зависимость, которая позволит нам быть уверенными в том, что обменный курс и уровень производства, определяющие равновесие на товарном рынке, соответствуют также и равновесному состоянию на рынках активов. График взаимной зависимости обменного курса и объема производства, определяющий равновесие внутреннего денежного рынка и рынка обмена валюты, носит название графика *AA*.

Объем производства, обменный курс и равновесие рынков активов

В гл. 13 мы познакомились с условием паритета процентных ставок, согласно которому валютный рынок находится в состоянии равновесия только при равенстве ожидаемых доходностей по депозитам в отечественной и иностранной валютах. В гл. 14 мы узнали, как из условия равенства спроса и предложения реальных денег на национальном денежном рынке могут быть определены процентные ставки, входящие в условие процентного паритета. Теперь мы объединим эти условия равновесия рынка активов, чтобы показать, как должны быть связаны между собой обменный курс и объем производства для обеспечения одновременного равновесия денежного и валютного рынков. Поскольку теперь мы будем рассматривать только отечественную экономику, то процентная ставка по зарубежным депозитам будет считаться фиксированной.

Для заданного ожидаемого обменного курса E^e условие процентного паритета, описывающее равновесие на валютном рынке, соответствует уравнению (13.2):

$$R = R^* + (E^e - E)/E,$$

где R и R^* — процентные ставки по депозитам соответственно в отечественной и зарубежной валютах. В гл. 14 мы видели, что отечественная процентная ставка, удовлетворяющая условию процентного паритета, должна также обеспечивать равенство отечественного спроса и предложения реальных денег (см. уравнение (14.4)):

$$M^s = L\,(R, Y).$$

Как вы уже знаете, совокупный спрос на реальные деньги $L(R, Y)$ растет, когда процентная ставка снижается, поскольку в этом случае приносящие процентный доход неденежные активы становятся менее привлекательными. (Повышение процентной ставки, напротив, приводит к снижению спроса на реальные деньги.) Увеличение объема производства Y повышает спрос на реальные деньги за счет роста числа денежных операций, которые приходится совершать хозяйственным единицам (падение реального производства уменьшает спрос на реальные деньги за счет сокращения числа совершаемых сделок).

Теперь мы используем графические методы из гл. 14 для изучения изменений обменного курса, которые должны сопровождать изменения объема производства для поддержания рынков активов в состоянии равновесия. На рис. 16.6 показаны равновесная отечественная процентная ставка и равновесный обменный курс, соответствующие объему производства Y^1 при заданных номинальной денежной массе M^s, отечественном уровне цен P, зарубежной процентной ставке R^* и ожида-

емом обменном курсе E^e. В нижней части рисунка мы видим, что при реальном объеме производства Y^1 и реальном предложении денег M^s/P процентная ставка R^1 обеспечивает равновесие отечественного денежного рынка (точка 1), а обменный курс E^1 — равновесие рынка обмена валют. Обменный курс E^1 обеспечивает равновесие валютного рынка, потому что он уравнивает значение R^1 и ожидаемой доходности зарубежных депозитов, измеренной с использованием единиц отечественной валюты. Увеличение объемов производства с Y^1 до Y^2 повышает совокупный спрос на реальные деньги с $L(R, Y^1)$ до $L(R, Y^2)$, что приводит к смещению графика спроса на деньги вправо вниз (нижняя часть рис. 16.6). Это смещение, в свою очередь, приводит к повышению отечественной процентной ставки до значения R^2 (точка 2). При фиксированных E^e и R^* стоимость отечественной валюты должна повыситься с E^1 до E^2, что приведет валютный рынок к равновесному состоянию в точке 2'. Стоимость отечественной денежной единицы повысится настолько, чтобы увеличение процентной ставки, при которой ожидается ее снижение в будущем, скомпенсировало возросшую привлекательность депозитов в отечественной валюте. *Чтобы рынок активов оставался в состоянии равновесия, увеличение внутреннего объема производства должно сопровождаться повышением стоимости отечественной валюты при сохранении прочих параметров неизменными, а снижение объемов внутреннего производства должно сопровождаться снижением стоимости отечественной валюты.*

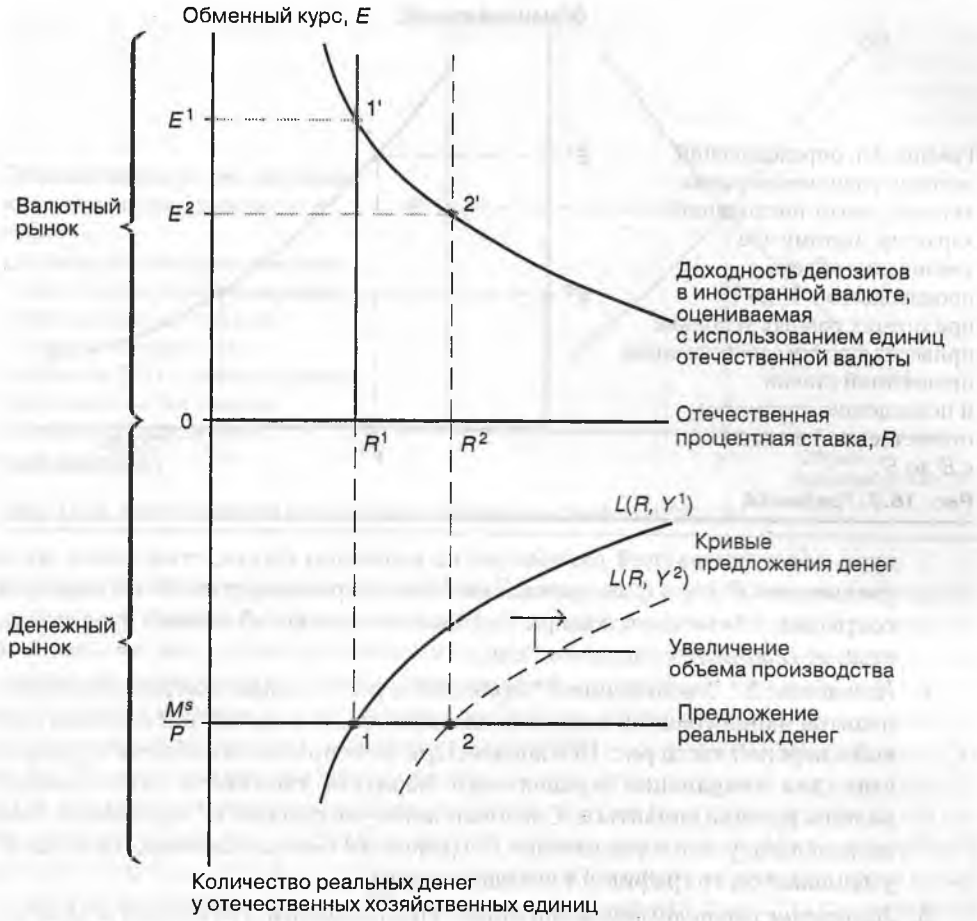
Построение графика *AA*

В то время как график *DD* определяет значения обменного курса и объема производства, соответствующих равновесному состоянию товарного рынка, график *AA* (рис. 16.7) отражает взаимосвязь обменных курсов и объемов производства, обеспечивающих равновесие на денежном и валютном рынках. На рис. 16.6 мы видели, что при любом объеме производства Y существует единственное значение обменного курса E, удовлетворяющее условию процентного паритета (при заданных денежной массе, процентной ставке по депозитам в иностранной валюте и ожидаемом обменном курсе). Согласно результатам наших предыдущих рассуждений, увеличение объема производства с Y^1 до Y^2 приводит при прочих равных условиях, к повышению стоимости отечественной валюты, т. е. к снижению обменного курса с E^1 до E^2. Поэтому график *AA* должен иметь нисходящий характер, что и показано на рис. 16.7.

Факторы, влияющие на изменение положения графика *AA*

На изменение положения графика *AA* влияют изменения следующих пяти факторов: отечественной денежной массы M^S, отечественного уровня цен, ожидаемого обменного курса E^e, зарубежной процентной ставки и смещения графика совокупного спроса на реальные деньги.

1. *Изменение* M^S. При фиксированном объеме производства увеличение M^S приводит при прочих равных условиях к обесцениванию отечественной денежной единицы на валютном рынке (т. е. росту E). Так как после увеличения M^S для каждого значения Y обменный курс оказывается более высоким, то рост M^S приводит к смещению графика *AA* вверх. Подобным образом снижение M^S вызывает смещение графика *AA* вниз.
2. *Изменение* P. Увеличение P вызывает сокращение предложения реальных денег и рост процентной ставки. При прочих равных условиях (включая и



Чтобы рынки активов (валютный и денежный) оставались в состоянии равновесия, увеличение объема производства должно, при сохранении прочих условий неизменными, сопровождаться повышением курса отечественной валюты.

Рис. 16.6. Объем производства и обменный курс при равновесии рынков активов

состояние Y) повышение процентной ставки приводит к снижению E. Следовательно, при увеличении P график AA смещается вниз, а при снижении P — вверх.

3. *Изменение* E^e. Предположим, что участники валютного рынка внезапно изменяют свои ожидания относительного будущего обменного курса таким образом, что E^e возрастает. Это изменение приведет к сдвигу кривой в верхней части рис. 16.6 вправо (эта кривая определяет ожидаемую доходность депозитов в зарубежной валюте, измеренную в отечественных денежных единицах). Следовательно, увеличение E^e при прочих равных условиях приведет к снижению стоимости отечественной валюты. Поскольку обменный

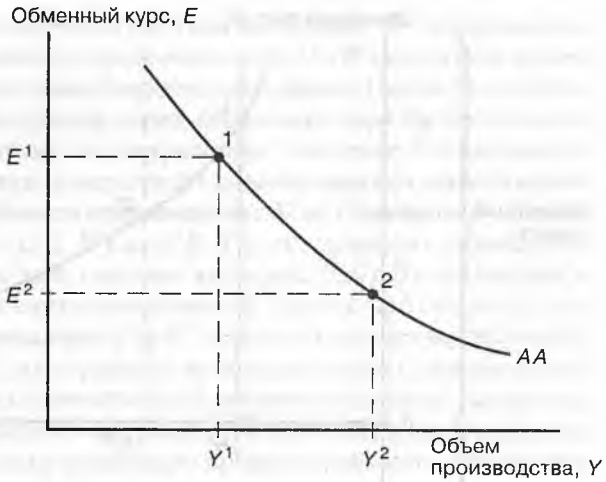


График *AA*, определяющий условия равновесия рынка активов, имеет нисходящий характер, потому что увеличение объема производства с Y^1 до Y^2 при прочих равных условиях приведет к росту отечественной процентной ставки и повышению стоимости отечественной валюты с E^1 до E^2.

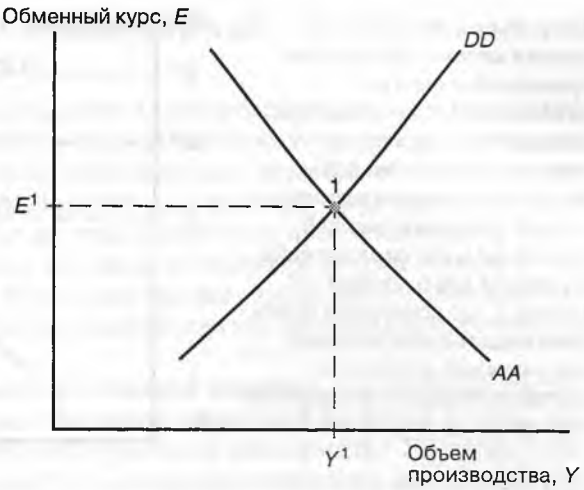
Рис. 16.7. График *AA*

курс, обеспечивающий равновесие на валютном рынке, становится после увеличения E^e (при фиксированном объеме производства) более высоким, то график *AA* смещается вверх. Если же ожидаемый обменный курс снижается, то график *AA* смещается вниз.

4. *Изменение R**. Увеличение R^* приводит к росту ожидаемой доходности депозитов в иностранной валюте и, следовательно, к сдвигу нисходящей кривой в верхней части рис. 16.6 вправо. При фиксированном объеме производства для сохранения процентного паритета стоимость отечественной валюты должна снизиться. Следовательно, увеличение R^* приводит к тому же результату, что и увеличение E^e: график *AA* смещается вверх. Если же R^* уменьшается, то график *AA* смещается вниз.
5. *Изменение реальной денежной массы*. Предположим, что отечественные резиденты начинают предпочитать иметь меньшее количество реальных денег при любых значениях объема производства и процентной ставки. (Это изменение предпочтений относительно формы владения активами представляет собой *сокращение спроса на деньги*.) Сокращение спроса на деньги подразумевает смещение функции совокупного спроса на реальные деньги $L(R, Y)$ (при любом фиксированном значении Y) ближе к началу координат, что приводит к снижению процентной ставки и увеличению E. Следовательно, сокращение спроса на деньги, как и увеличение предложения денег, приводит к сдвигу графика *AA* вверх. Увеличение предложения денег приводит к смещению графика *AA* вниз.

Краткосрочное равновесие открытой экономики: совместное рассмотрение графиков *DD* и *AA*

Предположив, что цены на выпускаемую продукцию временно оказываются постоянными, мы получили два отдельных графика зависимости между обменным



Экономика достигает состояния краткосрочного равновесия в точке 1, где происходит одновременная стабилизация товарного рынка (равновесные состояния которого определяются графиком *DD*) и рынка активов (равновесные состояния которого определяются графиком *AA*).

Рис. 16.8. Краткосрочное равновесие: пересечение графиков *DD* и *AA*

курсом и объемом производства: график *DD*, определяющий равновесие товарного рынка, и график *AA*, определяющий равновесие рынков активов. Краткосрочное равновесное состояние экономики в целом определяется с помощью обоих графиков, поскольку оно должно одновременно достигаться и на товарном рынке, и на рынках активов. Следовательно, мы можем найти краткосрочное равновесное состояние экономики, определив положение точки пересечения графиков *DD* и *AA*. И вновь именно предположение о том, что цены на производимую продукцию временно являются неизменными, указывает на то, что найденная точка пересечения определяет состояние краткосрочного равновесия. Наш дальнейший анализ будет по-прежнему строиться на предположении о том, что процентная ставка по зарубежной валюте R^* и ожидаемый обменный курс E^e также остаются временно постоянными.

На рис. 16.8 совместно построены графики *DD* и *AA*, определяющие состояние краткосрочного равновесия. Точка пересечения этих графиков, обозначенная как точка 1, определяет единственное сочетание обменного курса и объема производства, соответствующее равенству совокупного спроса и предложения на товарном рынке и равновесию на рынках активов. Следовательно, краткосрочные равновесные значения обменного курса и объемы производства равны соответственно E^1 и Y^1.

Чтобы убедиться в том, что в точке 1 экономика действительно находится в состоянии равновесия, представим, что состояние экономики соответствует точке 2, как это показано на рис. 16.9. В точке 2, находящейся выше обоих графиков, и товарный рынок, и рынок активов находятся в неустойчивых состояниях. Поскольку *E* оказывается слишком высоким для графика *AA*, то ожидаемая степень снижения *E* в будущем также будет более высокой по отношению к курсу, который должен обеспечить сохранение процентного паритета. Высокая ожидаемая степень повышения курса отечественной валюты означает, что ожидаемая доходность депозитов в иностранной валюте будет ниже, чем депозитов в отечественной валюте (при

Поскольку равновесие на рынках активов достигается чрезвычайно быстро, то обменный курс мгновенно изменяется от значения, определяемого точкой 2, до значения, определяемого точкой 3 (принадлежащей кривой *AA*). Затем экономика переходит вдоль кривой *AA* к точке 1, где возросший объем производства обеспечивает предложение, в точности соответствующее совокупному спросу.

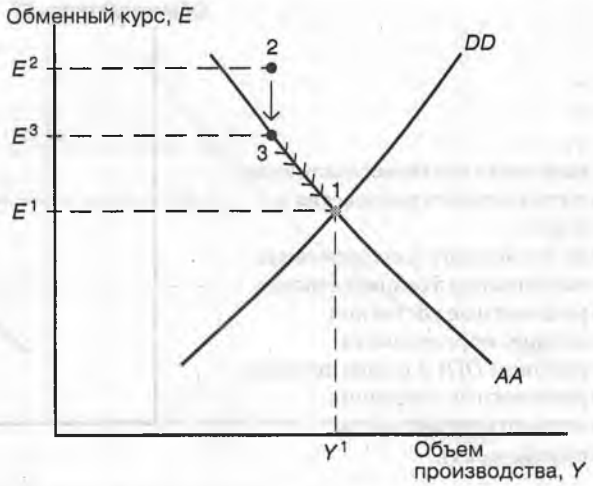


Рис. 16.9. Как экономика достигает состояния краткосрочного равновесия

оценке доходности депозитов обоих типов с использованием единиц отечественной валюты), и поэтому на валютном рынке возникнет избыточный спрос на отечественную валюту. Благодаря высокому значению E в точке 2 отечественная продукция становится для иностранных покупателей более дешевой (в ценах, выраженных в отечественной валюте), что приводит к возникновению избыточного товарного спроса.

Избыточный спрос на отечественную валюту приводит к немедленному снижению обменного курса с E^2 до E^3. Это повышение стоимости отечественной валюты уравновешивает ожидаемые доходности по депозитам в отечественной и зарубежной валютах и переводит экономику в точку 3 на графике *AA*, определяющем равновесные состояния рынка активов. Но так как точка 3 находится выше графика *DD*, то в ней будет сохраняться избыточный спрос на отечественную продукцию. Когда фирмы начнут наращивать производство, чтобы избежать истощения своих материальных запасов, то экономика перейдет в соответствии с графиком *AA* в точку 1, где совокупный спрос равен совокупному предложению. Поскольку цены активов могут вырасти практически мгновенно, а изменение планов выпуска продукции требует времени, то рынки активов находятся в непрерывном равновесии даже при изменениях объемов производства.

По мере продвижения экономики вдоль кривой *AA* к состоянию, определяемому точкой 1, обменный курс национальной валюты все более снижается, поскольку рост внутреннего производства вызывает увеличение спроса на деньги и таким образом способствует устойчивому повышению процентной ставки. (Стоимость национальной валюты должна постоянно повышаться, чтобы снизить степень ее будущего удорожания и таким образом сохранить процентный паритет.) Как только экономика достигает точки 1 на графике *DD*, совокупный спрос становится равным совокупному предложению и производителям больше не приходится вынужденно сокращать свои товарные запасы. Следовательно, экономика стабилизируется в точке 1 — единственной точке, в которой товарный рынок и рынки активов находятся в равновесных состояниях.

Временные изменения в монетарной и фискальной политике

Теперь, когда мы узнали, как определяется краткосрочное равновесное состояние экономики, мы можем перейти к анализу влияния государственной макроэкономической политики на объем производства и значение обменного курса. Наш интерес к последствиям использования различной макроэкономической политики обусловлен важностью их применения для противодействия экономическим факторам, приводящим к резким колебаниям объема производства, уровня занятости и инфляции. В этом разделе мы узнаем, каким образом государственная политика может помочь обеспечению полной занятости в открытой экономике.

Мы уделим основное внимание **монетарной политике**, реализуемой посредством изменения денежной массы, и **бюджетно-налоговой политике**, проводимой с помощью изменения государственных расходов или налогов.[1] Но чтобы избежать усложнений, неминуемых при учете ожидаемой инфляции, мы не будем рассматривать ситуации, сопровождающиеся ростом денежной массы во времени. Таким образом, единственный тип монетарной политики, который мы будем изучать в этом разделе, подразумевает одноразовое фиксированное увеличение или уменьшение предложения денег.[2]

В этом разделе мы познакомимся с *кратковременными* изменениями политики, т. е. изменениями, которые, по мнению населения, будут существовать ограниченный период времени. Таким образом, ожидаемый обменный курс E^e будет приниматься нами равным долгосрочному обменному курсу, о котором мы подробно говорили в гл. 15, т. е. обменному курсу, соответствующему ситуации, в которой экономика достигает состояния полной занятости, а отечественный уровень цен приходит к новому установившемуся значению, определяемому результатами прошлых изменений на товарном рынке и рынках активов. Согласно подобному подходу, кратковременное изменение макроэкономической политики не должно влиять на долгосрочный ожидаемый обменный курс E^e.

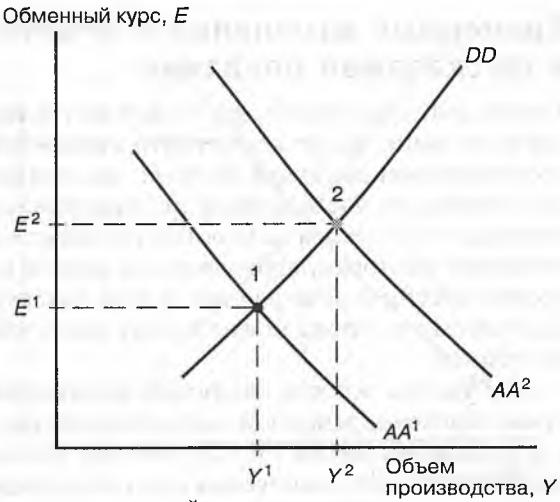
В наших рассуждениях мы будем полагать, что изучаемые нами экономические меры не влияют на процентную ставку по зарубежной валюте R^* и уровень зарубежных цен P^*, а уровень отечественных цен P остается неизменным в краткосрочном периоде.

Монетарная политика

Краткосрочные последствия временного увеличения отечественной денежной массы показаны на рис. 16.10. Увеличение предложения денег приводит к смеще-

[1] Другие типы государственной макроэкономической политики, например торговая политика (тарифы, квоты и т. д.), имеют побочные макроэкономические эффекты. Но поскольку подобные типы политики обычно не используются для целей макроэкономической стабилизации, то они не будут рассматриваться в этой главе. (Одна из задач в конце этой главы ставит перед вами вопрос о макроэкономических последствиях использования торговых тарифов.)

[2] Вы можете развить сделанные ниже выводы с учетом ожидаемой инфляции, рассматривая изменения обменного курса и уровня цен в качестве отклонения от уже известной нам временной схемы, в которой E и P возрастают с постоянными скоростями.



За счет сдвига AA^1 вверх временное увеличение денежной массы приводит к снижению стоимости валюты и увеличению объема производства.

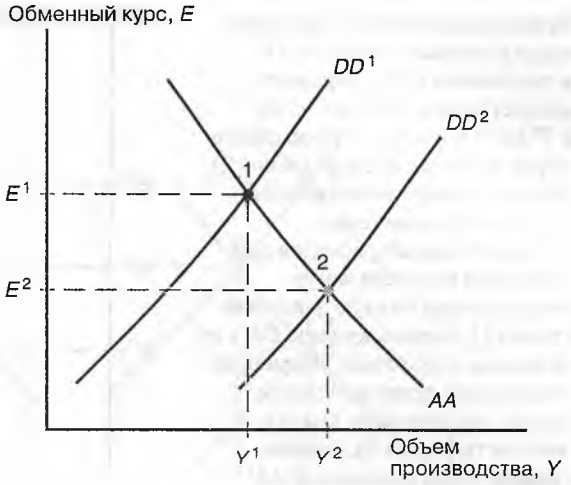
Рис. 16.10. Результат временного увеличения денежной массы

нию графика *AA* вверх из положения AA^1 в положение AA^2, но не влияет на положение графика *DD*. Сдвиг графика равновесных состояний рынков активов вверх вызывает переход экономики из исходного состояния (точка 1), соответствующего обменному курсу E^1 и объему производства Y^1, в новое состояние (точка 2), в котором обменный курс становится равным E^2, а объем производства — Y^2. Таким образом, увеличение денежной массы приводит к обесцениванию отечественной валюты, повышению объема производства и, следовательно, к росту занятости.

Мы сможем лучше понять экономические силы, приводящие к подобным результатам, если вспомним наши предыдущие исследования равновесного состояния рынков активов и изменений объема производства. При начальном объеме производства Y^1 и фиксированном уровне цен увеличение денежной массы должно привести к снижению отечественной процентной ставки *R*. Поскольку мы считаем, что монетарные изменения носят временный характер и не влияют на ожидаемый обменный курс E^e, то для сохранения процентного паритета в условиях уменьшения *R* (с учетом того, что процентная ставка по зарубежной валюте R^* не меняется) обменный курс должен немедленно упасть, чтобы породить ожидания более быстрого подорожания отечественной валюты, чем это представлялось до снижения *R*. Но такое быстрое обесценивание отечественной валюты делает отечественную продукцию более дешевой относительно зарубежной. Поэтому в результате происходит повышение совокупного спроса, которое должно в точности соответствовать увеличению объема производства.

Бюджетно-налоговая политика

Как мы уже знаем, изменение бюджетно-налоговой политики может принимать формы увеличения государственных расходов, снижения налогов или любого сочетания этих мер, приводящих к росту совокупного спроса. Следовательно, временное изменение бюджетно-налоговой политики (не влияющее на ожидаемый обменный курс) приведет к сдвигу графика *DD* вправо, но не затронет положения кривой *AA*.



За счет смещения кривой DD^1 вправо меры фискальной политики вызывают повышение стоимости валюты и увеличение объема производства.

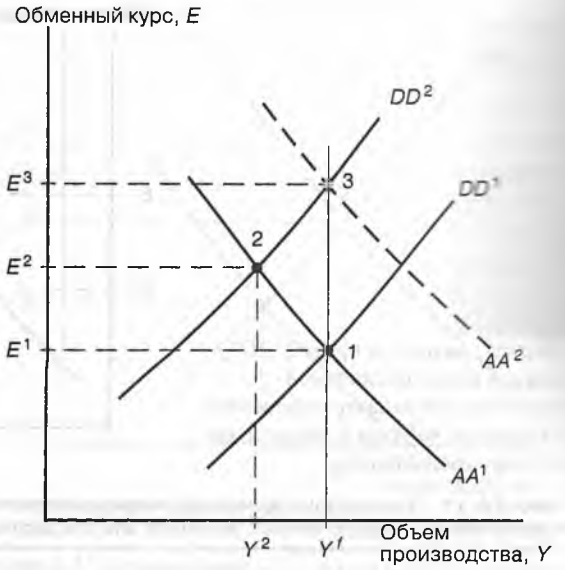
Рис. 16.11. Последствия временного использования мер финансово-бюджетной политики (увеличения государственных расходов или сокращения налогов)

На рис. 16.11 показано, как изменение бюджетно-налоговой политики влияет на ситуацию в экономике в краткосрочном периоде. Предположим, что правительство США решает потратить $5 млрд на создание нового «космического челнока». Это одноразовое увеличение государственных закупок приведет экономику к состоянию, соответствующему точке 2, и вызовет повышение курса валюты и объема производства соответственно до значений E^2 и Y^2. Подобным же образом экономика будет реагировать и на временное снижение налогов.

Какие же силы вызывают переход экономики из состояния 1 в состояние 2? Рост объема производства, вызванный повышением государственных расходов, вызывает увеличение спроса на реальные деньги, необходимые для совершения сделок. При фиксированном уровне цен это увеличение спроса на деньги приведет к повышению процентной ставки R. Поскольку ожидаемый обменный курс E^e и процентная ставка по зарубежной валюте R^* остались неизменными, то стоимость отечественной валюты должна возрасти, чтобы породить ожидания своего последующего обесценивания в таком размере, который окажется достаточным для компенсирования возросшей разности процентных ставок, увеличившей привлекательность депозитов в отечественной валюте.

Политика сохранения полной занятости

Анализ, выполненный в этом разделе, применим к решению проблем сохранения полной занятости в открытой экономике. Поскольку временное ослабление монетарной и бюджетно-налоговой политики (временное увеличение денежной массы и государственных расходов, а также временное снижение налогов) приводят к росту объема производства и повышению занятости, то эти меры могут использоваться для противодействия временным негативным факторам, вызывающим экономическую рецессию. Подобным образом те факторы, которые приводят к возникновению в стране сверхзанятости, могут быть нейтрализованы мерами монетарной и бюджетно-налоговой политики, имеющими противоположную направленность.



Временное снижение мирового спроса смещает кривую DD^1 в положение DD^2, сокращает отечественное производство с Y^f до Y^2 и вызывает повышение курса валюты с E^1 до E^2 (точка 2). Меры финансово-бюджетной политики (увеличение государственных расходов или снижение налогов) могут восстановить полную занятость (точка 1), смещая кривую DD в ее исходное положение. Временное увеличение денежной массы может восстановить полную занятость (точка 3), смещая график AA из положения AA^1 в положение AA^2. Эти меры финансово-бюджетной и монетарной политики различаются с точки зрения их влияния на обменный курс: финансово-бюджетная политика восстанавливает исходную стоимость валюты (E^1), а монетарная политика приводит к еще большему обесцениванию валюты (до обменного курса E^3).

Рис. 16.12. Сохранение полной занятости после временного снижения спроса на отечественную продукцию

На рис. 16.12 показаны результаты использования макроэкономической политики регулирования занятости. Предположим, что исходное равновесное состояние экономики соответствует точке 1, в которой объем производства соответствует значению Y^f, достигаемому при полной занятости. Пусть в стране происходит внезапное временное изменение предпочтений потребителей в пользу продукции зарубежных производителей. Как мы уже видели в этой главе, подобное изменение вызывает снижение совокупного спроса на отечественные товары и приводит к сдвигу кривой DD^1 влево к новому положению DD^2. В точке 2, соответствующей новому состоянию краткосрочного равновесия, стоимость валюты снижается до E^2, а объем производства Y^2 оказывается ниже значения, соответствующего полной занятости, при этом экономика оказывается в состоянии рецессии. Поскольку предполагаемое изменение потребительских предпочтений носит временный характер, то оно не влияет на E^e, и поэтому положение кривой AA^1 остается прежним.

Для восстановления полной занятости государство может использовать меры монетарной или бюджетно-налоговой политики либо сочетать их. Бюджетно-налоговая политика (временное увеличение государственных расходов или сни-

После временного увеличения спроса на деньги (что показано смещением графика AA из положения AA^1 в положение AA^2) для сохранения полной занятости может использоваться как монетарная, так и финансово-бюджетная политика. Но и та, и другая политика оказывают различное влияние на обменный курс: увеличение денежной массы возвращает обменный курс к исходному значению E^1, а рост государственных расходов или сокращение налогов приводят к еще большему повышению стоимости отечественной валюты (E^3).

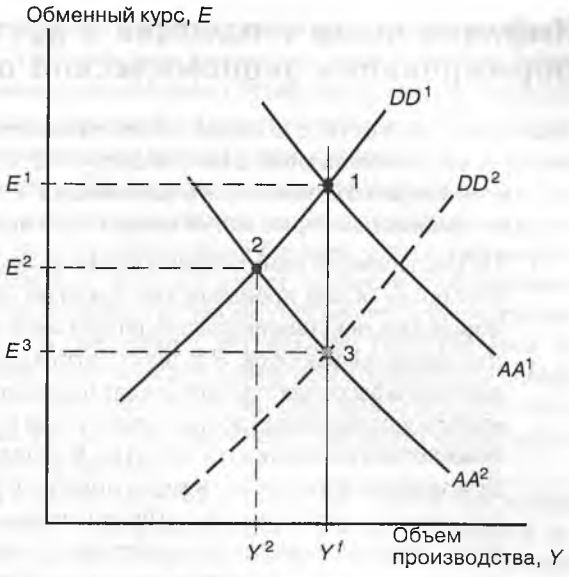


Рис. 16.13. Использование монетарной и финансово-бюджетной политики для сохранения полной занятости после увеличения спроса на деньги

жение налогов) приводит к возвращению кривой DD^2 к ее исходному положению, восстанавливает полную занятость и обеспечивает переход к прежнему значению обменного курса E^1. Временное увеличение денежной массы смещает кривую равновесных состояний рынков активов AA^1 в положение AA^2 и переводит экономику в состояние 3 (точка 3), в котором восстанавливается полная занятость, но при этом происходит еще большее снижение курса отечественной валюты.

Еще одной возможной причиной рецессии является временное увеличение спроса на деньги, показанное на рис. 16.13. Увеличение спроса на деньги приведет к росту отечественной процентной ставки и повышению стоимости национальной валюты, что сделает отечественные товары более дорогими и вызовет сокращение объемов производства. Эти изменения на рынке активов отражены на рис. 16.13 в виде смещения кривой AA^1 в положение AA^2, что вынуждает экономику перейти из состояния 1 (точка 1), соответствующему уровню полной занятости, в состояние 2 (точка 2).

Активная макроэкономическая политика может восстановить полную занятость и в этом случае. Временное увеличение денежной массы приводит к возвращению кривой AA в положение AA^1 и переходу экономики в исходное состояние, определяемое точкой 1. Это временное увеличение денежной массы полностью компенсирует повышение спроса на деньги. Временное использование мер финансово-бюджетной политики, в частности повышение государственных расходов или сокращение налогов, приводит к смещению кривой DD^1 в положение DD^2 и восстановлению полной занятости в точке 3. Но переход в точку 3 сопровождается еще большим повышением стоимости валюты.

Инфляционная тенденция и другие проблемы формирования экономической политики

Кажущаяся легкость, с которой обеспечивается сохранение полной занятости в нашей модели, обманчива, и вам не следует делать вывод о том, что поддержание реального макроэкономического равновесия — простая задача. Назовем лишь несколько проблем, которые могут возникнуть на практике:

1. Неэластичность номинальных цен не только дает правительству возможность повышать объем производства, когда он оказывается чересчур низким, но и порождает искушение создать впечатление экономического бума, в особенности накануне выборов. Эта перспектива создает проблемы в том случае, если рабочие и работодатели предвидят будущие события заранее и начинают стремиться к повышению роста зарплат и цен в ожидании экспансионистской экономической политики государства. В результате государство оказывается вынужденным использовать меры подобной политики лишь для предотвращения рецессии, которую могло бы вызвать повышение отечественных цен! При этом макроэкономическая политика порождает **инфляционную тенденцию**, ведущую к росту инфляции, но не способствующую повышению объема производства. Проблема инфляционной тенденции ведет к поиску институтов, например центральных банков, которые бы могли действовать независимо от правительства, т. е. убедить участников рынков в том, что государственная политика в краткосрочном периоде не будет осуществляться в ущерб долгосрочной ценовой стабильности. В гл. 20 и 22 будут рассмотрены некоторые из мер, принимаемых в этом направлении.[1]
2. На практике иногда бывает трудно установить, обусловлены ли новые экономические тенденции изменениями на товарном рынке или же изменениями на рынках активов. Но правительство, беспокоящееся о влиянии своих действий на обменный курс национальной валюты, должно знать ответ на этот вопрос до того, как оно сделает выбор между мерами монетарной и бюджетно-налоговой политики.
3. Выбор мер реальной политики нередко осуществляется на основе учета сложности бюрократических процедур, а не результатов тщательного анализа причин экономических потрясений (т. е. были ли они вызваны событиями на товарном рынке или на рынках активов). Изменения бюджетно-налоговой

[1] Для более подробного рассмотрения проблемы инфляционной тенденции см. гл. 15 в книге Andrew B. Abel and Ben S. Bernanke, *Macroeconomics*, 3rd ed. (Reading, M.A.: Addison-Wesley, 1998). Проблема инфляционной тенденции, как объясняют Абель и Бернанке, может возникнуть даже тогда, когда действия правительства не связаны с достижением локальных политических целей. Их основная идея состоит в том, что когда такие факторы, как, например, закон о минимальной зарплате, способствуют за счет сокращения занятости поддержанию производства на неэффективно низком уровне, то монетарная экспансия, сокращающая безработицу, может привести экономику к более эффективному использованию всех ее ресурсов. Правительство может стремиться к лучшему размещению ресурсов только потому, что подобные экономические изменения окажутся потенциально выгодными для всех.

политики, как правило, проводятся после продолжительных дискуссий в законодательных органах, в то время как изменения монетарной политики обычно осуществляются центральным банком. Чтобы избежать процедурных задержек, правительства чаще реагируют на экономические события путем изменения монетарной политики даже в тех случаях, когда изменение финансово-бюджетной политики могло бы оказаться более эффективным.

4. Еще одна проблема, связанная с использованием бюджетно-налоговой политики, касается ее влияния на государственный бюджет. Снижение налогов или увеличение государственных расходов может привести к образованию бюджетного дефицита, который раньше или позже потребует пересмотра макроэкономической политики. К сожалению, нет никаких гарантий того, что правительство будет обладать политической волей, необходимой для синхронизации своих действий в соответствии с состояниями цикла деловой активности. В этом случае, как мы уже видели, более важными могут оказаться политические предвыборные соображения.
5. Меры, которые считаются в нашей простой модели достаточно быстродействующими, на практике могут реализовываться с довольно большой временной задержкой. В то же время сложность оценки масштабов и продолжительности экономических потрясений затрудняет точность дозировки выбираемых мер бюджетно-налоговой и монетарной политики. Подобные неопределенности заставляют государственных деятелей действовать на основе прогнозов и интуитивных догадок, которые могут изменяться в довольно широких пределах.

Долгосрочные (перманентные) изменения монетарной и бюджетно-налоговой политики

Перманентное изменение экономической политики влияет не только на текущую оценку инструментов ее проведения (денежной массы, государственных расходов или суммы налогов), но и на обменный курс в долгосрочном периоде. Все это, в свою очередь, влияет на ожидания относительно будущих обменных курсов. Поскольку изменения в ожиданиях в значительной мере определяют и преобладающее значение обменного курса в краткосрочном периоде, то последствия перманентных и кратковременных изменений монетарной и бюджетно-налоговой политики будут различными. В этом разделе мы познакомимся с результатами перманентных изменений монетарной и финансово-бюджетной политики как в краткосрочном, так и в долгосрочном периоде.[1]

Для облегчения понимания долгосрочных эффектов монетарной и бюджетно-налоговой политики предположим, что первоначально экономика находится в

[1] Вы можете задать вопрос о том, всегда ли возможны перманентные изменения финансово-бюджетной политики? Например, если правительство первоначально имеет сбалансированный бюджет, то не потребуют ли предпринимаемые им меры финансово-бюджетной политики, ведущие к образованию бюджетного дефицита, принятия фискальных мер противоположного характера? Ответ на этот вопрос предлагается в задаче 3 в конце этой главы.

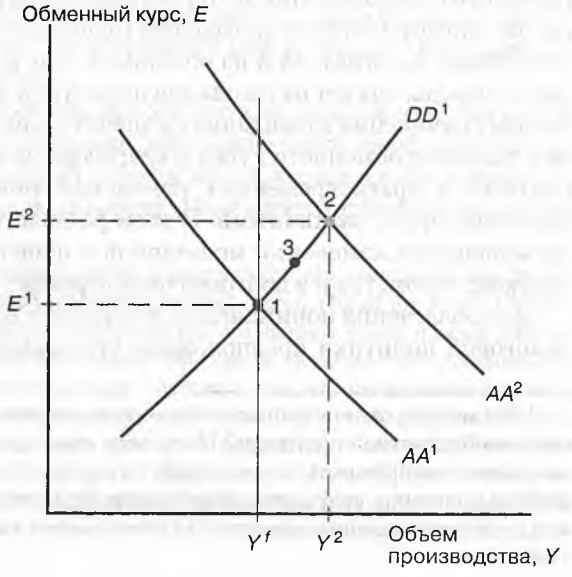
долгосрочном состоянии равновесия и что изучаемые нами изменения государственной политики представляют собой лишь чисто экономические изменения. Эти предположения подразумевают, что в исходном состоянии в экономике имеется полная занятость, а обменный курс соответствует долгосрочному значению, изменений которого не ожидается. Кроме того, мы считаем, что первоначально отечественная процентная ставка должна равняться зарубежной, R^*.

Долгосрочное увеличение денежной массы

На рис. 16.14 показаны краткосрочные результаты влияния перманентного увеличения денежной массы на экономику, которая первоначально имела объем производства Y^f, соответствующий состоянию полной занятости (точка 1). Как мы видели ранее, даже временное увеличение M^s приводит к смещению графика равновесных состояний рынков активов вверх — из положения AA^1 в положение AA^2. Но поскольку изменение M^s является теперь перманентным, то оно влияет также и на E^e — обменный курс, ожидаемый в будущем. В гл. 14 было показано, что постоянное увеличение денежной массы должно в конце концов привести к пропорциональному увеличению долгосрочного обменного курса E. Поэтому рост M^s вызывает в конечном итоге пропорциональный рост ожидаемого обменного курса E^e.

Поскольку увеличение E^e происходит на фоне *перманентного* роста денежной массы, то величина вертикального сдвига графика AA из AA^1 в AA^2 будет большей, чем в случае равного по величине, но временного изменения M^s. В точке 2 экономика достигнет нового состояния краткосрочного равновесия, при этом и Y, и E окажутся большими, чем в том случае, когда рост денежной массы носит временный характер. (Точка 3 соответствует состоянию равновесия после временного увеличения M^s.)

Рис. 16.14. Краткосрочные эффекты перманентного увеличения денежной массы



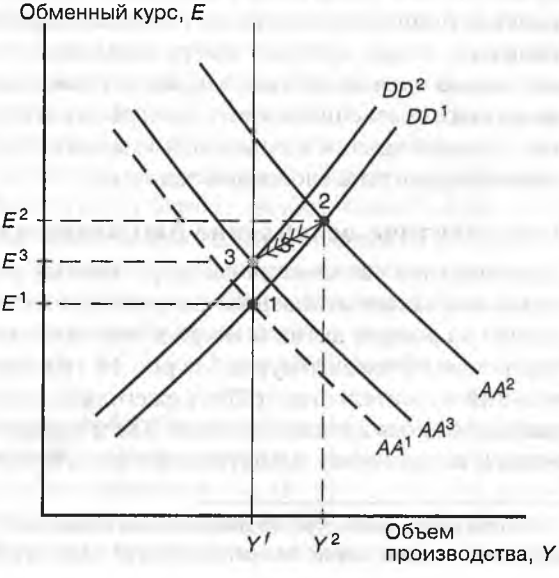
Перманентное увеличение денежной массы, приводящее к сдвигу графика AA из положения AA^1 в положение AA^2 и переводу экономики из точки 1 в точку 2, оказывает на обменный курс и объем производства большее влияние, чем равное по величине краткосрочное увеличение денежной массы, переводящее экономику в состояние, определяемое точкой 3.

Изменение экономических параметров, вызванное увеличением денежной массы в долгосрочном периоде

Увеличение денежной массы, показанное на рис. 16.14, не корректируется затем центральным банком в сторону уменьшения до исходного уровня, поэтому естественным будет поставить вопрос о том, как реагируют на него параметры экономики во времени. В состоянии краткосрочного равновесия, соответствующего на рис. 16.14 точке 2, объем производства оказывается более высоким, чем при полной занятости, поэтому рабочая сила и оборудование используются сверхурочно. Тенденция к увеличению цен усиливается по мере того, как рабочие требуют более высоких зарплат, а фирмы повышают стоимость своих товаров, чтобы покрыть возрастающие производственные издержки. В гл. 14 было показано, что хотя увеличение денежной массы должно в конце концов привести к пропорциональному росту всех цен, этот результат не оказывает продолжительного воздействия на объем производства, относительные цены или процентные ставки. Со временем инфляционное давление, вызванное перманентным ростом денежной массы, сместит уровень цен к его новому долгосрочному значению и вернет экономику к состоянию полной занятости.

Рисунок 16.15 наглядно представляет процесс перехода к состоянию полной занятости. Всякий раз, когда объем производства превышает уровень Y^f, соответствующий состоянию полной занятости, и когда факторы производства начинают использоваться сверхурочно, уровень цен P возрастает, чтобы соответствовать возросшим производственным издержкам. Хотя графики DD и AA показаны для неизменного уровня цен, мы уже знаем, как происходит изменение их положения вследствие повышения P. Рост P делает отечественные товары до-

Рис. 16.15. Процесс перехода к долгосрочному состоянию после начала перманентного увеличения денежной массы



После начала перманентного увеличения денежной массы устойчивый рост цен заставляет графики AA и DD смещаться влево до тех пор, пока они не достигнут нового состояния долгосрочного равновесия (точка 3).

роже зарубежных, что приводит к снижению экспорта и увеличению импорта. Следовательно, повышение уровня отечественных цен приводит со временем к смещению графика DD^1 влево. Поскольку повышение уровня цен приводит к устойчивому сокращению предложения реальных денег, то одновременно происходит и смещение влево графика AA из положения AA^2.

Изменение положения графиков AA и DD прекращается только тогда, когда они пересекаются при значении объема производства Y^f, соответствующего состоянию полной занятости; до тех пор пока текущий объем производства отличается от значения Y^f, уровень цен будет изменяться и два графика будут продолжать смещаться. Окончательное положение графиков обозначено на рис. 16.15 как DD^2 и AA^3. При достижении точки 3, соответствующей точке пересечения графиков DD^2 и AA^3, обменный курс E и уровень цен P в соответствии с требованием долгосрочной нейтральности денег достигают новых, более высоких значений, пропорциональных увеличению денежной массы. (AA^2 не смещается назад до своего исходного состояния, потому что E^e возрастает на постоянную величину после начала перманентного увеличения денежной массы: процентное увеличение E^e соответствует процентному увеличению M^s.)

Обратите внимание на то, что в процессе перехода от исходного состояния краткосрочного равновесия (точка 2) к долгосрочному состоянию равновесия (точка 3) стоимость отечественной валюты после первоначального резкого обесценивания (с E^1 до E^2) вновь возрастает (с E^2 до E^3). Такое поведение обменного курса является примером рассмотренного в гл. 14 феномена перерегулирования, подразумевающего, что первоначальная реакция переменной на некоторое возмущение превышает ее установившееся значение.[1]

Теперь мы можем сделать выводы относительно выбора надлежащей политики в условиях устойчивого изменения монетарных условий. Например, перманентное увеличение спроса на деньги может быть скомпенсировано равным по величине перманентным увеличением денежной массы. Такая политика обеспечивает сохранение полной занятости, но поскольку при ее отсутствии уровень цен должен снизиться, то она не будет иметь инфляционных последствий. Напротив, такая монетарная экспансия может привести экономику к устойчивому долгосрочному состоянию, обеспечивающему полную занятость. Но имейте в виду, что на практике диагноз причин и определение масштабов экономических флуктуаций оказываются довольно сложными задачами.

Перманентное ослабление бюджетно-налоговой политики

Перманентное увеличение государственных расходов или снижение налогов не только оказывает мгновенное воздействие на товарный рынок, но и влияет на ситуацию на рынках активов посредством изменения ожиданий относительно долгосрочного обменного курса. На рис. 16.16 показаны краткосрочные последствия решений правительства тратить ежегодно дополнительно по $5 млрд на развитие программы космических полетов. Как и прежде, прямое воздействие этого увеличения G на величину совокупного спроса приведет к сдвигу графика DD^1 вправо

[1] Хотя обменный курс первоначально завышается, как это показано на рис. 16.15, подобное его поведение не является обязательным при любых условиях.

Так как перманентное ослабление бюджетно-налоговой политики приводит к изменению ожиданий относительно будущего обменного курса валюты, то оно вызывает смещение AA^1 влево, а DD^1 — вправо. Влияние на объем производства (точка 2) оказывается нулевым, если первоначально экономика находилась в состоянии долгосрочного равновесия. Равное по величине кратковременное ослабление бюджетно-налоговой политики приведет экономику в состояние, соответствующее точке 3.

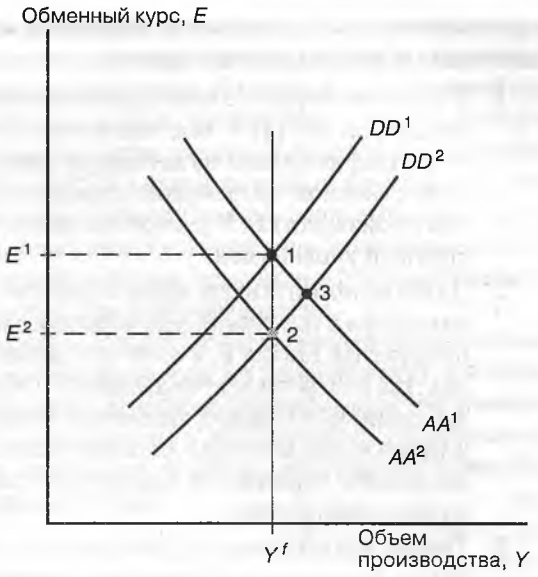


Рис. 16.16. Последствия перманентного ослабления финансово-бюджетной политики

до положения DD^2. Но поскольку увеличение государственного спроса на отечественные товары и услуги приобретает в данном случае постоянный характер, то оно, как было показано в гл. 15, приводит к долгосрочному повышению стоимости отечественной валюты. Возникающее при этом снижение E^e смещает график равновесных состояний рынка активов вниз из положения AA^1 в положение AA^2. Точка 2, в которой пересекаются графики DD^2 и AA^2, определяет краткосрочное равновесное состояние экономики: в этой точке стоимость валюты повышается до значения E^2, в то время как объем производства сохраняется неизменным на уровне Y^f.

Важный результат, показанный на рис. 16.16, заключается в том, что когда ослабление бюджетно-налоговой политики имеет постоянный характер, то дополнительное повышение стоимости валюты, вызванное изменением ожиданий относительно обменного курса, ослабит влияние этой новой политики на объем производства. Без этого дополнительного влияния изменения ожиданий, вызванного необратимостью новой бюджетно-налоговой политики, первоначальное равновесное состояние экономики будет соответствовать точке 3, в которой объем производства оказывается большим, а повышение стоимости валюты — меньшим, чем в точке 2. Чем ниже опускается график равновесных состояний рынков активов, тем большим будет повышение стоимости валюты. Это понижение обменного курса приведет к сокращению совокупного спроса на отечественную продукцию, поскольку сделает ее более дорогой в сравнении с зарубежной.

Рисунок 16.16 предназначен для того, чтобы продемонстрировать случай, когда ослабление бюджетно-налоговой политики вопреки вашим возможным ожиданиям не оказывает чистого эффекта на объем производства. Но этот случай не является частным: фактически подобный результат при сделанных нами допущениях оказывается неизбежным. Доказательство этого вывода состоит из пяти этапов;

уделив время их внимательному изучению, вы сможете укрепить свое понимание некоторых важных идей этой книги:

1. В качестве первого этапа доказательства убедитесь (возможно, вновь обратившись к гл. 14) в том, что поскольку ослабление бюджетно-налоговой политики не влияет на денежную массу M^s или на долгосрочные значения отечественной процентной ставки (которая равняется зарубежной) и объема производства (Y^f), то оно может и не оказывать воздействия на долгосрочный уровень цен.
2. Далее вспомните наше предположение о том, что первоначально экономика находится в состоянии долгосрочного равновесия, в котором отечественная процентная ставка R, в точности равняется зарубежной R^*, а объем производства соответствует величине Y^f. Обратите также внимание на то, что ослабление фискальной политики (увеличение государственных расходов или снижение налогов) оставляет реальное предложение денег, M^s/P, в краткосрочном периоде без изменения (так как не меняются ни числитель, ни знаменатель дроби).
3. Теперь представим, что (в отличие от ситуации, показанной на рис. 16.16) объем производства повышается относительно значения Y^f. Поскольку в краткосрочном периоде M^s/P не изменяется (см. п. 2), то отечественная процентная ставка должна будет возрасти относительно исходного значения R^* для обеспечения равновесия денежного рынка. Но поскольку зарубежная процентная ставка сохраняет свое первоначальное значение R^*, то любое повышение объема производства относительно Y^f должно приводить к ожидаемому обесцениванию отечественной валюты (согласно условию процентного паритета).
4. Обратите внимание на то, что в этом результате содержится определенное противоречие. Мы уже знаем (см. п. 1), что вследствие ослабления бюджетно-налоговой политики долгосрочный уровень цен не меняется, поэтому население может ожидать номинального обесценивания отечественной валюты сразу после увеличения государственных расходов или снижения налогов только в том случае, если валюта обесценивается в реальных единицах измерения по мере того, как экономика возвращается к долгосрочному состоянию равновесия. Такое реальное обесценивание валюты, делая отечественную продукцию сравнительно более дешевой, лишь ухудшит исходную ситуацию сверхзанятости, существование которой мы предполагали вначале, и таким образом помешает фактическому возвращению объема производства к значению Y^f.
5. Наконец, нам следует понять, что кажущееся противоречие может быть разрешено только в том случае, если объем производства после начала реализации новой бюджетно-налоговой политики не изменится вовсе. Единственная реальная возможность для этого заключается в том, чтобы стоимость валюты сразу же повышалась до своего нового долгосрочного значения. Это повышение стоимости валюты снизит спрос именно настолько, чтобы оставить объем производства на уровне, соответствующем полной занятости, несмотря на увеличение государственных расходов G.

Обратите внимание на то, что это изменение обменного курса, позволяющее товарному рынку достичь равновесного состояния при полной занятости, обеспечивает также и сохранение равновесия на рынках активов. В то время как обменный курс вырос до своего нового долгосрочного значения, процентная ставка осталась на прежнем уровне R^*. Но при объеме производства, равном Y^f, условие долгосрочного равновесия денежного рынка $M^s/P = L(R^*, Y^f)$, как и до начала новой фискальной политики, по-прежнему продолжает выполняться. Поэтому наши выводы представляются вполне логичными: повышение стоимости валюты, вызванное фиксированным ослаблением финансово-бюджетной политики, немедленно приводит товарный рынок и рынки активов к состоянию долгосрочного равновесия.

Таким образом, мы можем сделать вывод о том, что *если первоначально экономика находится в состоянии долгосрочного равновесия, то перманентное ослабление бюджетно-налоговой политики не оказывает чистого эффекта на объем производства. Вместо этого оно приводит к немедленному и необратимому увеличению обменного курса, которое в точности компенсирует прямое воздействие новой бюджетно-налоговой политики на совокупный спрос.*

Влияние макроэкономической политики на чистый экспорт

Государственным деятелям свойственно проявлять заботу об уровне чистого экспорта. Как мы всесторонне покажем в гл. 18, чрезмерная несбалансированность счетов текущих операций (как при положительном, так и при отрицательном сальдо баланса) может оказывать долгосрочное негативное воздействие на уровень национального благосостояния. Значительный дисбаланс внешней торговли может стать поводом для оказания политического давления на правительство с целью заставить его пойти на введение различных торговых ограничений. Поэтому нам представляется крайне важным показать, каким образом меры монетарной и бюджетно-налоговой политики, направленные на решение внутренних задач, способны повлиять на уровень чистого экспорта.

На рис. 16.17 показано, как может быть дополнена известная нам модель DD–AA, чтобы продемонстрировать влияние упомянутых мер макроэкономической политики на состояние счетов текущих операций. Этот рисунок помимо графиков DD и AA содержит еще одну кривую, обозначенную как XX, которая описывает сочетания обменного курса и объема производства, при котором значение чистого экспорта соответствует некоему желательному уровню, например $CA(EP^*/P, Y - T) = X$. Кривая имеет восходящий характер, поскольку при прочих равных условиях увеличение объема производства стимулирует рост расходов на покупку импортных товаров и таким образом сокращает величину чистого экспорта, если при этом не происходит одновременного снижения стоимости отечественной валюты. Так как фактическое значение CA может отличаться от X, то состояние краткосрочного равновесия экономики не обязательно должно достигаться в точке, принадлежащей кривой XX.

Главная особенность рис. 16.17 заключается в том, что кривая XX оказывается более пологой, чем кривая DD. Причину этого можно найти, ответив на вопрос о том, как будет изменяться величина чистого экспорта по мере продвиже-

Во всех точках кривой *XX* чистый экспорт имеет постоянное значение *CA* = *XX*. Увеличение денежной массы переводит экономику в точку 2 и таким образом повышает величину чистого экспорта. Временное ослабление бюджетно-налоговой политики переводит экономику в точку 3, а перманентное — в точку 4; при этом в обоих случаях чистый экспорт снижается.

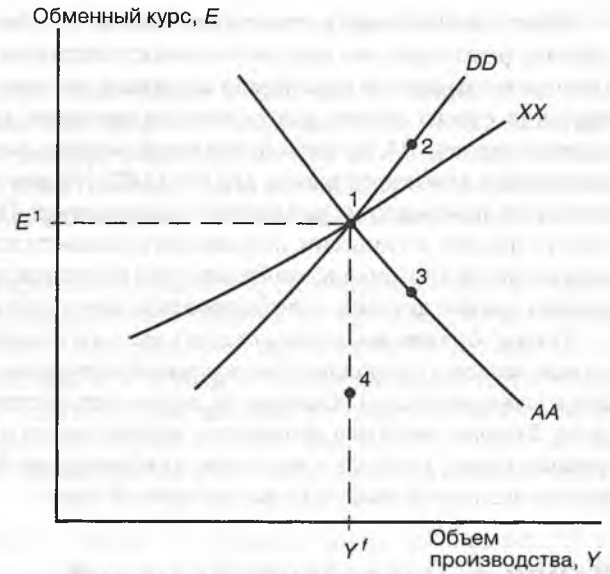


Рис. 16.17. Влияние различных типов макроэкономической политики на величину чистого экспорта

ний по кривой *DD* от точки 1, соответствующей точке пересечения всех трех графиков (так, что первоначально *CA* = *X*). По мере роста *Y* при продвижении по *XX* вверх внутренний спрос на отечественную продукцию будет увеличиваться на меньшую величину, чем сам объем производства (так как часть доходов будет направляться на сбережения, а часть — на приобретение импорта). Но на кривой *DD общий совокупный спрос должен равняться предложению.* Следовательно, для устранения избыточного предложения отечественной продукции при движении по кривой *DD* величина *E* должна резко увеличиться настолько, чтобы обеспечить более быстрый рост спроса на экспорт по сравнению с ростом спроса на импорт. Другими словами, чистый зарубежный спрос (т. е. чистый экспорт) должен увеличиться при движении по *DD* и при росте объема производства на такую величину, которая должна оказаться достаточной для покрытия части доходов, направляемых на сбережения. Таким образом, справа от точки 1, где *CA* > *X*, график *DD* располагается выше кривой *XX*; подобные рассуждения позволяют продемонстрировать, что слева от точки 1, где *CA* < *X*, график *DD* располагается ниже кривой *XX*.

Теперь мы можем проанализировать влияние различных типов макроэкономической политики на состояние счетов текущих операций. Например, как было показано ранее, увеличение денежной массы приводит экономику в состояние, соответствующее точке 2, и вызывает рост объема производства и обесценивание отечественной валюты. Поскольку точка 2 располагается выше кривой *XX*, то в результате использования такой политики чистый экспорт увеличивается. Таким образом, *в краткосрочном периоде монетарная экспансия приводит к росту чистого экспорта.*

Теперь рассмотрим последствия временного ослабления бюджетно-налоговой политики. В результате этой меры график *DD* сместится вправо, а экономика перейдет в состояние, соответствующее точке 3. Поскольку при этом происходит повышение стоимости валюты и рост дохода, то чистый экспорт экономики сокращается. Постоянное ослабление финансово-бюджетной политики оказывает дополнительное воздействие на сдвиг графика *AA* влево, в результате чего экономика достигает состояния равновесия в точке 4. Как и точка 3, точка 4 также располагается ниже кривой *XX*, поэтому в этом случае вновь произойдет ухудшение состояния счетов текущих операций. Таким образом, *ослабление бюджетно-налоговой политики приводит к снижению чистого экспорта.*

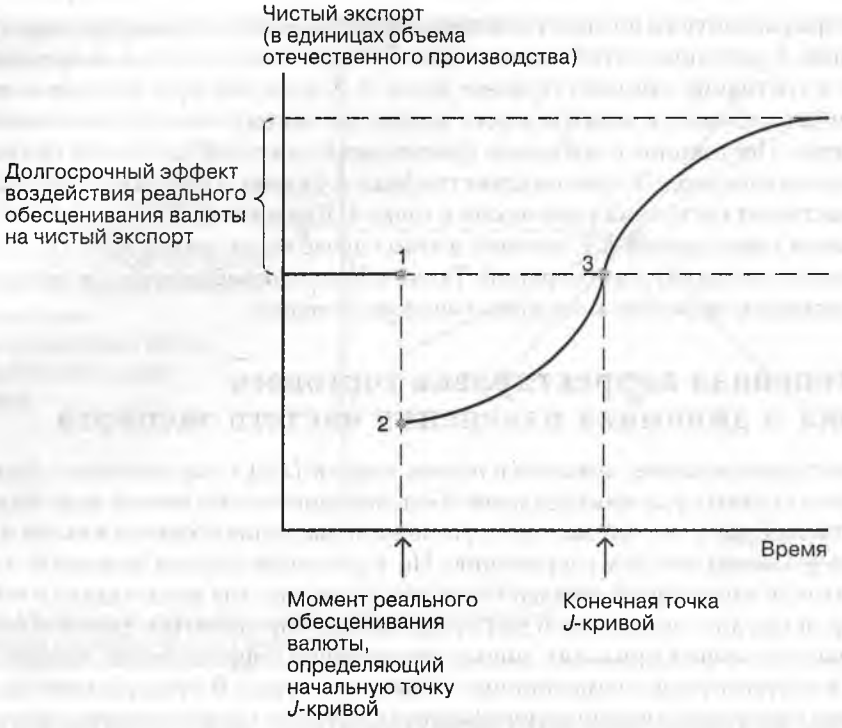
Постепенная корректировка торгового потока и динамика изменения чистого экспорта

Важное предположение, лежащее в основе модели *D–AA*, заключается в том, что при прочих равных условиях реальное обесценивание отечественной валюты мгновенно увеличивает чистый экспорт, а реальное повышение стоимости валюты приводит к его немедленному сокращению. Но в действительности поведение торговых потоков может быть гораздо более сложным, чем мы представляли себе до сих пор, и как для спроса, так и для предложения определяться динамическими факторами, которые приводят лишь к постепенной корректировке чистого экспорта в соответствии с изменениями обменного курса. В этом разделе мы рассмотрим некоторые динамические факторы, которые могут оказаться важными при объяснении реальных процессов изменения чистого экспорта, и покажем, как их присутствие способно повлиять на предсказания, получаемые с помощью нашей модели.

J-кривая

В некоторых случаях исследователи наблюдали, как после снижения реальной стоимости национальной валюты чистый экспорт страны немедленно уменьшался и начинал восстанавливаться лишь через несколько месяцев, что в корне противоречило нашим предположениям, использованным при построении кривой *DD*. В результате, после того как вследствие обесценивания валюты происходило начальное резкое снижение чистого экспорта, график переходного процесса его восстановления, показанный на рис. 16.18, напоминал в своей начальной фазе букву *J* и поэтому получил название *J*-кривой.

Чистый экспорт, измеренный в единицах объема внутреннего производства, может резко сократиться после обесценивания отечественной валюты (переход из точки 1 в точку 2 на рис. 16.18), потому что основная часть заказов на поставку экспортных и импортных товаров делается на несколько месяцев вперед. Следовательно, в первые несколько месяцев после снижения стоимости валюты объемы экспорта и импорта могут отражать покупательские решения, которые были приняты в условиях существования старого обменного курса: первичный эффект обесценивания валюты заключается в увеличении стоимости (измеренной в единицах реальной отечественной продукции) экспортных и импортных поставок, предусмотренных уже заключенными контрактами. Поскольку стоимость экспор-



J-кривая описывает переходный процесс восстановления чистого экспорта после реального обесценивания отечественной валюты.

Рис. 16.18. *J*-кривая

та в единицах объема отечественного производства не меняется, а оцениваемая подобным образом стоимость импорта возрастает, то происходит начальное снижение чистого экспорта, показанное на рис. 16.18.

Даже после выполнения всех заключенных ранее экспортных и импортных контрактов требуется определенное время для того, чтобы новые поставки товаров начали осуществляться в полном соответствии с произошедшими изменениями относительных цен. В частности, производителям экспортных товаров может потребоваться дополнительное время для установки нового оборудования и приема новых рабочих. В зависимости от того, в какой мере импорт состоит из полуфабрикатов, используемых в отечественном производстве, его изменение также потребует времени, так как импортеры будут искать новые технологии, позволяющие сократить потребность во ввозимой промежуточной продукции, используемой отечественной промышленностью. Дополнительное время понадобится и для налаживания процесса потребления. Например, чтобы увеличить продажу отечественной продукции за рубежом, необходимо организовать новую сбытовую сеть, что обычно требует значительного времени.

Вследствие этих временных задержек процесс постепенного восстановления прежней величины чистого экспорта описывается отрезком кривой между точками 2 и 3. Лишь после прохождения точки 3 чистый экспорт начинает превышать

свое значение, существовавшее до момента обесценивания валюты. В конечном итоге, после того как переходный процесс, вызванный переходом к новому реальному валютному курсу, завершится, рост чистого экспорта прекратится.

Эмпирические данные говорят о том, что в большинстве индустриально развитых стран переходный процесс, соответствующий *J*-кривой, обычно длится от шести месяцев до года. Таким образом, точка 3 на рис. 16.17 обычно достигается в течение года с момента реального обесценивания валюты, после чего чистый экспорт продолжает какое-то время расти.

Существование процессов, описываемых *J*-кривой, обязывает нас скорректировать некоторые из наших прежних выводов, по крайней мере касающихся сроков, не превышающих одного года. Например, увеличение денежной массы может привести к начальному сокращению производства вследствие обесценивания отечественной валюты. В этом случае может пройти определенное время, прежде чем рост предложения денег приведет к увеличению чистого экспорта, а значит, и к более высокому совокупному спросу.

Если экспансионистская монетарная политика действительно приведет к сокращению производства в краткосрочном периоде, то отечественная процентная ставка должна будет снизиться в большей степени, чем ей обычно требуется для стабилизации отечественного денежного рынка. Соответственно и превышение обменным курсом долгосрочного уровня будет более значительным: оно должно будет создать более высокое ожидаемое повышение стоимости валюты, необходимое для обеспечения равновесия на валютном рынке. Таким образом, за счет введения дополнительного источника завышения стоимости валюты эффекты, описываемые *J*-кривой, усиливают изменчивость обменных курсов.

Коэффициент переноса и инфляция

Наше рассмотрение процесса определения чистого экспорта с помощью модели *DD–AA* предполагало, что изменения номинального обменного курса приводят к пропорциональным изменениям реальных обменных курсов в краткосрочном периоде. Поскольку эта модель подразумевает, что номинальные цены продукции P и P^* не могут увеличиваться скачкообразно, то в краткосрочном периоде изменения реального обменного курса, $q = EP^*/P$, должны полностью соответствовать изменениям обменного курса E. Но в действительности даже краткосрочное соответствие между колебаниями номинального и реального обменных курсов хотя и оказывается достаточно полным, все же не является идеальным. Для более глубокого понимания того, как колебания номинального обменного курса влияют на чистый экспорт в краткосрочном периоде, нам необходимо более тщательно проанализировать связь между номинальным обменным курсом и ценами на экспорт и импорт.

Цена зарубежного объема производства в отечественной валюте определяется как произведение обменного курса на стоимость зарубежной продукции в единицах иностранной валюты, т. е. EP^*. До сих пор мы предполагали, что когда E, к примеру, увеличивается, то P^* остается неизменным, так что стоимость зарубежных импортных товаров, измеренная в единицах отечественной валюты, возрастает в той же пропорции. Показатель, соответствующий процентному увеличению цены импортной продукции при обесценивании отечественной валюты на 1%, называется **коэффициентом переноса** изменения обменного курса на изменение

цены импорта. В нашей модели *DD–AA* коэффициент переноса равен 1: любое изменение обменного курса в точности переносится на изменение цены импортируемой продукции.

Но вопреки этому предположению перенос изменения обменного курса может быть неполным. Одна из причин этого заключается в существовании сегментации международного рынка, позволяющей фирмам, действующим в условиях несовершенной конкуренции, устанавливать различные цены на один и тот же товар, продаваемый в разных странах. Например, крупная зарубежная фирма, поставляющая автомобили в США, может быть настолько обеспокоена возможностью сокращения своей рыночной доли, что не станет сразу же увеличивать цену своей продукции на 10% после снижения стоимости доллара на те же 10%, даже несмотря на то, что доходы этой фирмы от продаж в США, измеренные в единицах ее национальной валюты, сократятся. Подобным образом фирма может не сразу же снизить свои американские цены на 10% после повышения стоимости доллара на эту же величину, поскольку таким образом она получит более высокую прибыль без немедленного инвестирования ресурсов в расширение своих поставок в США. В обоих случаях фирма может предпочесть сначала выяснить, действительно ли колебания курсов валют отражают устойчивую тенденцию, и лишь потом принять потенциально дорогостоящие решения о ценах и объемах поставок.

Таким образом, мы видим, что хотя фиксированное увеличение номинального обменного курса может адекватно отражаться на ценах импорта в долгосрочной перспективе, в краткосрочном периоде коэффициент переноса может быть меньше 1. Но такой неполный перенос окажет более сложное воздействие на процесс перехода объема чистого экспорта к своему новому установившемуся значению. С одной стороны, краткосрочный эффект изменения номинального обменного курса, описываемый *J*-кривой, будет ослаблен медленной реакцией цен импортной продукции. С другой стороны, неполный перенос подразумевает, что колебания курсов валют оказывают непропорционально низкое воздействие на относительные цены, определяющие объемы торговли. Неспособность относительных цен быстро реагировать на произошедшие изменения будет, в свою очередь, сопровождаться медленной корректировкой объемов торговых сделок.

Обратите внимание на то, как связь между номинальным и реальным обменными курсами может оказаться еще более ослабленной в результате реакций отечественных цен. Например, в экономиках с высокой инфляцией бывает довольно трудно изменить реальный обменный курс EP^*/P просто за счет изменения номинального курса E, так как возникающее повышение спроса немедленно вызывает резкий всплеск инфляции, которая, в свою очередь, приводит к росту цен. До тех пор пока в стране будет происходить повышение цен на экспортируемую продукцию вследствие снижения стоимости отечественной валюты, любая попытка повышения конкурентоспособности такой экономики на мировых рынках окажется бесперспективной. Но такое увеличение цен, подобно неполному переносу, способно ослабить влияние процессов, описываемых *J*-кривой.

Торговый баланс Южной Кореи и обменный курс воны

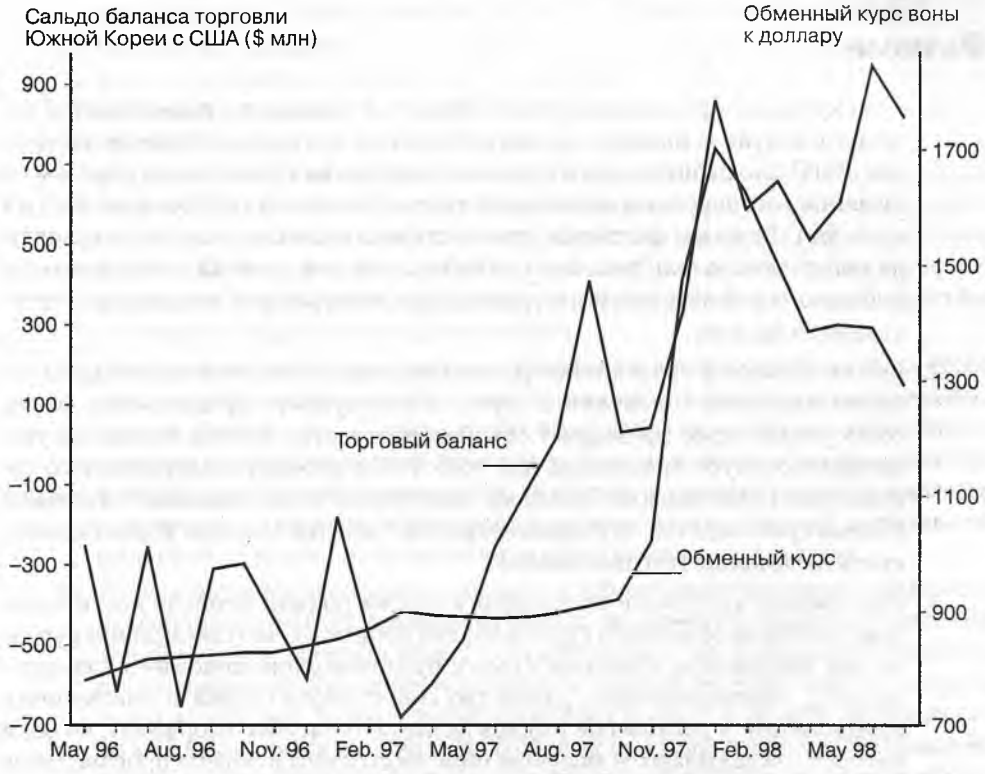
Начиная с середины 1960-х гг. Южная Корея вступила в период бурного экономического роста, что позволило ей покинуть ряды беднейших стран мира и в конце 1990-х гг. догнать по уровню доходов некоторые индустриально развитые государ-

ства. Преследуя эту цель, Корея настойчиво стимулировала развитие своих экспортных отраслей за счет субсидий, дешевых займов, снижения курса национальной валюты воны и некоторых других мер.

Экономический рост Южной Кореи внезапно прекратился в конце 1997 г., когда страна лишилась помощи иностранных кредиторов и оказалась на грани финансового банкротства. (Как мы увидим в гл. 22, в том же году многие другие страны Азии также столкнулись с подобными проблемами и пережили период глубокого экономического спада.) В результате этого кризиса на валютном рынке произошло резкое обесценивание южнокорейской воны. Например, летом 1997 г. за $1 давали 900 вон, а уже через год — почти 1400.

Ниже приведены ежемесячные данные о величине профицита торгового баланса в торговле с США и о курсе воны к доллару. Как видно из приведенных графиков, резкое обесценивание воны по отношению к доллару осенью 1997 г. привело к немедленному росту южнокорейского чистого экспорта в США. В то же самое время общий профицит баланса счетов текущих операций (со всеми торговыми партнерами) достиг 16% от величины валового внутреннего продукта (ВВП).

Сальдо баланса торговли Южной Кореи с США и курс воны к доллару в 1997–1998 гг.



Резкое падение курса воны к доллару, произошедшее в конце 1997 г. и дополненное снижением национального дохода, немедленно привело к появлению положительного сальдо баланса торговли Южной Кореи с США.

Источник: ОЭСР, *Monthly Statistics of Foreign Trade*.

На приведенных графиках обращает на себя внимание полное отсутствие любых усложнений, отмеченных нами при обсуждении *J*-кривой. Для объяснения этого явления основное значение имеют, по-видимому, следующие три фактора. Во-первых, обесценивание воны произошло довольно быстро и в больших размерах. Во-вторых, финансовый кризис, на фоне которого происходило падение воны, оставлял мало сомнений в том, что происходящее обесценивание будет иметь длительный характер, — обстоятельство, побудившее экспортеров и импортеров к быстрой корректировке цен. В-третьих, кризис сопровождался резким сокращением государственных расходов и объема национального производства, что оказало прямой негативный эффект на южнокорейский спрос на импортную продукцию. (В середине 1998 г. ВВП Южной Кореи был на 5% меньше, чем год тому назад.)

Для всех азиатских стран, переживших финансовый кризис и спад производства в 1998 г., доступ экспортируемой ими продукции на американские рынки являлся важнейшим условием экономического выздоровления. Поэтому неудивительно, что появление южнокорейского экспорта на таких чувствительных к внешним воздействиям рынках, как, например, рынок продукции сталелитейной промышленности, породил активные требования со стороны американских производителей о введении ограничительных мер.

Резюме

1. Совокупный спрос на продукцию открытой экономики определяется четырьмя составляющими, соответствующими четырем основным элементам ВНП: потребительским спросом, спросом на инвестиции, спросом со стороны государства и величиной чистого экспорта (спросом на чистый экспорт). Важным фактором, влияющим на величину чистого экспорта, является показатель реального обменного курса, равный отношению зарубежного и отечественного уровней цен, измеренных в единицах отечественной валюты.
2. Объем производства в краткосрочном периоде определяется исходя из условия равенства совокупного спроса и совокупного предложения. Когда совокупный спрос превышает объем производства, фирмы начинают увеличивать выпуск продукции, для того чтобы избежать вынужденного сокращения своих запасов. Когда же совокупный спрос оказывается меньше объема производства, то фирмы сокращают выпуск товаров, чтобы не допустить их чрезмерного накопления.
3. Равновесное состояние экономики в краткосрочном периоде достигается при значениях обменного курса и объема производства (при заданных уровне цен, ожидаемом обменном курсе и прочих внешнеэкономических параметрах), обеспечивающих равенство совокупного спроса и совокупного предложения и равновесие рынков активов. В системе координат, по осям которой откладываются значения обменного курса и объема производства, состояние краткосрочного равновесия экономики соответствует точке пересечения нисходящего графика *DD*, определяющего равновесные состояния товарного рынка, и восходящего графика *AA*, определяющего равновесные состояния рынков активов.

4. Временное увеличение денежной массы, не приводящее к изменению долгосрочного ожидаемого обменного курса, приводит к обесцениванию национальной валюты и увеличению объема производства. Временное ослабление бюджетно-налоговой политики также приводит к росту объема производства, но одновременно повышает стоимость отечественной валюты. Меры монетарной и финансово-бюджетной политики могут быть использованы государством для исправления последствий изменений объема производства и уровня занятости.
5. Перманентное увеличение денежной массы, непосредственно влияющее на ожидаемый обменный курс, вызывает более резкое по сравнению с временным увеличением предложения денег изменение текущего курса валюты и, следовательно, оказывает более сильное краткосрочное воздействие на объем производства. Если экономика находится в состоянии полной занятости, то перманентное увеличение денежной массы приводит к росту уровня цен, который в конечном итоге изменит влияние начального снижения номинального курса валюты на ее реальный курс. В долгосрочном периоде объем производства возвращается к своему исходному уровню и все денежные цены возрастают пропорционально увеличению денежной массы.
6. Поскольку перманентное ослабление бюджетно-налоговой политики приводит к изменению долгосрочного ожидаемого обменного курса, то оно по сравнению с временным ослаблением вызывает более резкое повышение стоимости валюты. Если первоначально экономика находится в состоянии долгосрочного равновесия, то дополнительное повышение стоимости национальной валюты делает отечественные товары и услуги настолько дорогими, что возникающее при этом сокращение спроса на чистый экспорт сводит на нет воздействие такой политики на объем производства и уровень занятости. В этом случае перманентное ослабление финансово-бюджетной политики оказывается неэффективным.
7. Основная практическая проблема заключается в недопущении того, чтобы возможности государства по стимулированию экономики использовались им для достижения краткосрочных политических целей и таким образом порождали инфляционную тенденцию. Другие важные проблемы связаны с трудностью установления происхождения и масштабов экономических изменений и с наличием временного лага между реализацией макроэкономической политики и получением ее практических результатов.
8. Если адаптация экспорта и импорта к изменениям реального обменного курса происходит постепенно, то форма переходного процесса восстановления чистого экспорта может соответствовать так называемой *J*-кривой: после реального обесценивания валюты чистый экспорт сначала падает, а затем возрастает. В этом случае снижение стоимости валюты первоначально может привести к сокращению объема производства и чрезмерному завышению значения обменного курса. Неполный перенос изменения обменного курса в условиях увеличения отечественных цен может ослабить влияние роста номинального обменного курса валюты на увеличение ее реального обменного курса.

Основные понятия

- график *AA*
- совокупный спрос
- график *DD*
- финансово-бюджетная политика
- инфляционная тенденция
- *J*-кривая
- монетарная политика
- коэффициент переноса

Задачи

1. Как меняется положение графика *DD* при снижении спроса на инвестиции?
2. Представьте, что правительство вводит пошлины на все импортируемые товары. Используйте модель *DD–AA* для анализа последствий этой меры для экономики в целом. Рассмотрите случаи установления временных и постоянных пошлин.
3. Представьте, что конгресс США принимает конституционную поправку, требующую от американского правительства обязательного поддержания сбалансированности государственного бюджета. Таким образом, теперь, если правительство захочет увеличить свои расходы, оно должно будет увеличить на соответствующую величину и налоговые поступления (т. е. должно обеспечиваться выполнение условия $DG = DT$). Означает ли принятие этой поправки, что отныне правительство не сможет использовать рычаги бюджетно-налоговой политики для регулирования занятости и объема производства? (Подсказка: проанализируйте, как изменится «сбалансированный бюджет» при увеличении государственных расходов, сопровождаемом эквивалентным ростом налоговых поступлений.)
4. Представьте, что в стране происходит постоянное снижение потребительского спроса на отечественную продукцию (смещение кривой совокупного спроса вниз). Как это изменение отразится на объеме национального производства? Использование какой ответной государственной политики вы бы рекомендовали в этом случае?
5. Как перманентное снижение налогов влияет на величину чистого экспорта? Какое влияние оказывает на него перманентное увеличение государственных расходов? Вернитесь к первому Специальному исследованию в гл. 12 и проверьте, насколько ваш ответ соответствует реальной картине, наблюдавшейся в США в начале 1980-х гг.
6. Если первоначально правительство имеет сбалансированный бюджет, но затем решает снизить налоги, то оно должно будет каким-то образом покрыть образующийся бюджетный дефицит. Предположим, что, согласно ожиданиям населения, правительство собирается покрыть этот дефицит за счет выпуска дополнительного количества банкнот, которыми оно собира-

ется оплатить свои расходы. Будете ли вы и в этом случае ждать, что сокращение налогов приведет к повышению стоимости валюты?

7. Представьте, что, по вашим наблюдениям, в стране происходит обесценивание валюты, сопровождающееся одновременным сокращением чистого экспорта. Какие данные могли бы дать вам уверенность в том, что вы наблюдаете эффект, описываемый *J*-кривой? Какое другое макроэкономическое изменение помимо эффекта *J*-кривой могло бы вызвать снижение стоимости национальной валюты и уменьшение чистого экспорта?
8. Представьте, что вновь избранное правительство объявляет о своем решении увеличить денежную массу. Используйте модель *DD*–*AA* для анализа реакции экономики на подобное заявление.
9. Многие экономисты возлагают часть вины за дефицит счетов внешнеторговых операций США в конце 1980-х гг. на малый размер изменения относительной цены американского импорта и экспорта. Но в первом специальном исследовании в гл. 12 была показана связь между медленной корректировкой чистого экспорта и изменением величины частных и государственных сбережений. Попытайтесь дать общее описание поведения данных счетов текущих операций, учитывающее эффекты изменения и цен, и расходов.
10. Каким бы вы нарисовали график *DD*–*AA* в случае, когда величина чистого экспорта реагирует на изменения обменного курса, определяемые *J*-кривой? Используйте этот модифицированный график для исследования эффектов временного и перманентного изменений монетарной и финансово-бюджетной политики.
11. Хотя наша модель подразумевает, что в краткосрочном периоде уровень цен, *P*, остается неизменным, в действительности же повышение стоимости валюты, вызванное перманентным ослаблением финансово-бюджетной политики, может привести к незначительному снижению *P* за счет понижения стоимости некоторых импортируемых товаров. Если *P* будет медленно понижаться в результате перманентного ослабления бюджетно-налоговой политики, то можно ли будет по-прежнему считать, что эти события не станут оказывать влияния на объем производства?
12. Предположим, что условие процентного паритета соблюдается не полностью и описывается следующим выражением: $R = R^* + (E^e - E)/E + \rho$, где ρ соответствует разности показателей надежности отечественных и зарубежных депозитов. Пусть перманентное увеличение государственных расходов, создающее условие для образования в будущем государственного дефицита, приводит также и к увеличению ρ, т. е. делает депозиты в отечественной валюте более рискованными. Оцените, как в этих условиях проводимая государством политика отразится на объеме производства.
13. Если в исходном состоянии в экономике отсутствует полная занятость, то можно ли считать, что перманентное изменение бюджетно-налоговой политики не окажет влияния на объем производства?

Глава 17

Фиксированные обменные курсы и валютная интервенция

В предыдущих главах мы разработали модель, позволяющую нам понять, как происходит определение обменного курса и национального дохода в результате взаимодействия товарного рынка и рынков активов. С помощью этой модели мы также узнали, каким образом применение мер монетарной и бюджетно-налоговой политики позволяет сохранить полную занятость и стабильный уровень цен.

Для упрощения наших рассуждений мы предполагали, что обменные курсы являются абсолютно эластичными, т. е. что государство не вмешивается в работу валютного рынка с целью воздействия на относительные стоимости валют. Но такое предположение об эластичности обменных курсов редко соответствует действительности. Как мы упоминали ранее, с конца Второй мировой войны и до 1973 г. мировая экономика действовала в условиях системы фиксированных обменных курсов валют к доллару, при этом центральные банки стран осуществляли куплю и продажу своих валют для поддержания их стоимостей на уровнях, предусмотренных международными соглашениями. В настоящее время индустриально развитые страны используют смешанную систему **регулируемых плавающих обменных курсов** — систему, при которой государства могут пытаться ослабить колебания обменных курсов своих валют без их жесткой привязки к определенным значениям. В то же время многие развивающиеся страны по причинам, которые мы рассмотрим в гл. 22, по-прежнему жестко фиксируют курсы национальных валют.

В этой главе мы узнаем, как центральные банки вмешиваются в работу валютного рынка с целью стабилизации национальных денежных единиц и к каким результатам приводят меры макроэкономической политики при фиксированных значениях обменных курсов. Данная глава также поможет нам понять значение валютной интервенции центрального банка для установления курсов валют в условиях действия системы регулируемых плавающих курсов.

Почему следует изучать фиксированные обменные курсы?

В наше время, когда многие газеты на самых видных местах публикуют сообщения о любых резких изменениях курсов валют основных промышленно развитых стран, рассмотрение вопроса о фиксированных обменных курсах может показаться ненужной тратой времени. Но наш интерес к фиксированным курсам не является следствием ностальгических переживаний, склонности к изучению вышедших из употребления понятий или нездоровой привязанности к ушедшей эпохе. Существуют четыре основные причины, по которым мы должны разобраться с особенностями применения фиксированных обменных курсов, прежде чем перейдем к анализу современных проблем макроэкономической политики:

1. *Использование регулируемого плавающего курса.* Как отмечалось ранее, центральные банки нередко вмешиваются в работу валютных рынков с целью воздействия на значения обменных курсов. Поэтому хотя курсы валют ведущих индустриально развитых стран к доллару не устанавливаются их правительствами неизменными, тем не менее они не являются абсолютно свободными. Такая система плавающих курсов валют к доллару нередко называется «грязной» в отличие от «чистой», которая функционирует без непосредственного вмешательства в свою работу со стороны государственных финансовых институтов. (Модель обменного курса, разработанная в предыдущих главах, соответствует «чистой» системе с абсолютно эластичными обменными курсами валют.[1]) Поскольку современная монетарная система является гибридом чисто фиксированной и плавающей систем, то знакомство с фиксированными обменными курсами поможет нам лучше понять смысл валютных интервенций, используемых в условиях свободно колеблющихся курсов.
2. *Существование региональных валютных соглашений.* Некоторые страны образуют валютные союзы, т. е. организации, члены которых договариваются зафиксировать свои взаимные обменные курсы, но при этом допускают возможность произвольного изменения стоимости национальных денежных единиц относительно стоимости валют других стран, не являющихся участниками данного соглашения. Например, в настоящее время Дания и Греция поддерживают курсы своих валют относительно евро с помощью механизма валютного регулирования, используемого в странах ЕС.
3. *Наличие специфических особенностей у развивающихся стран и стран с переходной экономикой.* Хотя индустриально развитые страны и позволяют курсам своих валют к доллару меняться достаточно свободно, все же эти государства составляют лишь менее одной шестой части всего мирового сообщества. В то же время многие развивающиеся страны и государства, рас-

[1] Вопрос о реальном существовании абсолютно свободных систем обменных курсов остается спорным. Большинство действий, предпринимаемых любым правительством, оказывают влияние на курс отечественной валюты, поэтому политические решения редко принимается без учета их воздействия на относительную стоимость национальной денежной единицы.

положенные на посткоммунистическом пространстве, напротив, пытаются зафиксировать стоимости своих денежных единиц, причем иногда это делается по отношению к доллару, а иногда и по отношению к среднему курсу нескольких произвольно выбранных валют (табл. 17.1). Так, в Исландии курс валюты привязан к стоимости специальной «валютной корзины», в Аргентине — к американскому доллару, а в Сенегале — к французскому франку. Ни одно исследование экономических проблем развивающихся стран не будет успешным без учета последствий использования ими фиксированных курсов национальных валют.

Таблица 17.1

Условия, определяющие курсы валют (на 31 марта 1998 г.)

Страны, валюты которых привязаны к				
$ США	**французскому франку**	**другим валютам**	**специальным правам заимствования, SDR**	**другим валютам и финансовым инструментам**
Ангола	Бенин	Бутан (индийская рупия)	Иордания	Бангладеш
Антигуа и Барбуда	Буркина-Фасо	Босния и Герцеговина (немецкая марка)	Латвия	Ботсвана
Аргентина	Камерун	Бруней (сингапурский доллар)	Ливия	Бурунди
Багамские острова, Барбадос	Чад	Болгария (немецкая марка)	Бирма	Кипр
Белиз	Коморские острова	Кабо-Верде (португальское эскудо)		Фиджи
Джибути	Конго (Браззавиль)	Эстония (немецкая марка)		Исландия
Доминиканская республика	Кот д'Ивуар	Кирибати (австралийский доллар)		Кувейт
Гренада	Экваториальная Гвинея	Лесото (южноафриканский ранд)		Мальта
Ирак	Габон	Намибия (южноафриканский ранд)		Марокко
Литва	Гвинея-Бисау	Непал (индийская рупия)		Западное Самоа
Маршалловы острова	Мали	Сан-Марино (итальянская лира)		Сейшельские острова
Федеративные Штаты Микронезии	Нигер	Свазиленд (южноафриканский ранд)		Словакия
Оман	Сенегал			Тонга
Палау	Того			Вануату
Панама				
Сент-Китс и Невис				
Сент-Люсия				
Сент-Винсент и Гренадины				
Сирия				

Продолжение табл. 17.1

Эластичность ограничена пределами одной валюты или группы валют		Более эластичные	
Единая валюта	**Валютное соглашение**	**Управляемые курсы**	**Свободно котирующиеся**
1	2	3	4
Бахрейн	Австрия	Алжир	Афганистан
Катар	Бельгия	Беларусь	Албания
Саудовская Аравия	Дания	Боливия	Армения
ОАЭ	Финляндия	Бразилия	Австралия
	Германия	Камбоджа	Азербайджан
	Греция	Чили	Канада
	Ирландия	Китай	Демократическая республика Конго (Киншаса)
	Италия	Колумбия	
	Люксембург	Коста-Рика	Эритрея
	Нидерланды	Хорватия	Гамбия
	Португалия	Чехия	Гана
	Испания	Доминиканская республика	Гватемала
			Гвинея
		Эквадор	Гайана
		Египет	Гаити
		Сальвадор	Индия
		Эфиопия	Индонезия
		Грузия	Ямайка
		Гондурас	Япония
		Венгрия	Южная Корея
		Иран	Ливан
		Израиль	Либерия
		Казахстан	Мадагаскар
		Кения	Мексика
		Киргизия	Молдавия
		Лаос	Монголия
		Македония	Мозамбик
		Малави	Новая Зеландия
		Малайзия	Папуа — Новая Гвинея
		Мальдивские острова	Парагвай

Окончание табл. 17.1

1	2	3	4
		Мавритания	Перу
		Маврикий	Руанда
		Никарагуа	Сан-Томе и Принсипи
		Нигерия	Сьерре-Леоне
		Норвегия	Сомали
		Пакистан	ЮАР
		Польша	Швеция
		Румыния	Швейцария
		Россия	Танзания
		Сингапур	Таиланд
		Словения	Тринидад и Тобаго
		Соломоновы острова	Уганда
		Шри-Ланка	Великобритания
		Судан	Филиппины
		Суринам	Йемен
		Таджикистан	Замбия
		Тунис	Зимбабве
		Турция	
		Туркмения	
		Украина	
		Уругвай	
		Узбекистан	
		Венесуэла	
		Вьетнам	

Источник: *МВФ, International Financial Statistics*, November 1998.

4. *Значение уроков прошлого для будущего.* Использование фиксированных обменных курсов было распространенным явлением в различные эпохи, например в десятилетии, предшествовавшем началу Первой мировой войны, с середины 1920-х гг. и до 1931 г., а также в 1945–1973 гг. Сегодня многие экономисты и политики, не удовлетворенные итогами использования системы плавающих курсов, предлагают принять новое международное соглашение, в котором должны быть возрождены некоторые положения системы фиксированных курсов валют. Принесет ли реализация этого плана выгоды мировой экономике? Для сравнения достоинств обеих систем (тема гл. 19) нам прежде всего надо разобраться с работой системы фиксированных обменных курсов.

Интервенция центрального банка и денежная масса

В гл. 14 мы определили денежную массу как общую сумму денежных средств в виде наличности и на чековых депозитах, принадлежащих домашним хозяйствам и фирмам. При этом мы сделали допущение о том, что центральный банк регулирует количество денег, находящихся в обращении. Для лучшего понимания последствий вмешательства ЦБ в работу валютного рынка нам прежде всего надо узнать, как ЦБ финансирует операции, влияющие на величину предложения денег.

Баланс ЦБ и денежная масса

Нашим основным инструментом анализа операций центрального банка на рынках активов будет балансовый отчет ЦБ, представляющий собой запись его активов и обязательств. Подобно другим балансовым отчетам, он также основывается на принципах бухгалтерского учета по методу двойной записи. Любое приобретение активов центральным банком приводит к положительному изменению состояния левой части балансового отчета, а любое увеличение обязательств банка отражается положительным изменением состояния его правой части.

Ниже показан балансовый отчет уже известной нам гипотетической страны Пекунии.

Балансовый отчет ЦБ

Активы		Пассивы	
Заграничные активы	$1000	Депозиты частных банков	$500
Отечественные активы	1500	Валюта, находящаяся в обращении	$2000

В правой графе этого балансового отчета указаны два типа активов — *отечественные* и *заграничные*. Заграничные активы главным образом представляют собой принадлежащие ЦБ облигации, выпускаемые и погашаемые в иностранной валюте. Эти активы составляют официальные международные резервы ЦБ. Их уровень изменяется, когда ЦБ вмешивается в работу валютного рынка путем покупки или продажи иностранной валюты. По историческим причинам, о которых будет рассказано позже, международные резервы ЦБ включают также и принадлежащие ему золотые запасы. Основная особенность международных резервов заключается в том, что они представляют собой требования на конкретные зарубежные или же принимаемые во всем мире средства осуществления международных платежей (например, золото). В нашем примере размер заграничных активов ЦБ равен $1000.

Отечественные активы состоят из принадлежащих ЦБ требований проведения будущих платежей к гражданам этой страны и к различным ее институтам. Эти требования обычно существуют в виде отечественных государственных облигаций и ссуд отечественным коммерческим банкам. Отечественные активы ЦБ Пекунии оцениваются в $1500. Таким образом, общая сумма отечественных и заграничных активов ЦБ Пекунии равняется $2500.

В графе пассивов перечислены обязательства ЦБ по депозитам частных банков и находящейся в обращении отечественной валюты, как банкнот, так и монет. (Небанковские фирмы и домашние хозяйства обычно не могут депонировать свои средства в ЦБ, хотя обычно закон требует, чтобы коммерческие банки держали часть своих средств на счетах ЦБ в качестве обеспечения своих собственных обязательств.) Депозиты банков являются обязательствами ЦБ, потому что хранящиеся на них деньги могут быть изъяты в любой момент, когда они понадобятся частному банку. Находящиеся в обращении деньги рассматриваются в качестве обязательств ЦБ главным образом по историческим причинам: когда-то центральные банки были обязаны выдавать определенное количества золота или серебра любому владельцу денежных знаков, пожелавшему обменять их на эти драгоценные металлы. Приведенный выше балансовый отчет показывает, что коммерческие банки Пекунии депонировали в ЦБ $500. Стоимость находящейся в обращении наличности равняется $2000, так что общие обязательства ЦБ составляют $2500.

Общие активы ЦБ равняются сумме его общих обязательств и величины собственного капитала, которая в нашем примере имеет нулевое значение. Поскольку изменения величины собственного капитала являются для нашего анализа несущественными, то в дальнейшем они будут нами игнорироваться.[1]

Дополнительное предположение о постоянстве собственного капитала означает, что рассматриваемые нами изменения активов ЦБ *автоматически* вызовут равные по величине изменения его обязательств. Например, когда ЦБ покупает активы, он может расплатиться за них одним из двух способов: наличными или с помощью чека. Оплата наличными увеличивает предложение денег, находящихся в обращении, на величину стоимости сделанного приобретения. Расчет с помощью чека подразумевает обещание ЦБ передать владельцу чека свой депозит на сумму приобретенных активов. Когда получатель чека депонирует его на своем счете в коммерческом банке, то требования этого коммерческого банка в ЦБ (а значит, и обязательства ЦБ перед коммерческим банком) увеличиваются на эту же самую величину. Подобным образом продажа активов центральным банком подразумевает либо изъятие наличности из обращения, либо уменьшение объема требований частных банков к ЦБ, что в обоих случаях означает сокращение обязательств ЦБ перед частным сектором.

Понимание состояния баланса ЦБ крайне важно, потому что изменение активов ЦБ вызывает изменение отечественной денежной массы. Работа данного механизма достижения равенства изменений активов и обязательств ЦБ наглядно иллюстрируется следующими рассуждениями.

Когда ЦБ покупает активы, например у населения, то его платежи — наличными или с помощью чеков — непосредственно входят в объем существующей де-

[1] Существует несколько путей возможного изменения собственного капитала ЦБ. Например, государство может позволить ЦБ держать на счетах активов часть полученного процентного дохода и эти средства в случае реинвестирования увеличат собственный капитал ЦБ. На практике же подобные изменения собственного капитала обычно оказываются столь незначительными, что могут не учитываться при проведении макроэкономического анализа.

нежной массы. Таким образом, увеличение обязательств ЦБ, связанное с приобретением активов, приводит к росту предложения денег. Снижение предложения денег происходит тогда, когда ЦБ продает свои активы населению, потому что при этом наличные деньги или чеки, получаемые ЦБ в виде платежей, изымаются из обращения, сокращая таким образом обязательства ЦБ перед домашними хозяйствами и фирмами. Изменения стоимости активов ЦБ приводят к изменениям денежной массы в том же направлении, поскольку изменения денежной массы требуют равных изменений стоимости обязательств ЦБ.

Описанный нами процесс может оказаться для вас известным, если в предыдущих курсах вы уже изучали операции ЦБ на открытом рынке. По определению операции на открытом рынке подразумевают покупку или продажу отечественных активов, но государственные сделки с заграничными активами оказывают на денежную массу тот же самый эффект. Вы можете также вспомнить, что когда ЦБ, к примеру, покупает активы, то происходящее при этом увеличение предложения денег оказывается обычно большим исходной стоимости приобретаемых активов вследствие появления новых депозитов в частной банковской системе. Этот эффект денежного мультипликатора, усиливающего влияние сделок ЦБ на денежную массу, является еще одним аргументом в пользу нашего основного вывода: *любое сделанное ЦБ приобретение активов автоматически сказывается на увеличении отечественной денежной массы, а любая продажа активов ЦБ автоматически приводит к сокращению предложения денег.*[1]

Валютная интервенция и денежная масса

Чтобы подробнее познакомиться с воздействием валютной интервенции на денежную массу, рассмотрим следующий пример. Предположим, что ЦБ государства Пекуния выходит на валютный рынок и продает там за национальную валюту иностранные облигации на сумму в $100. Эта продажа сократит заграничные активы ЦБ с $1000 до $900 и уменьшит общий размер его активов с $2500 до $2400.

Средства, полученные ЦБ от продажи заграничных активов, автоматически уменьшат его обязательства на те же $100. Если эти средства поступят в отечественной валюте, то они будут выведены из текущего обращения и направлены в специальное хранилище. Следовательно, денежная масса, находящаяся в обращении, сократится на $100. В результате этой продажи заграничных активов баланс ЦБ Пекунии примет следующий вид:

Балансовый отчет ЦБ после продажи заграничных активов на сумму в $100 (оплата осуществлялась наличными)

Активы		Обязательства	
Зарубежные активы	$900	Депозиты частных банков	$500
Отечественные активы	$1500	Валюта, находящаяся в обращении	$1900

[1] Для более детального знакомства с процессом появления новых депозитов и понятием денежного мультипликатора см. Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 5 th ed., Chapter 16 (Reading, MA: Addison-Wesley, 1998).

После совершения сделки активы ЦБ по-прежнему равняются его обязательствам, но величина тех и других снизилась на $100, т. е. на сумму наличных средств, изъятых ЦБ из обращения в результате интервенции на валютном рынке. Таким образом, изменения в балансовом отчете ЦБ подразумевают сокращение денежной массы в стране.

А что произойдет, если покупатели заграничных активов рассчитаются с ЦБ Пекунии с помощью чека на $100, выписанного на частный отечественный банк «Пекуниякорп»? В этом случае ЦБ спишет $100 со счета, открытого в нем «Пекуниякорп», а тот, в свою очередь, спишет $100 с чекового счета покупателя активов. Депозиты частного банка в ЦБ сократятся на $100, в результате чего баланс ЦБ Пекунии примет следующий вид:

Балансовый отчет ЦБ после продажи заграничных активов на сумму в $100 (оплата осуществлялась с помощью чека)

Активы		Обязательства	
Зарубежные активы	$900	Депозиты частных банков	$400
Отечественные активы	$1500	Валюта, находящаяся в обращении	$2000

В этом случае обязательства ЦБ Пекунии снизились на $100 и одновременно произошло сокращение денежной массы в стране.

В то же время *покупка* центральным банком зарубежных активов на сумму в $100 привела бы к увеличению его обязательств на те же $100. Если бы ЦБ рассчитался за свою покупку наличными, то количество денег, находящихся в обращении, увеличилось бы на $100. Если бы расчет был осуществлен с помощью чека, выписанного ЦБ на ЦБ, то размер депозита частного банка в ЦБ увеличился бы на $100. При этом в обоих случаях в стране произошло бы увеличение денежной массы.

Стерилизация

Иногда центральные банки проводят равные по объему, но противоположные по направленности сделки с заграничными и отечественными активами, чтобы таким образом исключить влияние своих валютных операций на размер денежной массы в стране. Этот тип операций получил название **стерилизованной валютной интервенции**. Для лучшего понимания последствий стерилизованной интервенции мы рассмотрим следующий пример.

Предположим, что ЦБ Пекунии вновь продает на $100 своих заграничных активов и получает в качестве платежа чек на $100, выписанный на частный банк «Пекуниякорп». Эта сделка приведет к одновременному снижению обязательств и заграничных активов ЦБ Пекунии на $100 и, следовательно, к сокращению отечественной денежной массы. Если ЦБ захочет нейтрализовать влияние продажи заграничных активов на денежную массу, он сможет купить на $100 отечественных активов, например государственных облигаций. Эта операция увеличит обязательства и отечественные активы ЦБ на те же $100 и таким образом полностью нейтрализует влияние на денежную массу продажи заграничных активов на сум-

му в $100. Если ЦБ расплатится за купленные государственные облигации с помощью чека, то обе сделки (продажа заграничных активов на $100 и покупка отечественных активов также на $100) окажут следующий чистый эффект на его балансовый отчет.

Балансовый отчет ЦБ до стерилизованной продажи заграничных активов на сумму в $100

Активы		Обязательства	
Зарубежные активы	$1000	Депозиты частных банков	$500
Отечественные активы	$1500	Валюта, находящаяся в обращении	$2000

Балансовый отчет ЦБ после стерилизованной продажи заграничных активов на сумму в $100

Активы		Обязательства	
Зарубежные активы	$900	Депозиты частных банков	$500
Отечественные активы	$1600	Валюта, находящаяся в обращении	$2000

Уменьшение заграничных активов ЦБ на $100 оказывается уравновешенным увеличением на $100 суммы отечественных активов, при этом состояние обязательств ЦБ не изменяется. Поэтому стерилизованная валютная интервенция не оказывает влияния на величину денежной массы.

В табл. 17.2 дается краткое перечисление и сравнение последствий стерилизованной и нестерилизованной валютной интервенции.

Таблица 17.2

Последствия валютных интервенций (сумма сделки составляет $100)

Действие ЦБ на валютном рынке	Влияние на отечественную денежную массу	Влияние на активы ЦБ	Влияние на обязательства ЦБ
Нестерилизованная покупка	+$100	0	+$100
Стерилизованная покупка	0	–$100	+$100
Нестерилизованная продажа	–$100	0	–$100
Стерилизованная продажа	0	+$100	–$100

Сальдо платежного баланса и денежная масса

В нашем исследовании счетов платежного баланса, выполненном в гл. 12, мы определили сальдо платежного баланса страны (или сальдо официальных расчетов) как разность чистых покупок заграничных активов отечественным ЦБ и чистых покупок отечественных активов зарубежными ЦБ. Другими словами, сальдо платежного баланса равняется сумме сальдо счета текущих операций и нерезервной

составляющей счета движения капитала (т. е. дефицита международных платежей, который центральные банки должны покрывать за счет своих сделок с резервами). Например, наличие дефицита отечественного платежного баланса означает, что чистые обязательства страны по заграничным резервам увеличиваются: определенное сочетание продаж резервов отечественным ЦБ и приобретения резервов иностранными ЦБ покрывает отечественный дефицит баланса счета текущих операций не полностью уравновешенным чистым нерезервным притоком капитала (или же отечественный профицит баланса счета текущих операций, не уравновешенный чистым нерезервным оттоком капитала).

То, что мы уже узнали в этой главе, иллюстрирует важную связь между сальдо платежного баланса и ростом отечественной и зарубежной денежной массы. *Если центральные банки не осуществляют стерилизованных операций и отечественная экономика имеет, к примеру, профицит платежного баланса, то любое увеличение активов отечественного ЦБ будет означать увеличение отечественной денежной массы. Подобным же образом любое сокращение требований иностранных ЦБ к отечественной экономике подразумевает уменьшение иностранного денежного предложения.*

Но на практике та степень, в которой измеряемое нарушение равновесия платежного баланса будет влиять на размеры отечественного и зарубежного предложения денег, является довольно неопределенной. Тем не менее нам необходимо знать, каким образом между центральными банками распределяется бремя корректировки платежных балансов, т. е. в какой мере финансирование несоответствия платежей осуществляется за счет отечественной интервенции и в какой мере — за счет зарубежной. Это распределение зависит от многих факторов, например макроэкономических целей центральных банков и институциональных правил, регулирующих проведение интервенций (рассмотренных далее в этой главе). Кроме того, центральные банки могут осуществлять стерилизованные интервенции для противодействия монетарным эффектам изменения резервов. Наконец, как мы отмечали в гл. 12, некоторые сделки ЦБ косвенно содействуют покрытию дефицита платежного баланса других государств, но при этом они не проявляются в цифрах публикуемых ими платежных балансов. Тем не менее такие операции банка могут влиять на его денежные обязательства.

Каким образом ЦБ устанавливает обменный курс

Узнав, как валютные операции ЦБ влияют на величину денежной массы, мы можем теперь познакомиться с тем, как ЦБ регулирует обменный курс отечественной валюты с помощью валютных интервенций.

Для поддержания обменного курса на постоянном уровне ЦБ должен всегда быть готовым вести торговлю валютой по фиксированному курсу с частными действующими лицами валютного рынка. Например, чтобы зафиксировать курс обмена японской валюты к американской на уровне 120 ¥/$, ЦБ Японии должен быть готовым покупать иену за счет своих долларовых резервов по данному курсу в любых объемах, соответствующих запросам рынка. Кроме того, ЦБ должен быть в состоянии покупать любые количества долларовых активов, которые рынок захочет реализовать за иены по данному обменному курсу. Если ЦБ Японии не бу-

дет устранять подобных проявлений избыточного спроса или предложений иены за счет проведения интервенций, то обменный курс должен будет измениться, чтобы восстановить равновесие рынка.

ЦБ может добиться успеха в поддержании фиксированного курса отечественной валюты только в том случае, если его финансовые операции будут обеспечивать сохранение равновесия рынков активов при данном значении обменного курса. Процесс поддержания равновесия рынка активов иллюстрируется с помощью модели сохранения одновременного равновесия валютного и денежного рынков, использовавшейся в предыдущих главах.

Равновесие валютного рынка при фиксированном обменном курсе

Сначала мы рассмотрим, как может поддерживаться равновесие валютного рынка, когда ЦБ постоянно фиксирует обменный курс на одном и том же уровне E^0. Валютный рынок находится в состоянии равновесия при соблюдении условия паритета процентных ставок, т. е. когда отечественная процентная ставка, R, равняется зарубежной процентной ставке, R^*, увеличенной на $(E^e - E)/E$ — другими словами, на величину ожидаемой скорости обесценивания отечественной валюты по отношению к зарубежной. Но когда обменный курс становится фиксированным, то участники рынка ожидают его дальнейшего сохранения на прежнем уровне E^0, а значит, ожидаемая скорость обесценивания отечественной валюты равна нулю. Поэтому условие процентного паритета подразумевает, что E^0 соответствует текущему равновесному обменному курсу только в том случае, если

$$R = R^*.$$

Поскольку участники валютного рынка не ожидают никаких изменений обменного курса, то они ограничиваются поддержанием имеющегося предложения депозитов в отечественной и зарубежной валюте только в том случае, если эти депозиты предлагают одинаковый процентный доход.[1]

Поэтому, чтобы гарантировать равновесие валютного рынка при постоянном фиксировании обменного курса на уровне E^0, ЦБ должен поддерживать R равной R^*. Поскольку отечественная процентная ставка определяется точкой пересечения кривых спроса и предложения реальных денег, то для завершения нашего анализа фиксации обменного курса мы должны обратиться к ситуации на денежном рынке.

Равновесие денежного рынка при фиксированном обменном курсе

Для сохранения отечественной процентной ставки равной R^* валютная интервенция ЦБ должна приводить к такой корректировке денежной массы, при которой R^* уравнивала бы совокупный спрос и предложение реальных денег:

[1] Даже когда текущий обменный курс зафиксирован на определенном уровне, то участники рынка могут ожидать его изменения центральным банком. В таких ситуациях для поддержания равновесия валютного рынка отечественная процентная ставка должна равняться зарубежной процентной ставке, увеличенной на значение скорости обесценивания отечественной валюты. Подобная ситуация будет рассмотрена позднее, а на данный момент мы будем считать, что никаких изменений обменного курса центральным банком не предвидится.

$$M^s/P = L(R^*, Y).$$

При неизменных P и Y данное условие равновесия показывает, какой должна быть денежная масса в том случае, когда постоянно фиксируемый обменный курс соответствует равновесному состоянию рынка активов при зарубежной процентной ставке, равной R^*.

Когда ЦБ осуществляет свою интервенцию для поддержания обменного курса на заданном уровне, он должен автоматически корректировать отечественную денежную массу таким образом, чтобы равновесие денежного рынка сохранялось при $R = R^*$. Чтобы лучше понять, как осуществляется этот процесс, рассмотрим следующий пример. Будем считать, что ЦБ поддерживает фиксированное значение E равным E^0, а денежный рынок первоначально находится в состоянии равновесия. Предположим, что в стране внезапно происходит увеличение объема производства. Необходимым условием постоянного поддержания E на уровне E^0 является восстановление центральным банком равновесия рынка активов при данном значении курса, которое будет рассматриваться населением в качестве превалирующего в будущем. Поэтому мы сформулируем наш вопрос следующим образом: «Какие меры монетарной политики обеспечат постоянство текущего обменного курса при неизменившихся ожиданиях относительно его будущего значения?»

Увеличение объема производства приводит к повышению спроса на отечественную валюту, и это повышение спроса на деньги должно приводить к росту отечественной процентной ставки. Для предотвращения предстоящего повышения стоимости отечественной валюты (с учетом того, что ожидаемое населением будущее значение обменного курса будет равным E^0) ЦБ должен провести валютную интервенцию посредством покупки заграничных активов. Это приобретение заграничных активов позволит устранить избыточный спрос на отечественную валюту, поскольку ЦБ выпустит в обращение дополнительные деньги для оплаты совершаемой им операции. Таким образом ЦБ автоматически будет увеличивать денежную массу до тех пор, пока рынки активов не достигнут своих равновесных состояний при $E = E^0$ и $R = R^*$.

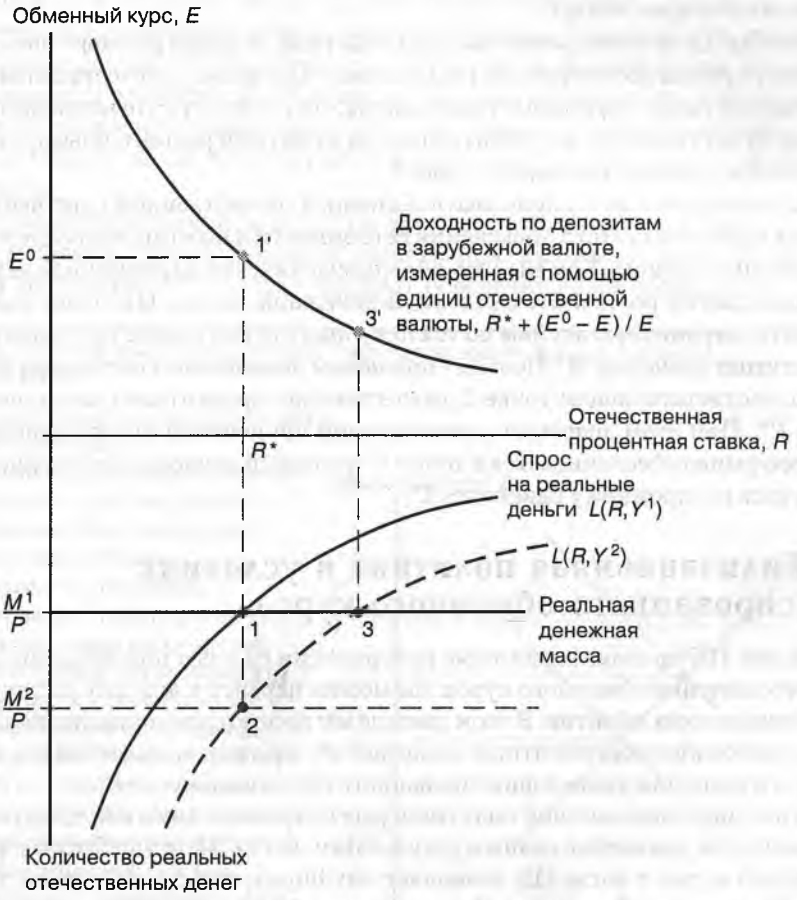
Но если при увеличении объема производства ЦБ не будет покупать заграничные активы, а предпочтет сохранить денежную массу неизменной, то сможет ли он по-прежнему поддерживать обменный курс равным E^0? Ответ на этот вопрос будет отрицательным. Если ЦБ не сможет удовлетворить избыточный спрос на деньги, вызванный ростом объема производства, то отечественная процентная ставка превысит уровень зарубежной процентной ставки R^*, чтобы таким образом обеспечить равновесие отечественного денежного рынка. При этом трейдеры валютного рынка, понимая, что депозиты в отечественной валюте предлагают им более высокую норму прибыли (с учетом существующих ожиданий), стали бы повышать стоимость отечественной валюты, выраженную в единицах стоимости зарубежной. Таким образом, в случае отсутствия интервенции ЦБ обменный курс снизился бы ниже уровня E^0. Для предотвращения этого снижения обменного курса ЦБ должен продать отечественную валюту и купить заграничные активы, чтобы таким образом увеличить предложение денег и помешать любому избыточному спросу на деньги поднять отечественную процентную ставку выше значения R^*.

Графический анализ

Наглядное отображение этого процесса фиксации обменного курса может быть представлено с помощью графиков, уже использовавшихся нами ранее. На рис. 17.1 показано состояние одновременного равновесия валютного и отечественного денежного рынков при фиксированном значении обменного курса E^0 и при его ожидаемом значении в будущем, также равном E^0.

Исходное равновесное состояние денежного рынка, показанное в нижней части рисунка, соответствует точке 1. На рисунке также видно, что при заданных значениях уровня цен P и национального дохода Y^1 предложение денег должно равняться M^1, если отечественная процентная ставка R равняется зарубежной R^*. В верхней части рисунка показано равновесное состояние валютного рынка, достигаемое

Рис. 17.1. Равновесие рынков активов при фиксированном обменном курсе E^0



Для сохранения обменного курса зафиксированным на уровне E^0 в условиях повышения объема производства с Y^1 до Y^2 ЦБ должен покупать заграничные активы и таким образом увеличить денежную массу с M^1 до M^2.

в точке 1'. Если ожидаемый обменный курс равняется E^0, то соблюдение условия процентного паритета $R = R^*$ будет обеспечиваться, только когда текущее значение обменного курса также равняется E^0.

Чтобы увидеть, как ЦБ должен реагировать на происходящие макроэкономические изменения для сохранения обменного курса валюты на фиксированном уровне E^0, давайте вновь обратимся к нашему примеру увеличения национального дохода (объема производства). Увеличение дохода (с Y^1 до Y^2) повысит спрос на реальные деньги при любой процентной ставке, что приведет к смещению графика совокупного спроса на деньги вниз (см. рис. 17.1). Как отмечалось ранее, необходимым условием сохранения фиксированного значения обменного курса является восстановление текущего равновесия рынка активов при условии, что ожидаемый обменный курс по-прежнему будет равняться E^0. Поэтому мы можем предполагать, что смещения вниз нисходящей кривой в верхней части рисунка не произойдет.

Если бы ЦБ не предпринял никаких действий, то новое равновесное состояние денежного рынка обеспечивалось бы в точке 3. Поскольку отечественная процентная ставка в точке 3 превышает значение R^*, то стоимость отечественной валюты должна будет повышаться, чтобы привести валютный рынок к новому состоянию равновесия, соответствующему точке 3.

ЦБ, стремящийся поддерживать обменный отечественной курс неизменным, не может допустить этого повышения ее стоимости и поэтому вынужден покупать заграничные активы. Как мы уже видели, увеличение заграничных активов ЦБ сопровождается ростом отечественной денежной массы. ЦБ будет продолжать покупать заграничные активы до тех пор, пока отечественное предложение денег не достигнет значения M^2. Поэтому при новом равновесном состоянии денежного рынка, соответствующем точке 2, отечественная процентная ставка вновь будет равна R^*. При этом значении отечественной процентной ставки равновесие валютного рынка обеспечивается в точке 1', в которой равновесное значение обменного курса по-прежнему равняется E^0.

Стабилизационная политика в условиях фиксированного обменного курса

Узнав, как ЦБ проводит валютные интервенции с целью поддержания фиксированного значения обменного курса, мы можем перейти к анализу различных макроэкономических политик. В этом разделе мы рассмотрим применение трех типов макроэкономической политики: монетарной, бюджетно-налоговой и политики резкого изменения уровня фиксированного обменного курса E^0.

Меры стабилизационной политики, рассмотренные нами в предыдущей главе, приводят к на удивление разным результатам, когда ЦБ осуществляет фиксацию обменного курса и когда ЦБ позволяет ему определяться под воздействием сил валютного рынка. Фиксируя обменный курс, ЦБ отказывается от возможности влиять на экономическую ситуацию посредством монетарной политики. Но финансово-бюджетная политика оказывается более эффективным инструментом воздействия на производство и на уровень занятости.

Для описания равновесия экономики в краткосрочном периоде мы будем использовать, как и в предыдущей главе, модель *DD*–*AA*. Как вы должны помнить, график *DD* отражает возможные сочетания обменного курса и объема производства, при которых обеспечивается равновесие товарного рынка, а график *AA* — сочетания тех же параметров, обеспечивающие равновесие рынков активов. При этом точка пересечения графиков *DD* и *AA* определяет краткосрочное состояние равновесия экономики в целом. Для применения этой модели к случаю постоянной фиксации обменного курса мы дополним ее предположением о том, что ожидаемый в будущем обменный курс E^e равняется значению E^0, на которое ориентируется и ЦБ.

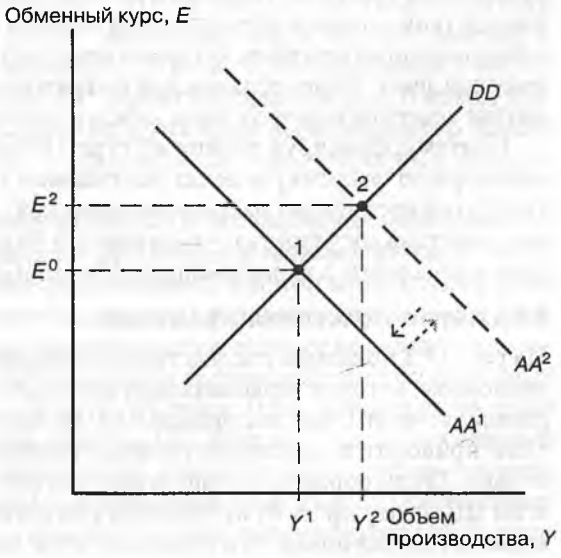
Монетарная политика

На рис. 17.2 показано краткосрочное равновесное состояние экономики, достигаемое в точке 1, в условиях, когда ЦБ фиксирует обменный курс на уровне E^0. В этой точке объем производства равняется Y^1, и, как и в предыдущем разделе, денежная масса соответствует значению, при котором отечественная процентная ставка равняется зарубежной, R^*, и, таким образом, обеспечивает равновесие отечественного денежного рынка. Предположим теперь, что, надеясь добиться роста объема производства, ЦБ увеличивает денежную массу путем покупки отечественных активов.

При плавающем обменном курсе увеличение отечественных активов ЦБ приведет к смещению исходной кривой равновесных состояний рынка активов AA^1 вправо в положение AA^2 и, следовательно, обеспечит новое равновесное состоя-

Рис. 17.2. Попытка изменения денежной массы в условиях фиксированного обменного курса

Первоначально равновесному состоянию соответствует точка 1, где товарный рынок и рынки активов одновременно стабилизируются при фиксированном обменном курсе E^0 и объеме производства Y^1. Рассчитывая поднять объем производства до Y^2, ЦБ решает увеличить денежную массу за счет покупки отечественных активов, что должно привести к смещению AA^1 в положение AA^2. Но поскольку ЦБ должен поддерживать обменный курс равным E^0, ему придется продавать зарубежные активы за отечественную валюту, что приведет к немедленному сокращению денежной массы и возвращению AA^2 к положению AA^1. В результате равновесное состояние экономики вновь будет определяться точкой 1, а объем производства по-прежнему останется равным Y^1.



ние в точке 2 при одновременном снижении стоимости отечественной валюты. Чтобы предотвратить это обесценивание и сохранить обменный курс равным E^0, ЦБ продает на валютном рынке свои заграничные активы за отечественную валюту. Получаемые при этом деньги выводятся ЦБ из обращения, и поэтому в результате снижения денежной массы кривая равновесных состояний рынка активов смещается в сторону своего исходного положения. Лишь когда денежная масса вернется к первоначальному значению, а график AA займет исходное положение AA^1, обменный курс не будет больше подвергаться воздействию дестабилизирующих сил. В результате попытка увеличить денежную массу при фиксированном обменном курсе привела экономику к ее исходному равновесному состоянию, соответствующему точке 1. Таким образом, *при фиксированном обменном курсе монетарные изменения, проводимые ЦБ, не влияют на величину денежной массы экономики и ее объем производства.*

Этот результат совершенно непохож на сделанный нами в гл. 16 вывод о том, что ЦБ может использовать монетарную политику для увеличения денежной массы и объема производства при плавающем обменном курсе. Причина подобных различий объясняется следующим образом. Когда ЦБ покупает отечественные активы в условиях плавающего курса, он создает избыточное предложение отечественных денег, которое немедленно приводит к снижению отечественной процентной ставки и ослаблению отечественной валюты. В то же время при фиксированном курсе ЦБ будет препятствовать обесцениванию отечественной денежной единицы путем продажи заграничных активов за отечественную валюту и таким образом сможет ликвидировать избыточную денежную массу, возникшую в результате изменения проводимой политики. Поскольку любое увеличение денежной массы вне зависимости от породивших его причин приводит к обесцениванию отечественной валюты, то ЦБ должен продолжать продавать заграничные активы до тех пор, пока предложение денег не вернется к своему первоначальному уровню. В конце концов увеличение отечественных активов ЦБ в точности компенсирует *уменьшение* его официальных международных резервов. Подобным же образом попытка сократить денежную массу посредством продажи отечественных активов приведет к адекватному увеличению международных резервов, которое в конечном итоге обеспечит неизменность предложения денег. Таким образом, при фиксированном обменном курсе монетарная политика способна изменять лишь международные резервы ЦБ.

Поэтому, фиксируя обменный курс, ЦБ лишается возможности использовать монетарную политику в целях достижения макроэкономической стабилизации. Но другой инструмент макроэкономической стабилизации — финансово-бюджетная политика государства — оказывается более эффективным в условиях именно фиксированного, а не плавающего обменного курса.

Бюджетно-налоговая политика

На рис. 17.3 показаны последствия ослабления бюджетно-налоговой политики в экономике, которая первоначально находилась в равновесном состоянии, определяемом точкой 1. Как мы видели в гл. 16, ослабление бюджетно-налоговой политики приводит к смещению графика равновесных состояний товарного рынка вправо. Таким образом, на нашем рисунке DD^1 занимает положение DD^2. Если при этом ЦБ воздержится от интервенции на валютном рынке, то объем производства вырастет до значения Y^2, а обменный курс вследствие роста отечественной про-

Ослабление бюджетно-налоговой политики (показанное смещением DD^1 в положение DD^2) и сопутствующая ему валютная интервенция ЦБ (смещение AA^1 в положение AA^2) переводят экономику из точки 1 в точку 3.

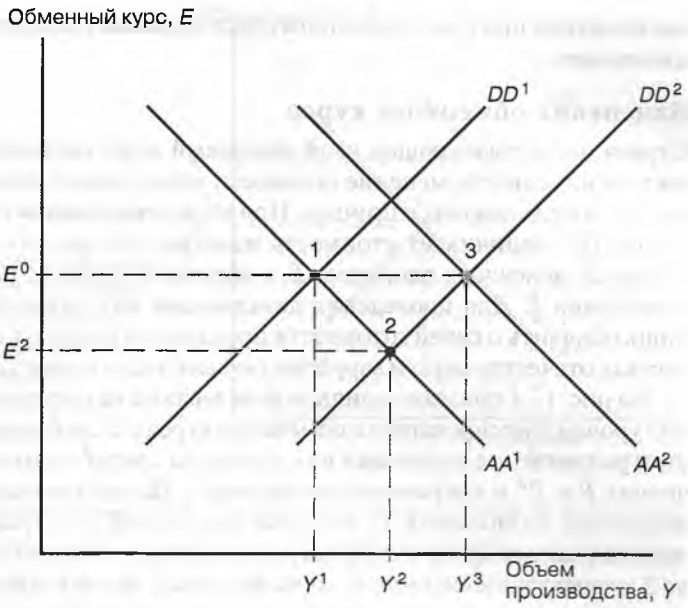


Рис. 17.3. Ослабление финансово-бюджетной политики при фиксированном обменном курсе

центной ставки снизится до E^2 (т. е. произойдет повышение стоимости отечественной валюты).

Каким образом интервенция ЦБ позволит сохранить фиксированное значение обменного курса после ослабления бюджетно-налоговой политики? Процесс стабилизации валюты показан на рис. 17.3. Первоначально в экономике возникает избыточный спрос на деньги, вызванный увеличением объема производства. Чтобы этот избыточный спрос не привел к росту отечественной процентной ставки и повышению стоимости отечественной валюты, ЦБ должен осуществлять покупку заграничных активов за наличные деньги, увеличивая таким образом денежную массу. На рис. 17.3 показано, что интервенция ЦБ позволяет поддерживать обменный курс на уровне E^0 за счет смещения AA^1 вправо в положение AA^2. В новом равновесном состоянии (точка 3) объем производства будет выше первоначального, обменный курс останется прежним, а официальные международные резервы (и денежная масса) увеличатся.

В отличие от монетарной бюджетно-налоговая политика может использоваться для воздействия на объем производства при фиксированном обменном курсе. При этом она оказывается даже более эффективной, чем при плавающем курсе! Так, при плавающем курсе ослабление бюджетно-налоговой политики сопровождается повышением стоимости отечественной валюты, которое приводит к удорожанию отечественных товаров и услуг и поэтому противодействует позитивному прямому влиянию этой политики на совокупный спрос. Чтобы не допустить этого повышения стоимости отечественной валюты, ЦБ, фиксирующий ее обменный курс, оказывается вынужденным увеличивать денежную массу путем покупки иностранных активов. Дополнительный монетарный эффект этого непреднамеренного увеличения денежной массы помогает понять, почему бюджетно-налого-

вая политика при фиксированном курсе оказывается более эффективной, чем при плавающем.

Изменения обменного курса

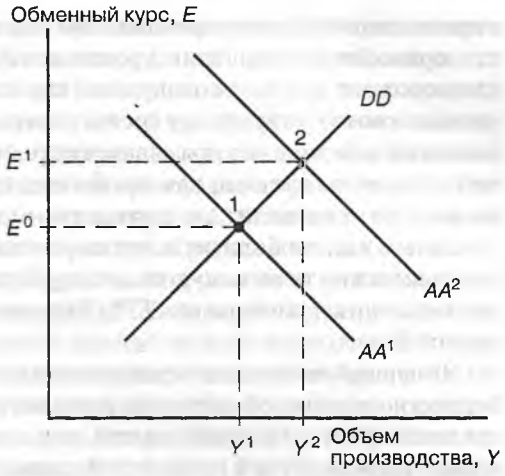
Страна, поддерживающая свой обменный курс постоянным, иногда может решиться на резкое изменение стоимости иностранной валюты, выраженной в отечественных денежных единицах. При этом **девальвация** происходит в том случае, когда ЦБ увеличивает стоимость иностранной валюты, выраженную в отечественных денежных единицах, E, а обратный процесс, **ревальвация,** — в случае понижения E. Для проведения девальвации или ревальвации ЦБ должен всего лишь объявить о своей готовности продавать и покупать в неограниченных количествах отечественную и зарубежную валюты по новому обменному курсу.[1]

На рис. 17.4 показано влияние девальвации на состояние экономики. Повышение уровня фиксированного обменного курса с E^0 до E^1 делает отечественные товары и услуги более дешевыми по сравнению с зарубежными (при неизменных значениях P и P^* в краткосрочном периоде). Вследствие этого объем производства возрастает до значения Y^2, что показано точкой 2 на графике DD. Но точка 2 не принадлежит графику исходных равновесных состояний рынка активов AA^1: в точке 2 существует избыточный спрос на деньги, вызванный увеличением числа операций из-за повышения объемов производства. Вследствие этого избыточного спроса на деньги отечественная процентная ставка будет стремиться превысить среднемировой уровень, если ЦБ не предпримет интервенцию на валютном рынке. Поэтому для сохранения обменного курса на новом фиксированном уровне E^1 ЦБ должен покупать заграничные активы и увеличивать денежную массу до тех пор, пока кривая равновесных состояний рынка активов не займет положения AA^2 и, таким образом, пройдет через точку 2. Следовательно, девальвация приведет к увеличению объема производства, официальных резервов ЦБ и денежной массы. Величина притока частного капитала будет соответствовать величине роста резервов ЦБ (официальному оттоку средств) в балансе счетов текущих операций.[2]

---

[1] Мы подразумеваем различие понятий девальвации и обесценивания (а также ревальвации и повышения стоимости) валюты. Обесценивание (повышение стоимости) представляет собой увеличение (уменьшение) E при свободном обменном курсе, а девальвация (ревальвация) — увеличение (уменьшение) E при фиксированном курсе. Таким образом, девальвация (ревальвация) является результатом преднамеренного изменения курса валюты государством, а обесценивание (повышение стоимости) — результатом совместного влияния на обменный курс валюты действий государства и сил рынка.

[2] После девальвации отечественной валюты участники рынка ожидают, что в дальнейшем будет преобладать не старый, а новый, более высокий обменный курс. Само по себе изменение ожиданий приводит к сдвигу AA^1 вправо, но без интервенции ЦБ оно не сможет обеспечить перемещения AA^1 в положение AA^2. В точке 2, как и в точке 1, $R = R^*$, если валютный рынок находится в состоянии равновесия. Но поскольку в точке 2 объем производства выше, чем в точке 1, то и спрос на реальные деньги в точке 2 также будет более высоким. Следовательно, при фиксированном P увеличение денежной массы будет необходимым, для того чтобы точка 2 стала соответствовать новому равновесному состоянию денежного рынка, т. е. чтобы она оказалась точкой на новом графике AA. Поэтому покупка ЦБ заграничных активов является необходимым элементом перевода экономики к равновесному состоянию при новом обменном курсе.



Когда вследствие девальвации валюты ее курс повышается с E^0 до E^1, то экономика переходит из равновесного состояния , определяемого точкой 1, в равновесное состояние, определяемое точкой 2, которое соответствует более высоким значениям объема производства и денежной массы.

Рис. 17.4. Эффект девальвации

Последствия девальвации демонстрируют три основные причины, по которым правительства иногда прибегают к ее использованию. Во-первых, девальвация позволяет правительству бороться с безработицей, даже несмотря на отсутствие у него эффективной монетарной политики. Например, если увеличение государственных расходов и бюджетного дефицита оказывается политически непопулярной экономической мерой или же если законодательные процессы в стране осуществляются чересчур медленно, то правительство может предпочесть пойти на девальвацию отечественной валюты в качестве наиболее приемлемой меры повышения совокупного спроса. Во-вторых, девальвация приводит к увеличению чистого экспорта, что может оказаться желательным для правительства. В-третьих, девальвация влияет на состояние заграничных резервов ЦБ. Например, если ЦБ имеет малые резервы, то внезапная одноразовая девальвация способна обеспечить их увеличение.[1]

Реакции экономики на изменения налогово-бюджетной политики и обменного курса

Если изменения бюджетно-налоговой политики и обменного курса происходят в условиях полной занятости и носят необратимый характер, то в конечном итоге они приведут к такому изменению уровня цен, который обеспечит восстановление полной занятости. Для лучшего понимания динамики этого процесса мы поочередно рассмотрим реакции экономики на проведение экспансионистской налогово-бюджетной политики и на девальвацию отечественной валюты.

Если первоначально экономика находится в состоянии полной занятости, то ослабление бюджетно-налоговой политики вызывает рост объема производства,

[1] Поскольку девальвация снижает стоимость обязательств государства перед частным сектором в отечественной валюте, выраженную в единицах зарубежной валюты, то первоначальное увеличение активов ЦБ финансируется главным образом за счет владельцев наличных средств и государственных облигаций.

а превышение объемом производства значения, соответствующего полной занятости, приводит к повышению уровня цен P. По мере роста P отечественная продукция дорожает, поэтому совокупный спрос на нее начинает снижаться к исходному уровню, соответствующему состоянию полной занятости. При достижении этого значения действие сил, вызывающих рост цен, прекращается. Повышения реальной стоимости валюты, как это бывает при плавающем курсе, в краткосрочном периоде не происходит, но независимо от того, является ли обменный курс фиксированным или свободным, в долгосрочной перспективе реальный обменный курс повышается на ту же самую величину. В рассматриваемом случае реальное удорожание валюты (уменьшение EP^*/P) возникает скорее благодаря росту P, чем снижению E.

На первый взгляд долгосрочное повышение уровня цен, вызванное ослаблением бюджетно-налоговой политики, при фиксированном обменном курсе противоречит сделанному в гл. 14 выводу о том, что в долгосрочной перспективе при заданных объеме производства и процентной ставке уровень цен и денежная масса изменяются пропорционально. Но на самом деле здесь нет никакого противоречия, так как ослабление бюджетно-налоговой политики действительно приводит к увеличению денежной массы, поскольку вынуждает ЦБ проводить интервенции на валютном рынке. Это объясняется тем, что для фиксации обменного курса на переходный период ЦБ должен проводить интервенции, чтобы в конечном итоге увеличить денежную массу пропорционально долгосрочному повышению значения P.

Переходный процесс, вызванный девальвацией, развивается по той же схеме. Фактически, так как девальвация не изменяет долгосрочных условий спроса или предложения на товарном рынке, вызванное ей долгосрочное увеличение уровня цен оказывается пропорциональным увеличению обменного курса. Девальвация в условиях фиксированного обменного курса оказывает тот же долгосрочный эффект, что и пропорциональное увеличение денежной массы при плавающем курсе. Как и бюджетно-налоговая политика, девальвация оказывается нейтральной в долгосрочном периоде в том смысле, что единственным результатом ее воздействия на долгосрочное равновесное состояние экономики оказывается пропорциональное увеличение всех номинальных цен и отечественной денежной массы.

Кризис платежного баланса и бегство капитала

До сих пор мы предполагали, что участники валютного рынка уверены в бесконечно долгом сохранении фиксированного обменного курса на текущем уровне. Но во многих реальных ситуациях сохранение текущего фиксированного курса может оказаться для ЦБ нежелательным или невыполнимым. ЦБ, к примеру, может испытывать нехватку валютных резервов или столкнуться с проблемой высокой безработицы. Поскольку участники рынка знают, что ЦБ может отреагировать на такие ситуации девальвацией национальной валюты, то, с их точки зрения, неразумно рассчитывать на бесконечное сохранение текущего обменного курса.

Уверенность рынка в неизбежности предстоящего повышения или снижения обменного курса приводит к возникновению **кризиса платежного баланса**, т. е. к резкому изменению официальных валютных резервов вследствие изменения ожиданий относительно значения будущего обменного курса. В этом разделе мы используем

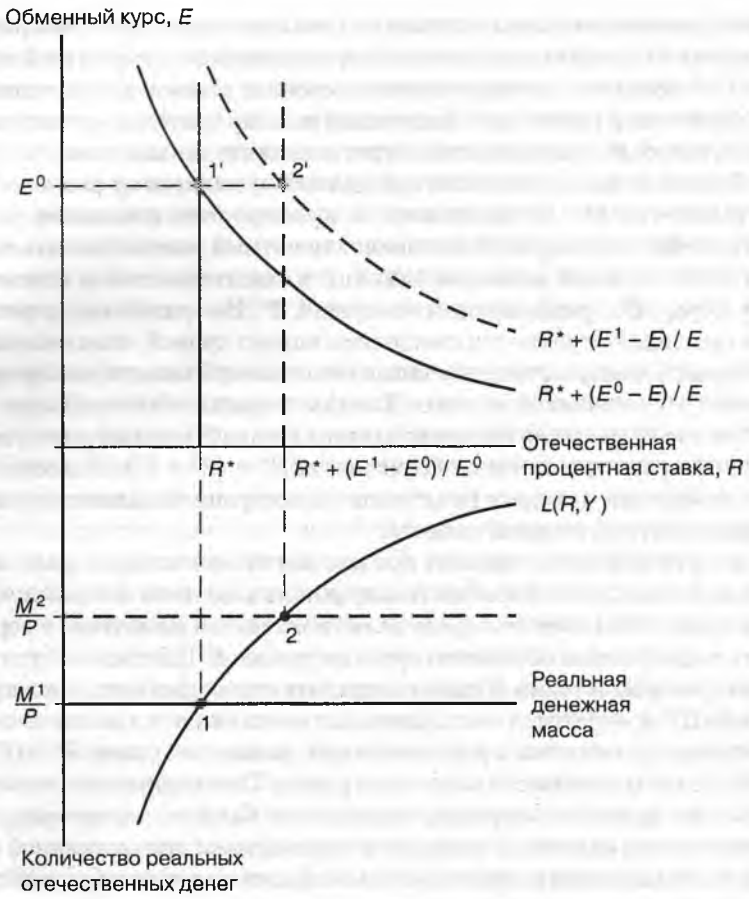
нашу модель равновесия рынка активов для анализа возникновения кризиса платежного баланса в условиях существования фиксированной процентной ставки.

На рис. 17.5 показано, что равновесное состояние рынков активов достигается в точках 1 (денежный рынок) и 1' (валютный рынок) при фиксированном обменном курсе E^0, который, как ожидается, будет сохранять данное значение бесконечно долго. Денежная масса, соответствующая этому исходному равновесному состоянию, равняется M^1. Предположим, к примеру, что внезапное ухудшение сальдо счетов текущих операций заставляет валютный рынок ожидать скорой девальвации отечественной денежной единицы и адаптироваться к новому фиксированному курсу, E^1, превышающему текущий, E^0. В верхней части рисунка это изменение ожиданий отражается смещением вправо кривой, описывающей поведение ожидаемой доходности депозитов в иностранной валюте, измеренной с использованием отечественной валюты. Так как текущий обменный курс остается равным E^0, то для равновесия валютного рынка (точка 2') потребуется увеличение отечественной процентной ставки до значения $R^* + (E^1 - E^0)/E^0$, которая теперь равняется ожидаемой доходности активов в иностранной валюте, измеренной с использованием отечественной валюты.

Но первоначально отечественная процентная ставка остается равной R^*, т. е. меньшей новой ожидаемой доходности заграничных активов. Это различие приведет к появлению избыточного спроса валютного рынка на активы в зарубежной валюте; для поддержания обменного курса на уровне E^0 ЦБ должен будет продать заграничные резервы и таким образом сократить отечественную денежную массу. Интервенция ЦБ прекратится, когда денежная масса снизится до значения M^2, так что денежный рынок окажется в равновесии при процентной ставке $R^* + (E^1 - E^0)/E^0$, которая обеспечит и равновесие валютного рынка. Таким образом, *ожидание будущей девальвации приводит к кризису платежного баланса, характеризующемуся резким сокращением валютных резервов и превышением отечественной процентной ставки среднемирового уровня. Подобным образом ожидание будущей ревальвации порождает резкое увеличение валютных резервов, сопровождающееся снижением отечественной процентной ставки ниже среднемирового уровня.*

Сокращение резервов, сопровождающее девальвацию, часто называют **бегством капитала**, поскольку возникающее при этом отрицательное сальдо баланса счетов текущих операций связывается с оттоком частного капитала. Хозяйственные единицы избавляются от отечественной валюты путем продажи ее ЦБ в обмен на иностранную; затем они инвестируют полученные средства за рубежом. Бегство капитала вызывает особое беспокойство правительства в том случае, когда в стране возникают опасения девальвации отечественной валюты вследствие сокращения резервов ЦБ. Приводя к еще большему снижению резервов, процесс бегства капитала может заставить ЦБ пойти на девальвацию раньше намеченного срока и провести ее в больших масштабах, чем планировалось первоначально.[1]

[1] Если совокупный спрос зависит от реальной процентной ставки, то бегство капитала приводит к снижению объема производства за счет сокращения денежной массы и повышения реальной процентной ставки. Этот возможный негативный эффект бегства капитала является еще одной причиной, по которой государственные деятели стремятся не допустить подобного явления.



Для поддержания обменного курса на фиксированном уровне E^0 после того, как рынок начинает ожидать его изменения до значения E^1 (т. е. девальвации отечественной валюты), ЦБ должен использовать свои резервы для покрытия оттока частного капитала, приводящего к сокращению денежной массы и росту отечественной процентной ставки.

Рис. 17.5. Бегство капитала, денежная масса и процентная ставка

Какие же причины приводят к возникновению валютного кризиса? Дело в том, что нередко правительства осуществляют меры экономической политики, противоречащие общей стратегии на сохранение фиксированного обменного курса в долгосрочном периоде. Как только эти меры начинают отражаться на ожиданиях рынка, процентная ставка неизбежно начинает повышаться. Например, ЦБ может покупать государственные облигации у собственного правительства, чтобы позволить ему действовать в условиях бюджетного дефицита. Так как подобные покупки отечественных активов приведут к будущему сокращению валютных резервов ЦБ, то эти резервы начнут уменьшаться до такого значения, при котором у ЦБ больше не будет возможностей для поддержания фиксированного обменного курса. Так как вероятность финансового коллапса со временем будет повышаться, то и процентная ставка

будет расти до тех пор, пока ЦБ не исчерпает своих резервов и не откажется от политики фиксированного обменного курса. ЦБ может избежать подобного развития событий только в том случае, если вовремя прекратит покрывать государственный бюджетный дефицит и сумеет заставить правительство жить по средствам.

В последнем примере при неизменности выбранной макроэкономической политики истощение валютных резервов и отказ от поддержки фиксированного курса окажутся неизбежными. Отток капитала, сопровождающий валютный кризис, лишь приближает момент финансового коллапса, который наступит в любом случае, хотя, возможно, и не так скоро, если государству удастся перекрыть каналы бегства частного капитала. Но не все кризисы носят именно такой характер. Экономика может оказаться уязвимой к валютным спекуляциям, даже если она и не находится в плачевном состоянии, при котором отказ от политики поддержания фиксированного курса уже неизбежен. Валютные кризисы, возникающие в таких обстоятельствах, носят название **самопроизвольных валютных кризисов**, хотя нужно иметь в виду, что государство в конечном итоге должно нести ответственность за подобный результат, если оно способствовало или безразлично относилось к ослаблению своей экономики и таким образом стимулировало атаки спекулянтов на отечественную валюту.

В качестве примера рассмотрим экономику, в которой обязательства отечественных коммерческих банков состоят главным образом из краткосрочных депозитов и в которой многие банковские ссуды предприятиям бизнеса с большой вероятностью не будут возвращены в случае наступления рецессии. Если спекулянты будут ожидать скорой девальвации, то процентные ставки стремительно возрастут, что приведет к резкому увеличению стоимости банковских ссуд и одновременному снижению стоимости банковских активов. Для предотвращения финансового коллапса в стране ЦБ может предоставить ссуды отечественным коммерческим банкам, сокращая таким образом свои резервы и, возможно, теряя способность к поддержанию фиксированного обменного курса. В этом случае именно ожидания девальвации у валютных трейдеров будут способствовать началу кризиса и изменению курса отечественной валюты.

В последующих разделах этой главы мы по-прежнему будем считать, что ЦБ осуществляет политику фиксации валютного курса, а рынок не предвидит никаких ее изменений. Но мы будем часто ссылаться на итоги этих исследований в последующих главах при обсуждении результатов, которых добились разные страны, осуществлявшие политику поддержания фиксированного обменного курса.

Регулируемый плавающий курс и стерилизованная валютная интервенция

В предыдущих разделах мы показали, что ЦБ утрачивает возможность влияния на объем производства в стране с помощью монетарной политики, если он сохраняет курс национальной валюты на фиксированном уровне. Но при регулируемом обменном курсе монетарная политика испытывает воздействия колебаний обменного курса, не будучи при этом полностью подчиненной требованиям его сохранения на фиксированном уровне. При этом ЦБ вынужден искать компромисс между внутренними целями экономики, связанными с проблемой безрабо-

тицы и ростом инфляции, и задачей обеспечения стабильности обменного курса. Предположим, к примеру, что ЦБ пытается увеличить денежную массу для снижения отечественной безработицы, но в то же время осуществляет продажу заграничных активов для ослабления возникающего при этом обесценивания отечественной валюты. Валютные интервенции ЦБ будут приводить к сокращению денежной массы, ослабляя, хотя и не обязательно полностью нейтрализуя, усилия ЦБ по увеличению занятости.

При обсуждении проблемы валютных интервенций политиками или в прессе нередко создается впечатление, что они не принимают во внимание подробно исследованную нами выше связь между самой интервенцией и изменением денежной массы. Но в действительности подобные дискуссии, по-видимому, просто подразумевают, что валютные интервенции ЦБ являются стерилизованными, т. е. их влияние на денежную массу компенсируется встречными сделками с отечественными активами. Эмпирические исследования деятельности центральных банков подтверждают подобное предположение, демонстрируя, что эти учреждения регулярно осуществляли стерилизованные валютные интервенции не только на протяжении всего XX в., но и в более ранние времена.[1]

Несмотря на частое использование стерилизованных интервенций, среди экономистов нет единства по поводу оценки их эффективности. В данном разделе мы рассмотрим роль стерилизованных интервенций в процессе регулирования обменного курса.

Совершенная замещаемость активов и неэффективность стерилизованной интервенции

Когда ЦБ проводит стерилизованную валютную интервенцию, его операции сохраняют значение отечественной денежной массы неизменным. Объяснить подобный результат с помощью нашей модели определения обменного курса довольно сложно, поскольку эта модель предсказывает, что валютная интервенция без одновременного изменения денежной массы не позволит ЦБ повлиять на отечественную процентную ставку, а значит, и на величину обменного курса.

Кроме того, согласно данной модели, при фиксированном обменном курсе стерилизация интервенции бесполезна. Рассмотрение примера ослабления финансово-бюджетной политики показывает, почему ЦБ может стремиться к проведению стерилизации при фиксированном обменном курсе и почему наша модель может прогнозировать неудачу подобной политики. Для начала вспомните, что для под-

---

[1] Тремя самыми значительными исследованиями по этой проблеме являются: *Leroy O. Laney* and *Thomas D. Willet*, «The International Liquidity Explosion and Worldwide Inflation: The Evidence from Sterilization Coefficient Estimates», *Journal of International Money and Finance* 1 (August 1982), pp. 141–152; *Robert E. Cumby* and *Maurice Obstfeld*, «Capital Mobility and the Scope for Sterilization : Mexico in the 1970s», in Pedro Aspe Armella, Rudiger Dornbush, and Maurice Obstfeld, eds., *Financial Policies and the World Capital Market: The Problem of Latin American Countries* (Chicago: University of Chicago Press, 1983), pp. 245–269; and *Cristina Mastropasqua*, *Stefano Micossi* and *Roberto Rinaldi* «Interventions, Sterilization, and Monetary Policy in European Monetary System Countries, 1979-87», in Francesco Giavazzi, Stefano Micossi, and Marcus Miller, eds., *The European Monetary System* (Cambridge, U.K.: Cambridge University Press, 1988), pp. 252–287.

держания обменного курса постоянным в условиях ослабления финансово-бюджетной политики ЦБ должен покупать заграничные активы и наращивать отечественную денежную массу. Эти действия приводят к росту объема производства, но одновременно порождают инфляцию, которую ЦБ может попытаться устранить за счет стерилизации избытка денежной массы, возникшего вследствие проводимой им финансово-бюджетной политики. Но с той же скоростью, с какой ЦБ продает отечественные активы для сокращения денежной массы, он будет вынужден и *покупать* больше заграничных активов для обеспечения неизменности обменного курса. Неэффективность монетарной политики в условиях поддержания фиксированного обменного курса означает и бесполезность осуществления мер стерилизации.

Основной особенностью нашей модели, приводящей к подобному результату, является предположение о том, что валютный рынок находится в состоянии равновесия, только когда ожидаемая доходность облигаций в отечественной и зарубежной валютах одинакова.[1] Это предположение нередко называется предположением о совершенной заменяемости активов. Два типа активов обладают **совершенной заменяемостью**, когда, как предполагает наша модель, инвесторам оказывается безразличным характер соотношения между количествами этих активов в их инвестиционных портфелях при условии, что доходность обоих активов является одинаковой. Поэтому при совершенной заменяемости активов на валютном рынке обменный курс будет определяться таким образом, чтобы обеспечить выполнение условия процентного паритета. В подобной ситуации с помощью валютной интервенции ЦБ не может добиться ничего такого, чего бы он не смог добиться посредством одних лишь внутренних операций на открытом рынке.

В то же время **несовершенная заменяемость** активов имеет место в случае различия их ожидаемых равновесных показателей доходности. Как было показано в гл. 13, основным фактором возникновения несовершенной заменяемости активов на валютном рынке является риск. Если облигации, деноминированные в разных валютах, имеют неодинаковую надежность, то инвесторы могут сделать выбор в пользу менее рискованных облигаций с меньшей ожидаемой доходностью. Соответственно инвесторы предпочтут иметь более рискованные активы только в том случае, если их ожидаемая доходность окажется сравнительно более высокой.

В условиях совершенной заменяемости активов участники валютного рынка заботятся лишь об ожидаемой доходности своих активов, а поскольку этот показатель определяется монетарной политикой, то такие меры, как стерилизованная интервенция, не влияющие на денежную массу, не влияют и на величину обменного курса. Но, чтобы понять, как стерилизованная интервенция может изменить рискованность активов в отечественной валюте, мы должны модифицировать нашу модель равновесия валютного рынка.

[1] Мы полагаем, что все приносящие процентный доход активы (неденежные активы) деноминированные в одной и той же валюте, как низколиквидные срочные депозиты, так и государственные облигации, являются абсолютными заменителями друг друга. Для обозначения подобных активов обычно будет использоваться единый термин «облигация».

Кризис платежного баланса Мексики в 1994 г.

События, приведшие к девальвации мексиканского песо в декабре 1994 г., являются наглядным примером зарождения и развития кризиса платежного баланса. В качестве одного из элементов реализации своей широкомасштабной программы экономической стабилизации, принятой в 1987 г., Мексика начала ограничивать колебания курса песо к доллару США. Основной целью такой стабилизации валютного курса было ослабление инфляционной направленности отечественной монетарной политики последних лет, в результате которой темпы инфляции в стране достигли крайне высокого уровня. (Более подробно ситуация в Мексике будет рассмотрена в гл. 22.)

Первоначальные успехи стабилизационной программы обеспечили мексиканским лидерам общемировое признание. Но начавшийся в марте 1994 г. медленный экономический спад, за которым последовало потрясшее всю страну убийство кандидата в президенты от правящей партии, породили у инвесторов страхи по поводу возможной девальвации мексиканской валюты, несмотря на заявления правительства о сохранении ее прежнего курса. На приведенном ниже графике показаны резкое увеличение процентной ставки и одновременное сокращение валютных резервов, произошедшие в точном соответствии с выводами, сделанными нами при обсуждении рис. 17.5. После второго политического убийства в ноябре и инаугурации нового президента страны 1 декабря 1994 г. слухи о предстоящей девальвации усилились и привели сначала к очередному скачку процентной ставки, а затем и к практически полному истощению отечественных валютных резервов. В итоге 20 декабря 1994 г. мексиканское правительство официально объявило о девальвации песо.

Валютные резервы и процентная ставка в Мексике в январе–декабре 1994 г.

По мере усиления в 1994 г. слухов о предстоящей девальвации в Мексике происходило сокращение резервов ЦБ и повышение процентной ставки.

Источник: *Jeffrey Sachs, Aaron Tornell,* and *Andrés Velasco* «The Collapse of the Mexican Peso: What Have We Learned?» *Economic Policy* 22 (April 1996), pp.13–63.

Равновесие валютного рынка в условиях несовершенной заменяемости активов

Если отечественные и зарубежные облигации являются совершенными заменителями друг друга, то валютный рынок находится в состоянии равновесия только при соблюдении условия паритета процентных ставок:

$$R + R^* + (E^e - E)/E. \quad (17.1)$$

Когда же отечественные и зарубежные облигации не являются совершенными заменителями, условие (17.1) в общем случае не выполняется. Вместо него условие равновесия валютного рынка требует, чтобы отечественная процентная ставка равнялась ожидаемой доходности зарубежных облигаций, измеренной с использованием отечественной валюты, увеличенной на величину премии за риск, ρ, отражающей разность надежности отечественных и зарубежных облигаций:

$$R + R^* + (E^e - E)/E + \rho. \quad (17.2)$$

Современной экономической наукой разработана модель равновесия валютного рынка для активов, не обладающих совершенной заменяемостью. Использование данной модели позволяет сделать вывод о том, что для отечественных активов премия за риск повышается, когда количество отечественных государственных облигаций, предназначенных для продажи населению, возрастает, и снижается, когда отечественные активы ЦБ увеличиваются. Экономическое объяснение такого результата является достаточно очевидным. Частные инвесторы становятся более уязвимыми к неожиданным изменениям курса отечественной валюты, когда количество имеющихся у них на руках отечественных государственных облигаций увеличивается. Но инвесторы будут неохотно принимать на себя возросший риск обладания бóльшим количеством государственных долговых обязательств до тех пор, пока не получат вознаграждения в виде более высокой ожидаемой доходности активов в отечественной валюте. Следовательно, возросшее количество долговых обязательств государства увеличит различие ожидаемых доходностей облигаций в отечественной и зарубежной валютах. Подобным образом, когда ЦБ начинает покупать отечественные активы, то участники рынка не видят необходимости дальнейшего их хранения; при этом уязвимость частных инвесторов к вероятности изменения курса отечественной валюты понижается и премия за риск по активам в отечественной валюте уменьшается.

Эта альтернативная модель равновесия валютного рынка подразумевает, что премия за риск находится в прямой зависимости от разности количества отечественных долговых обязательств государства, обозначенных как B, и количества отечественных активов ЦБ, обозначенных как A:

$$\rho = \rho\,(B - A). \quad (17.3)$$

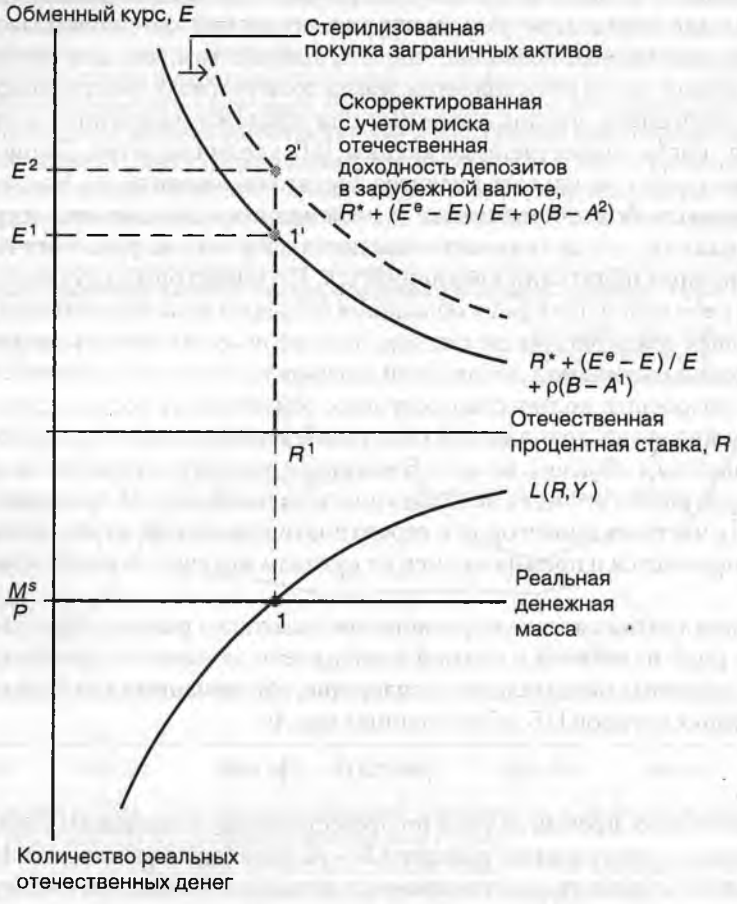
Следовательно, премия за риск по отечественным облигациям увеличивается одновременно с увеличением разности $B - A$. Подобная зависимость между премией за риск и количеством отечественных активов ЦБ позволяет этому учреждению влиять на обменный курс путем проведения стерилизованных валютных интервенций. Кроме того, формула (17.3) означает, что государственные операции купли-продажи отечественных и заграничных активов могут оказывать различное влияние на соответствующие рынки.[1]

[1] Размер отечественных активов ЦБ иногда называется отечественным кредитом.

Результаты стерилизованной валютной интервенции в случае несовершенной заменяемости активов

На рис. 17.6 показана уже известная нам картина равновесия рынка активов, дополненная условием несовершенной заменяемости активов. Новый рисунок позволяет продемонстрировать, как стерилизованная интервенция способна оказать воздействие на обменный курс валюты. Его нижняя часть, иллюстрирующая равновесие денежного рынка в точке 1, осталась без изменений. Верхняя часть рисунка также во многом сохранилась в прежнем виде, за исключением того, что теперь

Рис. 17.6. Результат стерилизованной покупки ЦБ заграничных активов в условиях несовершенной заменяемости активов



Стерилизованная покупка заграничных активов не изменяет денежной массы, но увеличивает скорректированную с учетом поправки на риск доходность, которая должна устанавливаться по депозитам в отечественной валюте в точке равновесия рынка. В результате кривая доходности в верхней части рисунка смещается вправо вверх. При прочих равных условиях это приводит к обесцениванию отечественной валюты (повышению обменного курса с E^1 до E^2).

нисходящий график показывает, как сумма доходности депозитов в зарубежной валюте, измеренной с использованием отечественной валюты, и премии за риск зависят от величины обменного курса. (Кривая продолжает сохранять нисходящий характер поскольку, как предполагается, премия за риск не зависит от обменного курса.) Равновесие валютного рынка достигается в точке 1', соответствующей величине отечественных государственных заимствований B и размеру отечественных активов ЦБ A^1. В этой точке отечественная процентная ставка равняется скорректированной с учетом величины риска отечественной доходности депозитов в иностранной валюте, измеренной с использованием отечественной валюты (в соответствии с выражением (17.2)).

Теперь давайте используем эти графики рис. 17.6 для исследования результатов стерилизованной покупки заграничных активов, осуществляемой ЦБ. Уравновешивая покупку заграничных активов продажей отечественных, ЦБ поддерживает денежную массу неизменной на уровне M^S и не допускает изменений в нижней части рисунка. Но вследствие продажи отечественных активов их количество у ЦБ сокращается (до A^2), а количество отечественных активов, обращающееся на рынке, $(B - A^2)$, становится больше первоначального значения $(B - A^1)$. Это увеличение приводит к повышению премии за риск ρ и смещению вправо нисходящей кривой в верхней части рисунка. В результате новое состояние равновесия валютного рынка достигается в точке 2', а отечественная валюта обесценивается до курса E^2.

Таким образом, при несовершенной заменяемости активов даже стерилизованная покупка иностранной валюты приводит к обесцениванию отечественной денежной единицы. Подобным образом стерилизованная покупка иностранной валюты приводит к повышению стоимости отечественной. Незначительная модификация нашей модели позволила установить, что ЦБ может также использовать стерилизованную интервенцию для сохранения фиксированного значения обменного курса в процессе изменения денежной массы для достижения таких внутренних целей, как, например, обеспечение полной занятости. В сущности, в краткосрочном периоде, когда стерилизованная интервенция оказывается эффективной, обменный курс и монетарная политика могут регулироваться независимо друг от друга.

Реальные данные о последствиях стерилизованных интервенций

В начале 1980-х гг. некоторые европейские страны обратились к США с просьбой о проведении систематических интервенций на валютном рынке с целью ограничения амплитуды колебаний обменного курса доллара к другим денежным единицам. Лидеры семи ведущих индустриальных держав мира обсуждали проблему проведения валютных интервенций во время встречи в Версале в июне 1982 г.[1] По окончании этой дискуссии ведущие экономисты стран, руководители которых участвовали в версальском саммите, получили задание на проведение исследования результатов использования иных, не подразумевающих проведение интервенций, методов.

[1] В число этих стран входили Великобритания, Канада, Франция, Германия, Италия, Япония и США.

Результаты этой работы были опубликованы в 1983 г. под названием «Отчет рабочей группы по исследованию последствий интервенций на валютном рынке». Авторы исследования искали, в частности, ответ на вопрос о том, может ли стерилизованная интервенция помочь центральным банкам регулировать обменные курсы без соответствующей корректировки отечественной монетарной политики. В результате удалось обнаружить мало доказательств в поддержку идеи о том, что стерилизованная интервенция является основным независимым фактором, влияющим на обменные курсы.

Этот вывод вполне согласуется с выводами одного из самых строгих научных исследований проблем проведения стерилизованных интервенций.[1] Но, как мы покажем в гл. 21, существуют также и серьезные данные в поддержку точки зрения о том, что облигации, деноминированные в разных валютах, не являются совершенными заменителями. Некоторые экономисты на основе этих взаимоисключающих результатов делают вывод о том, что хотя премии за риск и имеют большое значение, но, тем не менее, они не находятся в такой простой зависимости от сделок с активами ЦБ, как предполагает наша модель.[2] Наконец, есть и еще одна группа ученых, считающих, что методика проведенных исследований последствий стерилизованных интервенций страдала серьезными недостатками.[3] С учетом ограниченности числа надежных доказательств устойчивого влияния стерилизованной интервенции на обменные курсы скептическое отношение к ее использованию, возможно, является вполне обоснованным.

Сигнализирующий эффект интервенции

Явление, часто называемое **сигнализирующим эффектом валютной интервенции**, является важным усложняющим фактором эконометрических методов изучения последствий стерилизации. В ходе нашего рассмотрения стерилизованной интервенции предполагалось, что она не изменяет ожиданий рынка относительно уровня обменного курса. Но если участники рынка не имеют надежных сведений о будущем направлении макроэкономической политики, то стерилизованная интервенция может служить индикатором того, что ЦБ ожидает (или желает) изменений курса отечественной валюты. Этот сигнал, в свою очередь, может изменить взгляды участников рынка на будущее и привести к немедленному повышению или снижению обменного курса даже когда облигации, деноминированные в различных валютах, являются совершенными заменителями друг друга.

---

[1] В статье Кеннета Рогоффа анализируются данные по Канаде и результаты исследований в других странах. См. *Rogoff*, «On the ffects of Sterilized Intervention: An Analysis of Weekly Data», *Journal of Monetary Economics* 14 (September 1984), pp. 133–150. Результаты работы экономистов *ФРС* США в работе над версальским исследовательским проектом резюмированы в работе *Dale W. Henderson* and *Stephanie Sampson* «Intervention in Foreign Exchange Markets: A Summary of Ten Staff Studies», *Federal Reserve Bulletin* 69 (November 1983) pp. 830–836.

[2] См. *Robert J. Hodrick* and *Sanjay Srivastava* «An Investigation of Risk and Return in Forward Foreign Exchange», *Journal of International Money and Finance* 3 (April 1984), pp. 5–29.

[3] См., например, *Richard N. Cooper* «Comment», *Brooking Papers on Economic Activity* 2: 1985, pp. 451–456.

Сигнализирующий эффект имеет наибольшую важность тогда, когда правительство испытывает трудности с сохранением обменного курса и официально заявляет о проведении новой монетарной или финансово-бюджетной политики с целью его изменения. За счет быстрого проведения стерилизованной интервенции ЦБ нередко придает дополнительную убедительность подобным заявлениям. Например, стерилизованная покупка заграничных активов может убедить рынок в том, что ЦБ намеревается снизить стоимость отечественной валюты, поскольку он понесет убытки в том случае, если стоимость валюты повысится. Ведь даже центральные банки должны следить за исполнением своих бюджетов!

Но правительство может поддаться искушению использовать сигнализирующий эффект ради достижения временных выгод, даже когда оно не имеет намерений изменять монетарную или финансово-бюджетную политику с целью установления нового обменного курса в долгосрочной перспективе. На валютном рынке последствия слишком частых выкриков «Караул!» оказываются точно такими же, как и везде. Если правительство не действует в соответствие с теми сигналами, которые оно подает валютному рынку, то вскоре на них перестают обращать внимание. Таким образом, подача сигналов о проведении интервенции не может рассматриваться в качестве средства, используемого изолированно от монетарной или финансово-бюджетной политики.[1]

Резервные валюты в мировой денежной системе

До сих пор мы рассматривали только одну гипотетическую страну, фиксирующую обменный курс своей денежной единицы относительно некой иностранной валюты путем купли-продажи собственных активов в обмен на заграничные в случае необходимости. В реальном же мире существует множество валют и каждая страна может фиксировать свой обменный курс относительно одних денежных единиц и делать его плавающим по отношению к другим. Подобная картина наблюдалась при реализации Европейского соглашения по установлению обменных курсов, члены которого поддерживали взаимные обменные курсы своих денежных единиц фиксированными, но позволяли им свободно изменяться по отношению к доллару.

В этом и последующих разделах используется глобальный подход к данной проблеме и проводится исследование макроэкономического поведения мировой экономики при двух возможных системах фиксирования обменных курсов *всех* валют по отношению друг к другу.

Первая из таких систем фиксирования обменного курса во многом похожа на ту, которую мы только что изучали. При использовании этой системы денежная

[1] Для знакомства с последними оценками влияния сигнализирующего эффекта на обменные курсы см. *Owen F. Humpage* «Intervention and the Dollar's Decline», *Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review* 24 (Quarter 2, 1988), pp. 2–16; *Maurice Obstfeld* «The Effectiveness of Foreign-Exchange Intervention: Recent Experience, 1985–1988», in William H. Branson, Jacob A. Frenkel, and Morris Goldstein, eds., *International Policy Coordination and Exchange Rate Fluctuations* (Chicago: University of Chicago Press, 1990), pp. 197–237; Kathryn M. Dominguez and Jeffrey A. Frankel, *Does Foreign Exchange Intervention Work?* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1993).

единица одной из стран выбирается в качестве **резервной валюты**, т. е. такой, которую центральные банки разных стран держат в качестве своих международных резервов; при этом каждый ЦБ фиксирует обменный курс своей национальной валюты относительно резервной за счет поддержания возможности купли-продажи отечественной денежной единицы в обмен на резервные активы по установленному курсу.

Вторая система фиксирования обменного курса (рассматриваемая в следующем разделе) носит название **золотого стандарта**. При использовании золотого стандарта центральные банки устанавливают стоимости своих валют в единицах количества золота и используют золотые слитки в качестве официальных международных резервов. Пик использования золотого стандарта пришелся на период с 1870 по 1914 г., хотя многие страны предпринимали безуспешные попытки возврата к этой системе и после окончания Первой мировой войны в 1918 г.

Обе системы — как использующая резервную валюту, так и основанная на золотом стандарте — приводят к установлению фиксированных обменных курсов между любыми парами валют, существующими в мире. Но они имеют и важное различие с точки зрения того, как страны несут бремя финансирования платежного баланса и осуществляют регулирование отечественной денежной массы.

Механизм работы системы, использующей резервную валюту

Работа механизма фиксирования обменного курса по отношению к резервной валюте может быть показана на примере работы системы, созданной в конце Второй мировой войны и основанной на использовании в качестве базовой валюты доллара США. При такой системе каждый ЦБ фиксировал обменный курс своей валюты к доллару путем купли-продажи на валютном рынке национальной денежной единицы в обмен на долларовые активы. Частая потребность в проведении таких интервенций означала, что каждый ЦБ должен был иметь на руках долларовые резервы, достаточные для удовлетворения любого избыточного спроса на свою валюту. Следовательно, центральные банки держали значительную часть своих международных резервов в виде казначейских векселей США и краткосрочных долларовых депозитов, которые приносили процентный доход и могли быть конвертированы в наличность с относительно невысокими издержками.

Поскольку долларовая стоимость каждой валюты фиксировалась национальным ЦБ, то и обменный курс любых двух валют автоматически фиксировался в результате арбитражных сделок на валютном рынке. Как же осуществлялся подобный процесс? Предположим, что цена доллара во французских франках равнялась 5 франкам за доллар, а в немецких марках — 4 маркам за доллар. Обменный курс между франком и маркой должен был оставаться на уровне 0,80 марки за франк = (4 марки за доллар)/(5 франков за доллар), даже несмотря на то, что ни один ЦБ напрямую не продавал и не покупал франки за марки для поддержания взаимного курса этих двух валют неизменным. Например, при курсе 0,85 марки за франк вы могли бы получить гарантированную прибыль в размере $6,25 при обмене $100 в *ЦБ Франции* на ($100) × (5 франков за доллар) = = 500 франков, последующей продаже этих 500 франков на валютном рынке на (500 франков) × (0,85 марки за франк) = 425 марок и их обмене в *ЦБ Германии* на (425 марок)/(4 марки за доллар) = $106,25. Но если бы каждый трейдер пытался

получить прибыль за счет продажи на валютном рынке франков за доллары, то стоимость марки по отношению к франку повысилась бы до значения, соответствующего курсу 0,80 марки за франк. Подобным образом при курсе 0,75 марки за франк давление на валютном рынке вызывало бы обесценивание марки по отношению к франку до тех пор, пока курс обмена этих валют не достиг бы значения 0,80 марки за франк.

Даже несмотря на то, что каждый ЦБ привязывал обменный курс своей валюты только к доллару, рыночные силы автоматически поддерживали все остальные курсы (называемые кросс-курсами) постоянными. Таким образом, валютная система, сложившаяся после Второй мировой войны, обеспечивала фиксированные значения обменных курсов денежных единиц любых двух стран.[1]

Асимметричное положение резервного центра

В системе, использующей резервную валюту, страна, денежная единица которой была выбрана в качестве резервной, занимает особое положение, поскольку ей никогда не приходится проводить интервенции на валютном рынке. Ведь если в мире существует N стран и N валют, то для резервной валюты существует только $N - 1$ обменный курс. Если $N - 1$ страны, не имеющие резервные денежные единицы, зафиксируют свои обменные курсы относительно резервной валюты, то для страны, валюта которой выбрана в качестве резервной, не останется обменного курса, относительно которого придется фиксировать стоимость своей денежной единицы. Таким образом, стране, выполняющей функцию валютного центра, нет необходимости проводить интервенции и нести бремя по финансированию своего платежного баланса.

Вследствие подобного порядка страна, эмитирующая резервную валюту, получает привилегированное положение в мире, поскольку за счет этого она приобретает возможность использовать монетарную политику в целях макроэкономической стабилизации даже в условиях фиксированного обменного курса. Ранее в этой главе мы уже видели, что когда страна должна провести интервенцию для поддержания обменного курса своей валюты, то ее попытки увеличения отечественной денежной массы будут сопровождаться сокращением отечественных международных резервов. Но поскольку в рассматриваемой системе центр формирования резервов находится в одной стране, которая может не прибегать к интервенциям для поддержания курса своей валюты, то эта страна имеет возможность использовать монетарную политику для решения собственных задач макроэкономической стабилизации.

Какими же будут последствия покупки отечественных активов центральным банком страны, валюта которой играет роль резервной? В результате произошедшего увеличения денежной массы процентная ставка в этой стране станет меньше среднемировой, вследствие чего на валютном рынке возникнет избыточный спрос на иностранные валюты. Чтобы не допустить повышения стоимости своих денежных единиц относительно резервной валюты, центральные банки остальных

[1] Фактически же правила этой послевоенной системы позволяли долларовым ценам валют изменяться в диапазоне ±1% относительно «официально» установленных значений. Таким образом, амплитуда колебаний кросс-курсов составляла ±2%.

стран, входящих в эту систему, будут вынуждены покупать резервные активы за отечественную валюту, увеличивая таким образом свои денежные массы и вынуждая свои процентные ставки снижаться до уровня, установленного страной, играющей роль резервного центра. Выпуск продукции во всем мире, как и в каждой из стран, будет расти после покупки отечественных активов страны, валюта которой является резервной.

Наше рассмотрение монетарной политики в условиях использования системы резервной валюты указывает на наличие базовой асимметрии. Страна, являющаяся резервным центром, получает возможности воздействия на свою экономику и экономики других государств с помощью монетарной политики. При этом центральные банки других стран вынуждены отказаться от использования монетарной политики в качестве инструмента макроэкономической стабилизации и перейти к пассивному «импортированию» монетарной политики резервного центра вследствие обязательств по фиксированию курсов своих денежных единиц по отношению к резервной валюте.

Эта асимметрия, изначально заложенная в систему, основанную на использовании резервной валюты, обеспечивает огромную экономическую власть одной страны и приводит к бесконечным конфликтам среди государств — участников данного соглашения. В итоге обострение подобных проблем привело к крушению системы «долларового стандарта» в 1973 г., о чем мы подробно поговорим в гл. 18.

Золотой стандарт

Система, использующая международный золотой стандарт, лишена асимметрии, присущей системе, основанной на применении резервной валюты. В условиях золотого стандарта каждая страна фиксирует стоимость своей денежной единицы относительно единицы количества золота, проявляя постоянную готовность покупать и продавать свою валюту за золото для поддержания ее официального курса. Поскольку в этой системе имеется N валют и N выраженных в них цен золота, то ни одна из экономик не обладает в ней привилегированным положением: каждая страна несет ответственность за сохранение стоимости своей валюты относительно единицы количества золота, которое играет роль официальных международных резервных активов.

Механизм реализации золотого стандарта

Поскольку в условиях использования золотого стандарта страны привязывают стоимость своих валют к стоимости золота, то именно оно выполняет функцию официальных международных резервов. Правила использования золотого стандарта требуют, чтобы каждая страна не препятствовала ввозу и вывозу золота через свои границы. В результате выполнения подобных соглашений применение золотого стандарта, как и системы, основанной на использовании резервной валюты, обеспечивает сохранение фиксированных курсов между всеми валютами. Например, если *ФРС* США фиксирует долларовую цену унции золота равной $35, а *ЦБ Великобритании* устанавливает стоимость унции золота равной £14,58,

то обменный курс доллара к фунту должен составить ($35 за унцию)/(£14,58 за унцию) = $2,40 за фунт. Тот же самый арбитражный процесс, который поддерживает неизменными кросс-курсы денежных единиц в системе, использующей резервную валюту, обеспечивает их постоянство и в случае применения золотого стандарта.[1]

Симметричная монетарная корректировка в условиях использования золотого стандарта

Благодаря исходной симметричности системы, основанной на использовании золотого стандарта, ни одна входящая в нее страна не занимает привилегированного положения, подразумевающего отсутствие необходимости проведения валютных интервенций. Рассматривая международные последствия приобретения отечественных активов одним ЦБ, мы можем более подробно увидеть результаты осуществления монетарной политики в условиях ориентации на золотой стандарт.

Предположим, что *ЦБ Великобритании* решает увеличить предложения денег в стране за счет покупки отечественных активов. Первоначальный рост денежной массы вызовет снижение процентной ставки и сделает зарубежные активы более привлекательными, чем британские. Владельцы депозитов в фунтах стерлингов попытаются продать их в обмен на депозиты в другой валюте, но ни один *частный* покупатель не согласится на подобные предложения. При плавающем обменном курсе обесценивание фунта стерлингов по отношению к другим валютам будет происходить до тех пор, пока не будет восстановлен процентный паритет. Но такое обесценивание окажется невозможным, когда курсы всех валют будут привязаны к стоимости золота. Что же произойдет в этом случае? Поскольку ЦБ обязан покупать и продавать валюту за золото по фиксированному курсу, то владельцы фунтов сначала могут продать их *ЦБ Великобритании* в обмен на золото, затем продать золото центральным банкам других стран за их национальные валюты и, наконец, потратить полученные средства на приобретение депозитов, предлагающих более высокую процентную ставку, чем депозиты в фунтах. Следовательно, Великобритания испытает отток частного капитала, а другие страны — его приток.

Этот процесс приведет к восстановлению равновесия на валютном рынке. Заграничные резервы *ЦБ Великобритании* сократятся, так как он окажется вынужденным покупать фунты и продавать золото, чтобы обеспечить поддержание цены золота в фунтах на фиксированном уровне. В то же время заграничные резервы ЦБ других стран увеличатся, так как они будут покупать золото за отечественные валюты. Страны в равной мере будут нести бремя корректировки платежного баланса. Поскольку официальные заграничные активы Великобритании будут сокращаться, а зарубежных стран — увеличиваться, то британская денежная масса станет уменьшаться, способствуя возвращению отечественной процентной ставки к прежнему, более высокому уровню, а предложение иностранных валют возрастет и будет способствовать понижению процентных ставок за рубежом. Как только процентные ставки разных стран снова станут одинаковыми, рынки акти-

[1] На практике же расходы по транспортировке и страхованию золота влияют на образование так называемых «золотых точек», в пределах которых происходит колебание обменных курсов валют.

вов окажутся в состоянии равновесия и тенденция продажи золота *ЦБ Великобритании* и его покупки центральными банками других стран прекратится.

Рассмотренный пример иллюстрирует симметричность монетарных корректировок в условиях использования золотого стандарта. Всякий раз, когда одна страна сокращает свои резервы и сталкивается с уменьшением своей денежной массы, в других странах происходит рост резервов и увеличение денежной массы. В то же время монетарные корректировки в условиях использования резервной валюты носят явно выраженный асимметричный характер. Страны могут пополнять или сокращать свои резервы, не вызывая при этом никаких изменений денежной массы в стране, чья валюта оказывается резервной, и лишь одна эта страна может влиять на изменение отечественных и общемировых монетарных параметров.[1]

Преимущества и недостатки золотого стандарта

Сторонники использования золотого стандарта утверждают, что он имеет еще одно преимущество помимо способности обеспечить симметричность монетарных процессов. Поскольку центральные банки всего мира обязаны фиксировать денежные цены на золото, они не могут допустить, чтобы денежная масса в их странах росла быстрее, чем спрос на реальные деньги, так как чрезмерно быстрый рост предложения денег приведет в конечном итоге к повышению цен на все товары и услуги, включая и золото. Следовательно, золотой стандарт автоматически ограничивает пропорцию, в которой ЦБ может повысить внутренний уровень цен за счет экспансионистской монетарной политики. Эти ограничения делают реальную ценность национальных денежных единиц более стабильной и предсказуемой и таким образом сокращают трансакционные издержки, связанные с использованием денег (см. гл. 14). В то же время подобные ограничения отсутствуют в системе, основанной на использовании резервной валюты: страна, являющаяся резервным центром, не встречает никаких препятствий для неограниченного увеличения денежной массы.

Но помимо этих достоинств система золотого стандарта обладает и следующими недостатками:

1. Соблюдение золотого стандарта налагает нежелательные ограничения на использование монетарной политики в целях сокращения безработицы. В условиях общемировой рецессии оно может оказаться выгодным для всех стран при совместном увеличении денежной массы, даже если в этом случае и произойдет повышение стоимости золота, выраженной в национальных валютах.

[1] Первоначально золотые монеты составляли значительную часть денежной массы в странах, придерживавшихся золотого стандарта. Следовательно, переход части золотых монет страны в руки иностранцев не должен был принимать форму сокращения золотых запасов ЦБ: граждане могли переплавлять золотые монеты в слитки и отправлять их за границу, где эти слитки могли либо идти на изготовление монет других государств, либо продаваться зарубежным ЦБ за бумажные деньги. С точки зрения наших исследований баланса ЦБ находящиеся в обращении золотые монеты рассматриваются в качестве составляющей денежной базы, которая не относится к обязательствам центрального банка. Подобным образом и экспорт золота приведет к снижению отечественной денежной массы и увеличению предложения денег в других странах.

2. Привязка стоимости валют к стоимости золота обеспечивает стабильный общий уровень цен только в том случае, если относительная цена золота, как и других товаров и услуг, также остается стабильной. Предположим, к примеру, что цена унции золота составляет $35, а цена золота, выраженная в реальных единицах, равняется одной трети потребительской корзины за унцию. Это означает, что цена потребительской корзины (уровень цен в стране) составляет $105. Теперь представим, что в Южной Америке открывают новое месторождение золота, в результате чего его относительная цена в реальных единицах падает до одной четверти потребительской корзины за унцию. При неизменной долларовой цене золота в размере $35 за унцию стоимость потребительской корзины вырастет со $105 до $140. Фактически же результаты исследований эпохи золотого стандарта позволили выявить еще и на удивление более резкие колебания уровня цен, связанные с изменением относительной стоимости золота.[1]
3. Система международных платежей, основанная на использовании цены золота, порождает много проблем, поскольку центральные банки не могут увеличивать объемы своих международных резервов одновременно с ростом отечественных экономик до тех пор, пока продолжается открытие новых месторождений золота. Каждый ЦБ нуждался бы в сохранении определенного золотого запаса для фиксирования стоимости отечественной валюты относительно стоимости золота и использования его в качестве средства демпфирования непредвиденных экономических изменений. Следовательно, центральные банки могли бы вызвать общемировую безработицу, если бы попытались вести конкурентную борьбу за резервы путем продажи отечественных активов, сокращая таким образом денежную массу в своих странах.
4. Золотой стандарт может дать странам с высоким потенциалом добычи драгоценных металлов, например России или ЮАР, значительные возможности воздействия на общемировые макроэкономические условия за счет рыночных продаж золота.

Вследствие перечисленных недостатков золотого стандарта лишь немногие экономисты выступают за возвращение к его использованию в современных условиях. Еще в 1923 г. английский экономист Джон Мэйнард Кейнс (John Maynard Keynes) охарактеризовал золото как «пережиток варварства», доставшийся нам от международной монетарной системы прошлых лет.[2] После прихода к власти в 1981 г. Рональд Рейган создал специальную комиссию под руководством видного специалиста по монетарным вопросам Анны Якобсон Шварц (Anna Jacobson Schwartz) для изучения возможности возврата США к золотому стандарту. Эта

[1] См., например, *Richard N. Cooper* «The Gold Standard: Historical Facts and Future Prospects», *Brooking Papers on Economic Activity* 1: 1982, pp. 1–45.

[2] См. *Keynes*, «Alternative Aims in Monetary Policy», перепечатанное в его «Essays in Persuasion» (New York: W.W. Norton & Company, 1963). Для знакомства с отрицательной точкой зрения на использование золотого стандарта см. *Robert A. Mundeil* «International Monetary Reform: The Optimal Mix in Big Countries», in James Tobin, ed., *Macroeconomics, Prices and Quantities* (Washington, D.C.: Brooking Institution, 1983), pp. 285–293.

комиссия сделала вывод о том, что возврат к золотому стандарту для США нежелателен. Хотя большинство центральных банков продолжают хранить золото в качестве одной из составляющей своих международных резервов, цена на золото не оказывает в наше время заметного влияния на проводимую ими монетарную политику.

Золотовалютный стандарт

Золотовалютный стандарт занимает промежуточное положение между золотым стандартом и стандартом, основанным на использовании резервной валюты. При использовании золотовалютного стандарта резервы центральных банков состоят из золота и *валют*, цены которых по отношению к золоту являются фиксированными, при этом каждый ЦБ устанавливает свой обменный курс к валюте с помощью фиксированной цены на золото. Золотовалютный стандарт может действовать подобно золотому стандарту, ограничивая избыточный рост денежной массы в мире, но при этом допускает большую гибкость в отношении роста международных резервов, которые могут состоять помимо золота и из финансовых активов. Но золотовалютный стандарт страдает всеми вышеперечисленными недостатками золотого стандарта.

Послевоенная мировая финансовая система, применявшая в качестве резервной валюты доллар США, при своем создании фактически основывалась на использовании золотовалютного стандарта. В то время как зарубежные центральные банки обеспечивали фиксирование обменных курсов своих валют, *ФРС* США несла ответственность за поддержание цены золота на уровне $35 за унцию. Но к середине 1960-х гг. система все больше основывалась на использовании резервной валюты, а не золотого стандарта. По причинам, которые будут рассмотрены в следующей главе, президент Никсон в одностороннем порядке пошел на нарушение сложившейся зависимости между стоимостью доллара и стоимостью золота в августе 1971 г., незадолго от полного отказа от применения системы, использующей доллар в качестве резервной валюты.

Резюме

1. Существует прямая связь между интервенцией ЦБ на валютном рынке и размером отечественной денежной массы. Когда ЦБ покупает заграничные активы, то предложение денег в стране автоматически увеличивается. Подобным образом, когда ЦБ продает заграничные активы, денежная масса в стране автоматически сокращается. Балансовый отчет ЦБ показывает, какое воздействие оказывает валютная интервенция на денежную массу, потому что обязательства ЦБ, увеличивающиеся или снижающиеся одновременно с увеличением или снижением банковских активов, формируют процесс изменения предложения денег в стране. ЦБ может нейтрализовать влияние валютной интервенции на предложение денег путем ее стерилизации. При отсутствии стерилизации между платежным балансом страны и размером национальной денежной массы устанавливается связь, зависящая от того, как центральные банки распределяют бремя финансирования дисбаланса платежей.
2. ЦБ может зафиксировать обменный курс отечественной валюты к иностранной, если он оказывается в состоянии покупать и продавать неограни-

ченные количества отечественной валюты в обмен на заграничные активы по данному курсу. Для поддержания обменного курса на фиксированном уровне ЦБ должен проводить интервенции на валютном рынке всякий раз, когда это будет необходимо для предотвращения возникновения избыточного спроса или предложения активов в отечественной валюте. В сущности ЦБ корректирует свои заграничные активы (и таким образом отечественную денежную массу) для обеспечения постоянного равновесия рынков активов при фиксированном обменном курсе.

3. Обязательство по фиксированию обменного курса заставляет ЦБ сознательно отказываться от возможности использовать монетарную политику в целях макроэкономической стабилизации. Покупка центральным банком отечественных активов приводит к эквивалентному снижению его официальных международных резервов, оставляя денежную массу и объем производства без изменений. Подобным же образом продажа ЦБ отечественных активов приводит к эквивалентному увеличению заграничных резервов, но не оказывает влияния на другие показатели.

4. Бюджетно-налоговая политика в отличие от монетарной оказывает более значительное воздействие на объем производства при фиксированном обменном курсе, чем при плавающем. При фиксированном обменном курсе ослабление финансово-бюджетной политики не приводит в краткосрочном периоде к реальному повышению стоимости отечественной валюты, которое сокращает совокупный спрос. Напротив, оно вынуждает ЦБ покупать заграничные активы и увеличивать денежную массу. *Девальвация* также приводит к увеличению совокупного спроса и предложения денег в краткосрочном периоде. (*Ревальвация* вызывает прямо противоположные эффекты.) В долгосрочном периоде ослабление бюджетно-налоговой политики приводит к реальному повышению стоимости валюты, увеличению денежной массы и росту уровня отечественных цен, в то время как девальвация заставляет долгосрочные значения предложения денег и уровня цен увеличиваться пропорционально изменению обменного курса.

5. Кризис платежного баланса возникает в том случае, когда участники рынка ожидают от ЦБ изменения обменного курса валюты относительно его текущего значения. Например, если рынок ожидает проведения девальвации, то отечественная процентная ставка вырастает относительно среднемировой, а заграничные активы резко сокращаются вследствие оттока частного капитала за рубеж. Самопроизвольный валютный кризис может произойти в том случае, когда экономика оказывается уязвимой к действиям рыночных спекулянтов. В других обстоятельствах резкое изменение обменного курса может стать результатом непоследовательной экономической политики правительства.

6. Система регулируемого обменного курса позволяет ЦБ за счет повышения нестабильности обменного курса сохранить за собой определенные возможности частичного регулирования отечественной денежной массы. Но если облигации в отечественной и в зарубежной валюте не обладают совершенной заменяемостью, то ЦБ может контролировать и предложение денег, и обменный курс посредством проведения стерилизованных интервенций.

Даже когда отечественные и иностранные облигации не обладают совершенной заменяемостью, т. е. при отсутствии премии за риск, стерилизованная интервенция посредством сигнализирующего эффекта может оказывать непрямое воздействие на рынок, заставляя его ожидать будущих изменений экономической политики.

7. Мировая система фиксированных обменных курсов, при которой все страны устанавливают стоимости своих денежных единиц с помощью так называемой резервной валюты, обладает очевидной асимметрией. Страна, валюта которой выполняет роль резервной, не должна фиксировать свой обменный курс и поэтому может влиять на отечественную и мировую экономическую деятельность посредством проведения собственной монетарной политики. В то же время все остальные страны не могут использовать монетарную политику для регулирования объемов внутреннего или мирового производства. Подобная асимметричность отражает тот факт, что страна, являющаяся резервным центром, не несет бремени финансирования своего платежного баланса.
8. Система золотого стандарта, при которой все страны фиксируют стоимости своих валют по отношению к золоту, лишена асимметричности, свойственной системе, использующей резервную валюту, и поэтому налагает ограничения на рост денежных масс каждой из стран. Но система золотого стандарта обладает серьезными недостатками, что делает ее непригодной для использования в качестве основы для международной монетарной системы в современных условиях. Даже основанная на использовании доллара система золотовалютного стандарта, введенная после Второй мировой войны, оказалась в конечном итоге неработоспособной.

Основные понятия

- кризис платежного баланса
- бегство капитала
- балансовый отчет ЦБ
- девальвация
- золотовалютный стандарт
- золотой стандарт
- несовершенная заменяемость активов
- регулируемый обменный курс
- совершенная заменяемость активов
- резервная валюта
- ревальвация
- премия за риск
- самопроизвольный валютный кризис
- сигнализирующий эффект валютной интервенции
- стерилизованная валютная интервенция

Задачи

1. Покажите, как в условиях фиксированного обменного курса увеличение отечественных активов ЦБ изменяет в конечном итоге состояние его балан-

сового отчета. Как операции ЦБ на валютном рынке отражаются на счетах его платежного баланса?

2. Выполните задание 1 для ситуации увеличения государственных расходов.
3. Опишите результаты воздействия неожиданной девальвации на балансовый отчет ЦБ и состояние счетов его платежного баланса.
4. Объясните, почему девальвация приводит к улучшению состояния текущих счетов в модели, использованной в этой главе. (Подсказка: используйте кривую *XX*, построенную в предыдущей главе.)
5. Следующие утверждения были напечатаны в «New York Times» 22 сентября 1986 г. (см. «European May Prop the Dollar», p. D1):

   «Чтобы не допустить падения доллара относительно западногерманской марки, европейские центральные банки должны были бы продавать немецкую валюту и покупать американскую, т. е. осуществлять процедуру, известную под названием интервенции. Но количество валюты, находящейся на рынке, намного превышает все государственные валютные запасы.

   Ежедневный объем валютных торгов оценивается в миллиарды долларов. Без поддержки США и Японии трудно ожидать, что валютные интервенции двух наиболее влиятельных в экономическом отношении членов ЕС — Великобритании и Западной Германии — окажут значительное воздействие на рынки. Но даже просто объявленное намерение центральных банков стран, входящих в ЕС, провести валютные интервенции могло бы благодаря своему психологическому эффекту изменить ситуацию на рынке.

   Экономисты утверждают, что интервенция приносит результаты только тогда, когда рынки находятся в неустойчивом состоянии, как, например, в случае поступления сообщений об убийстве президента страны, или же когда интервенция используется для подталкивания рынков в том направлении, в котором они и так двигались в последнее время».

   а) Согласны ли вы с утверждением о том, что Германия имела мало возможностей для влияния на курс своей марки?

   б) Согласны ли вы с оценками эффективности интервенции, данными в последнем абзаце?

   в) Объясните, как даже «просто объявленное намерение» проведения интервенции способно оказать «психологический эффект» на валютный рынок.

   г) Попытайтесь изложить приведенный текст более конкретно, чтобы он стал лучше отражать сведения, полученные вами в этой главе.
6. Существуют ли причины, по которым государство может добровольно отказаться от некоторых возможностей использования монетарной политики ради достижения более стабильного курса отечественной валюты? Если да, то какие?
7. Как ослабление финансово-бюджетной политики страны влияет на состояние ее счетов платежного баланса при фиксированном обменном курсе?
8. Объясните, почему временное и перманентное ослабления финансово-бюджетной политики при фиксированном курсе приводят к одинаковым результатам, а при плавающем курсе — к разным.

9. Девальвация обычно используется для увеличения чистого экспорта. Но поскольку чистый экспорт равен разности национальных сбережений и отечественных инвестиций (см. гл. 12), то это увеличение может произойти только при сокращении инвестиций, увеличении сбережений или же при одновременном выполнении обоих этих условий. Как может девальвация повлиять на национальные накопления и внутренние инвестиции?
10. Используя модель *DD–AA*, проанализируйте влияние импортных тарифов на объем производства и платежный баланс в условиях фиксированных обменных курсов. Что произойдет, если все страны мира одновременно попытаются улучшить состояние занятости и платежных балансов за счет введения импортных пошлин?
11. Когда ЦБ проводит девальвацию после наступления кризиса платежного баланса, то обычно при этом его валютные резервы увеличиваются. Можно ли объяснить появление этого притока капитала с помощью нашей модели? Что произойдет, если рынок будет убежден в проведении еще одной девальвации в ближайшем будущем?
12. Представим, что в условиях послевоенной системы «долларового стандарта» зарубежные ЦБ хранили бы свои долларовые резервы в виде банкнот, а не государственных казначейских векселей США. Была бы такая мировая система валютного регулирования симметричной или асимметричной? (Подсказка: подумайте о том, что происходит, к примеру, с денежными массами США и Японии, когда ЦБ Японии продает иены за доллары, которые затем хранит в наличном виде.)
13. Нередко, чтобы избежать дефляции вследствие недостаточности своих золотых запасов, некоторые страны используют так называемый биметаллический стандарт, при котором стоимость валют одновременно фиксируется относительно стоимости и золота и серебра. (До 1873 г. США также использовали биметаллический стандарт.) Существуют ли, на ваш взгляд, особые проблемы, связанные с применением биметаллического стандарта?
14. «Когда отечественные и зарубежные облигации являются совершенными заменителями друг друга, то для ЦБ при реализации монетарной политики не должно быть разницы в использовании отечественных и зарубежных активов». Обсудите это утверждение.
15. В США валютные интервенции нередко осуществляются *Валютным стабилизационным фондом* (*ВСФ*) (подразделением Министерства финансов), который регулирует состояние портфеля государственных отечественных и иностранных облигаций. Например, интервенции *ВСФ* с целью поддержания курса иены осуществлялись путем сокращения находящихся в этом портфеле долларовых активов и увеличения количества активов в японской валюте. Покажите, что интервенции *ВСФ* автоматически оказываются стерилизованными и не приводят к изменениям денежных масс. Как операции *ВСФ* влияют на премию за риск по иностранной валюте?
16. С помощью графиков на рис. 17.6 объясните, как ЦБ при условии несовершенной заменяемости активов может варьировать отечественную процентную ставку, сохраняя обменный курс на фиксированном уровне.

Часть IV

МЕЖДУНАРОДНАЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Глава 18

Международная валютная система в 1870–1973 гг.

Из двух предыдущих глав мы узнали, как отдельно взятая страна может использовать монетарную, налогово-бюджетную и внешнеэкономическую политику для изменения уровня занятости и объема производства в пределах своих государственных границ. Хотя такой анализ обычно предполагает, что макроэкономические условия в остальном мире в результате действий рассматриваемой нами страны остаются без изменений, подобное допущение часто оказывается необоснованным: любое изменение реального обменного курса одной страны автоматически подразумевает противоположные изменения курсов других валют, а любое изменение общих внутренних расходов страны, по-видимому, должно вызывать изменение внутреннего спроса на зарубежную продукцию. Если рассматриваемая нами страна не является достаточно малой, то процессы, происходящие в пределах ее границ, влияют на макроэкономические условия в остальном мире и таким образом усложняют проблемы, стоящие перед современными политиками.

Изначальная взаимозависимость открытых национальных экономик нередко затрудняет правительствам достижение таких политических целей, как обеспечение полной занятости и стабильности уровня цен.

Формы взаимной зависимости, в свою очередь, определяются монетарными и валютными соглашениями, заключаемыми между странами, т. е. особенностями так называемой международной валютной системы. Эта глава посвящена исследованию влияния макроэкономической политики на функционирование международной валютной системы в течение трех периодов: эпохи золотого стандарта (1870–1914), периода между двумя мировыми войнами (1918–1939) и послевоенных лет, в течение которых обменные курсы валют фиксировались в соответствии с Бреттонвудским соглашением (1946–1973).

В открытой экономике макроэкономическая политика преследует две основные цели: достижение внутреннего баланса (обеспечение полной занятости и ценовой стабильности) и внешнего баланса (исключение чрезмерных несоответствий в размерах международных платежей). Поскольку страна не может изменить состояние своих международных платежей без того, чтобы автоматически не вызвать противоположного по направлению, но равного по величине изменения состояния международных платежей в остальном мире, то преследование страной ее собственных макроэкономических целей неизбежно повлияет на то, как будут добиваться своих целей другие государства. Следовательно, задача обеспечения внешнего баланса является наглядной иллюстрацией того, как макроэкономические меры, предпринимаемые за рубежом, могут изменить то состояние экономики страны, которое является наиболее предпочтительным для ее правительства.

Как же различные государства стремились к достижению внутреннего и внешнего баланса и насколько успешными были их действия в период 1873–1914 гг., отличавшийся наличием множества разнообразных международных валютных соглашений? Действительно ли политики заботились о международных последствиях своих действий или же каждая страна стремилась лишь к достижению собственных целей, что могло бы быть губительным для всей экономики в целом? Ответы на эти вопросы зависят от нашего знания особенностей функционирования международной денежной системы в рассматриваемую эпоху.

Макроэкономические цели открытой экономики

В открытой экономике государственные деятели стремятся к достижению внутреннего и внешнего баланса. В своем наиболее простом определении **внутренний баланс** подразумевает полное использование всех ресурсов страны и обеспечение стабильности отечественных цен. **Внешний баланс** достигается в том случае, когда баланс счетов текущих операций не имеет ни значительного дефицита, не позволяющего стране выплачивать в будущем ее внешние долги, ни значительного профицита, в результате которого в аналогичном положении ее неплатежеспособных должников оказываются другие государства.

В действительности же ни одно из этих определений не охватывает всего диапазона направлений макроэкономической политики. Наряду с проблемами достижения полного использования всех ресурсов и стабильности уровня цен государственные деятели могут решать и другие важные задачи, например распределения внутреннего дохода. В зависимости от валютных соглашений они могут проявлять беспокойство не только о состоянии чистого экспорта, но и о резких изменениях состояния счетов текущих операций. Усложняет общую ситуацию и то, что связь между внутренними и внешними целями не всегда оказывается достаточно ясной. Как, например, следует классифицировать задачу использования ресурсов в экспортных отраслях, когда рост экспорта влияет на способность экономики возвращать внешние долги?

Но сделанные выше простые определения внутреннего и внешнего баланса охватывают цели, которые ставят перед собой все политики вне зависимости от особенностей экономической ситуации. Поэтому мы будем строить наш анализ на основе именно этих определений и рассматривать в случае необходимости другие аспекты проблемы внутреннего и внешнего баланса.

Внутренний баланс: полное использование ресурсов и ценовая стабильность

Когда в стране достигается полное использование производственных ресурсов и обеспечивается стабильность уровня цен, то ее экономика находится в состоянии внутреннего равновесия. Проблемы, порождаемые неадекватным расходованием материальных ресурсов и безработицей, являются вполне очевидными. Но когда экономика находится в «перегретом» состоянии и ее факторы производства используются чрезмерно интенсивно, в ней также происходит неоправданное растрачивание ресурсов. Например, во время сверхурочных работ многие рабочие трудятся менее производительно, чем обычно, но, согласно контракту о найме, они обязаны оставаться на своем месте и после окончания рабочего дня в случае повышения спроса на продукцию предприятия. Оборудование, используемое в более интенсивном режиме, чаще ломается и быстрее изнашивается, чем при работе в обычных условиях.

Недостаточное или же чрезмерное использование производственных ресурсов приводит также к общим колебаниям цен, которые снижают эффективность экономики, делая реальную стоимость денежной единицы менее определенной и таким образом менее полезной при выработке экономических решений. Так как отечественные зарплаты и цены растут в случае превышения спросом на труд и на готовую продукцию значений, соответствующих состоянию полного использования ресурсов, и снижаются в противоположной ситуации, то правительство не должно допускать чрезмерных колебаний совокупного спроса относительно уровня полной занятости, чтобы сохранить внутренние цены на стабильном, предсказуемом уровне.

Разумеется, инфляция или дефляция могут возникнуть и в условиях полного использования ресурсов, если ожидания рабочих и фирм относительно будущей монетарной политики государства приведут к резкому падению или взлету цен и зарплат. Но эти тенденции будут сохраняться только в том случае, если ЦБ будет действовать согласно возникшим ожиданиям, т. е. будет непрерывно сокращать или наращивать денежную массу (см. гл. 14).

Одно из негативных последствий нестабильности уровня цен заключается в его влиянии на реальную стоимость договоров по ссудам. Поскольку номинальная величина ссуды обычно устанавливается в денежных единицах, то неожиданные колебания уровня цен приводят к перераспределению дохода между заемщиком и заимодавцем. Например, внезапный рост цен в США улучшает положение заемщиков долларовых сумм, так как деньги, которые они должны вернуть заимодавцу, стоят теперь, в реальном исчислении, меньше, чем раньше. Одновременно такой рост цен ухудшает материальное положение кредиторов. Поскольку подобные случайные перераспределения доходов могут вызвать вполне понятную негативную

реакцию людей, понесших убытки, то для правительств это является еще одним аргументом в пользу необходимости поддержания стабильного уровня цен.[1]

Теоретически абсолютно предсказуемая тенденция роста или снижения цен была бы не слишком дорогим удовольствием, так как в этом случае каждый смог бы рассчитать реальную стоимость своих средств на любой момент в будущем. Но в реальном мире, по-видимому, не существует такого явления, как предсказуемая инфляция. Действительно, опыт показывает, что непредсказуемость общего уровня цен намного увеличивается в периоды резких ценовых изменений. В послевоенный период негативные последствия инфляции особенно проявились в таких странах, как Аргентина, Бразилия и Россия, где астрономический рост цен привел к тому, что отечественная валюта практически перестала выполнять функцию меры стоимости. (В результате такого стремления населения избавиться от отечественной валюты Аргентина и Бразилия были вынуждены провести денежную реформу.)

Следовательно, чтобы избежать нестабильности уровня цен, правительство не должно допускать значительных изменений объема производства, которые сами по себе и так являются нежелательными. Кроме того, правительству необходимо предотвращать возникновение будущей инфляции или дефляции за счет создания гарантий того, что отечественная денежная масса не будет расти слишком быстро или слишком медленно.

Внешний баланс: оптимальный уровень чистого экспорта

Формулировка понятия внешнего баланса трудна в силу отсутствия в экономике реальных показателей, применяемых к внешним операциям, таких как «полная занятость» или «стабильные цены», в случае с определением внутреннего баланса. Будет ли торговля какой-либо страны с остальным миром создавать ей макроэкономические проблемы, зависит от нескольких факторов, включая особенности национальной экономики, общемировые условия и государственные международные соглашения, регулирующие экономические отношения данной страны с ее торговыми партнерами. Например, страна, обязанная фиксировать свой обменный курс относительно иностранной валюты, может использовать не такое определение внешнего баланса, как страна, курс валюты которой является плавающим.

Учебники по международной экономике нередко отождествляют внешний баланс страны с ее балансом счетов текущих операций. Хотя такое определение при некоторых условиях вполне допустимо, тем не менее оно не может рассматриваться в качестве общего. Как вы помните из гл. 12, страна с отрицательным сальдо баланса счетов текущих операций заимствует за рубежом ресурсы, которые она

[1] Ситуация получает несколько иной оттенок, когда правительство само является крупнейшим заемщиком отечественной валюты. В таких случаях неожиданное увеличение инфляции, сокращающее реальную цену правительственного долга, может превратиться в обычный способ изъятия средств у населения. Подобный метод «налогообложения» широко распространен в развивающихся странах (см. гл. 22), но в остальном мире считается малоприемлемым и применяется только в исключительных ситуациях (например, во время войны). Политика внезапного повышения темпов инфляции подрывает доверие к правительству и, согласно эффекту Фишера, ухудшает условия, на которых оно сможет делать свои заимствования в будущем.

должна будет возвращать в будущем. Подобная ситуация не всегда нежелательна. Например, возможности, имеющиеся в стране для инвестирования заимствованных средств, могут оказаться более привлекательными по сравнению со среднемировыми. В этом случае возврат денег иностранным кредиторам не создаст стране серьезных проблем, поскольку сделанные инвестиции принесут ей доходы, достаточные для возврата и номинала ссуды, и процентов по ней. Подобным образом положительное сальдо баланса текущих операций не создаст стране серьезных затруднений, если отечественные сбережения будут более эффективно инвестироваться за рубежом, чем дома.

В более общем случае мы можем рассматривать нарушение баланса счетов текущих операций как еще один пример выгод, извлекаемых странами из международной торговли. Торговля в этом случае подразумевает то, что мы назвали торговлей с отложенным расчетом, или, другими словами, торговлей, отложенным потреблением (гл. 7). Подобно тому как страны, имеющие в один и тот же момент разные возможности выпуска разной продукции, выигрывают от концентрации своих усилий на изготовление тех товаров, которые они производят и продают успешнее всего, точно так же страны могут получать выгоды и от концентрации своих инвестиций в тех экономиках, которые наилучшим образом подходят для преобразования сегодняшних доходов в будущие. Страны с неблагоприятным инвестиционным климатом должны вкладывать меньше средств в отечественную экономику и направлять свои сбережения в более эффективные производства, находящиеся за рубежом. Другими словами, страны, в которых внутренние инвестиции приносят низкую прибыль, должны быть чистыми экспортерами текущего дохода (и таким образом иметь профицит баланса счетов текущих операций), а страны, инвестиции в экономику которых оказываются высокоэффективными, должны быть чистыми импортерами текущего дохода (и иметь дефицит баланса счетов текущих операций). Для погашения своих долгов в момент расчета за полученные инвестиции страны второго типа экспортируют свой доход в страны первого типа и таким образом совершают обмен текущего дохода на будущий.

Имеются и другие соображения, оправдывающие допустимость несбалансированности состояния счетов текущих операций. Страна, в которой объем производства временно снизился (например, вследствие неурожая), может сделать заимствования за границей, чтобы избежать возможного в данной ситуации временного сокращения потребления. При отсутствии подобного заимствования стоимость текущего дохода, выраженная в единицах будущего, окажется в стране с низким объемом производства более высокой, чем за рубежом, поэтому торговля с отложенным расчетом, устраняющая это ценовое различие, обеспечит взаимную выгоду обеих сторон.

Требование о том, чтобы все страны обеспечивали равновесие состояния счетов текущих операций, не позволяет получать выгод от этой торговли с отложенным расчетом. Поэтому ни один здравомыслящий государственный деятель не будет считать политику достижения полной сбалансированности счетов текущих операций пригодной в любых обстоятельствах.

Но политики обычно ставят в качестве цели достижение определенного состояния счетов текущих операций, и оно определяет их цель в отношении внешнего баланса. Хотя обычно выбранное в качестве намеченной цели состояние счетов

текущих операций не является нулевым, правительства обычно стремятся избегать образования значительного дефицита или профицита, если они не имеют надежных доказательств того, что значительное нарушение баланса является оправданным с точки зрения потенциальных выгод, обеспечиваемых торговлей с отложенным расчетом. (Например, после резкого роста цен на нефть в начале 1970-х гг. правительство Норвегии пошло на крупные внешние заимствования для финансирования разработки шельфовых месторождений нефти в Северном море.) Осторожность правительств в этом вопросе объясняется тем, что точное обеспечение баланса счетов текущих операций, максимизирующее выгоды от торговли с отложенным расчетом, довольно сложно, а иногда и невозможно. Кроме того, подобное оптимальное состояние баланса может непредсказуемым образом нарушиться вследствие изменения ситуации в экономике. Но сальдо баланса счетов текущих операций, изменяющееся в широких пределах, способно породить серьезные проблемы.

Проблемы, связанные с избыточным дефицитом баланса счетов текущих операций

Почему же правительства предпочитают избегать чересчур большого дефицита? Как отмечалось ранее, дефицит баланса счетов текущих операций (подразумевающий, что экономика делает заимствования за рубежом) может не создавать проблем, если заимствованные средства направляются на финансирование привлекательных отечественных инвестиционных проектов, которые окупаются благодаря прибыли, приносимой ими в будущем. Но иногда значительный дефицит баланса счетов текущих операций отражает временное увеличение потребления, возникшее в результате непоследовательной политики государства или сбоев в функционировании экономики. Кроме того, инвестиционные проекты, подразумевающие использование зарубежных средств, могут оказаться плохо разработанными или основанными на чересчур оптимистичных ожиданиях относительно их будущей рентабельности. В подобных случаях правительство может немедленно пойти на снижение дефицита баланса счетов текущих операций, чтобы избежать будущих проблем, связанных с возвратом долгов иностранным кредиторам. В частности, значительный дефицит баланса счетов текущих операций, вызванный расширительной налогово-бюджетной политикой, которая не приводит к мгновенному улучшению отечественных инвестиционных условий, может служить для правительства сигналом о необходимости восстановления баланса внешних расчетов посредством изменения экономического курса.

Иногда внешняя цель устанавливается из-за рубежа, а не выбирается отечественным правительством. Когда страны начинают сталкиваться с проблемой оплаты прошлых долгов, иностранные кредиторы начинают неохотно выдавать им новые займы и даже могут потребовать возврата предыдущих. Так, после 1982 г. многие развивающиеся страны (главным образом латиноамериканские) столкнулись с подобной проблемой недостаточности своих возможностей по выплате долгов. В подобных случаях правительство страны-должника может предпринять жесткие меры для сокращения своих потребностей в зарубежных кредитах до действительно необходимого уровня. Значительный дефицит баланса счетов текущих операций может подорвать доверие к стране со стороны иностранных инвесторов и способствовать возникновению инвестиционного кризиса.

Проблемы, связанные с профицитом баланса счетов текущих операций

Избыточный профицит баланса счетов текущих операций по сравнению с его чрезмерным дефицитом создает совершенно другие проблемы. Как известно, наличие профицита указывает на то, что страна накопила значительные активы, находящиеся за рубежом. Почему же увеличение отечественных требований на иностранные активы порождает серьезную проблему? Одна из потенциальных причин связана с тем, что при заданном уровне национальных сбережений рост профицита баланса счетов текущих операций подразумевает сокращение инвестиций в отечественные предприятия и их промышленное оборудование. (Этот вывод следует из тождества национального дохода, $S = CA + I$, которое говорит о том, что общие отечественные накопления, S, распределяются между накоплением заграничных активов, CA, и отечественными инвестициями I.) Некоторые факторы способны заставить государственных деятелей предпочесть, чтобы отечественные сбережения распределялись в пользу увеличения отечественных инвестиций и сокращения зарубежных. Во-первых, с доходов от отечественного капитала легче собрать налоги, чем с доходов от активов, находящихся за границей. Во-вторых, увеличение отечественного капитала может привести к сокращению безработицы в стране и, следовательно, обеспечить бóльший национальный доход, чем равное по величине увеличение заграничных активов. Наконец, в-третьих, внутренние инвестиции в одну отечественную фирму могут привести к распространению новых технологических знаний среди других производителей — дополнительному положительному эффекту, первоначально не учитываемому инвестором.

Если значительный отечественный профицит баланса счетов текущих операций отражает наличие избыточных внешних заимствований, то в будущем страна может оказаться неспособной получить свои деньги от должников. Другими словами, страна может потерять часть своих средств, находящихся за рубежом, если окажется, что иностранные заемщики получили больше денег, чем в состоянии вернуть. В то же время невозврат ссуд отечественными заемщиками отечественным заимодавцам приводит к перераспределению дохода внутри страны, но не влияет на уровень национального благосостояния.

Наличие чрезмерного профицита баланса счетов текущих операций может оказаться нежелательным и по политическим причинам. Страна с большим профицитом может подвергаться дискриминационным протекционистским мерам со стороны торговых партнеров, имеющих значительный внешний дефицит. Чтобы избежать воздействия подобных ограничений, страны, имеющие внешний профицит, стремятся не допускать его чрезмерного роста.

Хотя и положительное, и отрицательное сальдо баланса счетов текущих операций может создать значительные проблемы, все же правительства стран с отрицательным сальдо обычно сталкиваются с более интенсивным давлением, направленным на восстановление внешнего баланса. Это различие отражает наличие базовой асимметрии. Заимствующая страна оказывается зависимой от своих кредиторов, которые могут потребовать возврата своих средств в любой момент. В то же время страна-кредитор не сталкивается с подобными ограничениями своего профицита, налагаемыми международным рынком. Ее правительство может даже отложить корректировку внешнего баланса на неопределенный период, несмотря на то что наличие профицита будет уменьшать национальное благосостояние.

Таким образом, целью корректировки внешнего баланса является достижение такого значения сальдо баланса счетов текущих операций, которое позволит обеспечить реализацию наиболее важных выгод от внешней торговли без риска создания проблем, рассмотренных выше. Поскольку точное значение такого сальдо неизвестно, правительства стараются не допускать ни большого дефицита, ни большого профицита до тех пор, пока не получат надежных доказательств выгоды торговли с отложенным расчетом.

Международная макроэкономическая политика в эпоху золотого стандарта

В эпоху золотого стандарта, пришедшегося на период 1870–1914 гг., господствовали представления о макроэкономической политике, которые значительно отличались от тех, которые легли в основу международных монетарных соглашений второй половины XX в. Тем не менее эта эпоха привлекает внимание экономистов, поскольку последующие усилия по реформированию международной денежной системы на основе фиксированных обменных курсов могли рассматриваться как попытки опоры на сильные стороны системы золотого стандарта и учета ее основных недостатков. (Некоторые из этих плюсов и минусов были рассмотрены в гл. 17.) В этом разделе мы познакомимся с тем, как действовала система золотого стандарта до начала Первой мировой войны, и проанализируем, насколько успешно она позволяла странам добиваться желательных значений внутреннего и внешнего баланса.

Возникновение золотого стандарта

Система золотого стандарта возникла на основе опыта использования золотых монет в качестве средства обращения, меры стоимости и средства накопления. Хотя золото использовалось подобным образом с древнейших времен, официальное введение золотого стандарта датируется 1819 г., когда британский парламент принял так называемый закон о возобновлении (Resumption Act). Название этого закона связано с возобновлением требования об обмене бумажных денег на золото по фиксированному курсу (действие этого требования прерывалось на период наполеоновских войн). Закон о возобновлении ознаменовал собой первую реальную попытку введения золотого стандарта, поскольку он мгновенно отменил давно существовавшие ограничения на экспорт золотых монет и слитков из Великобритании.

Во второй половине XIX в. Германия, Япония и некоторые другие страны также ввели у себя систему золотого стандарта. В то время Великобритания была ведущей экономической державой и остальные государства надеялись достичь подобных экономических успехов за счет подражания британским порядкам. США присоединились к системе золотого стандарта в 1879 г., привязав к цене золота курс своих банкнот, выпущенных в период Гражданской войны. Закон о золотом стандарте, принятый в США в 1900 г., официально устанавливал связь между стоимостью доллара и стоимостью золота. В условиях лидирующего положения Великобритании в мировой торговле и высокой развитости английских финансовых институтов Лондон естественным образом стал мировым центром международной денежной системы, основанной на золотом стандарте.

Внешний баланс в условиях использования золотого стандарта

При использовании золотого стандарта главная обязанность ЦБ заключается в сохранении официального паритета между стоимостью национальной валюты и ценой золота, а значит, для поддержания этого валютного курса центральному банку необходимо иметь адекватный золотой запас. Поэтому государственные деятели рассматривали внешний баланс не как состояние нулевого сальдо баланса счетов текущих операций, а как ситуацию, в которой ЦБ ни получал золота из-за границы, ни (что более важно) продавал его иностранцам по слишком низкому курсу.

В соответствии с современной терминологией, использованной в гл. 12, центральные банки старались не допустить резких колебаний *платежного баланса* (сальдо платежного баланса по концепции официальных расчетов), т. е. суммы баланса счетов текущих операций и величины нерезервной составляющей баланса счетов движения капитала. Поскольку в этот период международные резервы представляли собой запасы золота, то профицит или дефицит платежного баланса должен был финансироваться за счет перемещений золотых монет и слитков между центральными банками.[1] Чтобы избежать перемещений золота в больших объемах, центральные банки стали использовать политику, направленную на достижение соответствия между нерезервной составляющей профицита (дефицита) баланса счетов движения капитала и дефицита (профицита) баланса счетов текущих операций. Страна имеет **равновесие платежного баланса**, когда сумма ее счетов текущих операций и нерезервных счетов движения капитала равняется нулю, т. е. баланс счетов текущих операций финансируется полностью за счет международного кредитования, не затрагивающего резервов.

Многие правительства использовали политику невмешательства в состояние баланса счетов текущих операций. Так, профицит баланса счетов текущих операций Великобритании в период с 1870 г. и до начала Первой мировой войны превышал величину ВНП в среднем на 5,2%, что по меркам второй половины XX в. считалось очень высоким показателем. Но некоторые страны-заемщики не испытывали проблем, когда время от времени должны были выплачивать свои долги. Возможно, потому, что Великобритания была в то время крупнейшим экспортером не только капитала, но и теорий международной торговли, в экономических сочинениях эпохи золотого стандарта уделялось мало места анализу проблем корректировки баланса счетов текущих операций.[2]

---

[1] В действительности же центральные банки начали использовать в качестве своих резервов иностранные валюты еще до 1914 г. (Фунт стерлингов считался в то время наиболее предпочтительной резервной валютой.) Все же в тот период платежный баланс финансировался главным образом за счет перемещений золота.

[2] Хотя экономические последствия, связанные с состоянием баланса счетов текущих операций, нередко игнорировались (по крайней мере в странах, имевших его значительный профицит), тем не менее иногда государства ограничивали предоставление зарубежных кредитов своим резидентам с целью оказания политического давления на правительства других стран. Политические аспекты характера международных потоков капитала до начала Первой мировой войны рассматриваются в знаменитом исследовании Герберта Фейса. См. Herbert Feis, *Europe, the World's Banker* (New Haven: Yale University Press, 1930).

Механизм цен–монет–потока

Золотой стандарт содержит мощный автоматический регулятор, который обеспечивает равновесие платежного баланса во всех странах. Наиболее важным из них является **механизм цен–монет–потока**, выявленный еще в XVIII в. (когда под драгоценными металлами нередко понимались просто золотые и серебряные монеты). Дэвид Юм, выдающийся шотландский философ, описывал работу этого механизма следующим образом:

«Если предположить, что четыре пятых всех денег Великобритании оказались уничтоженными в течение одной ночи, то каковы будут последствия этого события? Не должны ли будут цены на труд и на все товары подвергнуться пропорциональному сокращению и не должно ли будет все продаваться так же дешево, как и в далекие времена? Какая страна сможет конкурировать с нами на внешних рынках и на морях или же претендовать на продажу промышленной продукции по той же цене, которая позволит нам получать достаточную прибыль? Как мало времени потребуется, чтобы вернуть все те деньги, которых мы лишились, и чтобы наша страна смогла подняться до уровня соседних народов? Где, достигнув этого уровня, мы немедленно лишимся преимущества дешевизны нашего труда и наших товаров и дальнейший поток денег остановится вследствие нашего изобилия и пресыщения?

Теперь, если мы представим, что количество денег в Великобритании выросло за одну ночь в пять раз, то не возникнет ли при этом прямо противоположный эффект? Не должны ли при этом стоимости труда и товаров взлететь на такую огромную высоту, что все соседние страны не смогут позволить себе ничего у нас купить; в то время как, с другой стороны, их собственные товары станут сравнительно настолько дешевыми, что, несмотря на все законы, которые могут быть приняты, они попадут к нам и наши деньги утекут за границу, если мы не снизим цены до уровня зарубежных и не потеряем свое огромное преимущество в богатстве, которое поставило нас в столь невыгодное положение?»[1]

Нам будет несложно перевести данное Юмом описание механизма цен–монет–потока на более современный язык. Предположим, что профицит баланса счетов текущих операций Великобритании превышает ее дефицит нерезервных счетов движения капитала. Поскольку чистый импорт из Великобритании не финансируется в других странах целиком за счет английских кредитов, то баланс должен обеспечиваться за счет потоков международных резервов, т. е. золота, идущих в страну. Эти потоки золота автоматически сокращают денежную массу за рубежом и увеличивают ее в Великобритании, способствуя снижению зарубежных цен и повышению английских. (Обратите внимание на то, как Юм прекрасно понимал, что в долгосрочном периоде изменение уровня цен и денежной массы носит прямо пропорциональный характер.[2])

[1] *Hume*, «Of the Balance of Trade», перепечатано (с сокращениями) из Barry Eichengreen? And Marc Flandreau, eds., *The Gold Standard in Theory and History* (London: Routledge, 1997), pp. 33–43.

[2] Как отмечалось в гл. 17 существует несколько путей, которыми во времена Юма могло быть вызвано сокращение денежной массы за рубежом и ее увеличение в Англии. Например, иностранцы могли бы переплавлять золотые монеты в слитки и расплачиваться ими за импорт, а британские получатели золотых слитков могли бы продавать их Банку Англии за английские монеты или банкноты. Либо иностранцы могли бы обменивать в своих ЦБ отечественные бумажные деньги на золотые монеты и отправлять их в Англию. Так как золотые монеты были в то время частью денежной массы, то обе операции повлияли бы на нее одинаково.

Одновременное повышение английских цен и снижение зарубежных, т. е. повышение реальной стоимости фунта при фиксированном обменном курсе, приводит к сокращению зарубежного спроса на английские товары и услуги и увеличению английского спроса на товары и услуги, произведенные за рубежом. Эти изменения спроса приводят к уменьшению английского профицита и зарубежного дефицита балансов счетов текущих операций. Следовательно, в конечном итоге перемещение резервов прекратится и обе страны достигнут равновесия платежного баланса. Этот же механизм может работать в противоположном направлении, приводя к устранению исходных зарубежного профицита и английского дефицита.

«Правила игры» в условиях золотого стандарта: мифы и реальность

Механизм цен–монет–потока мог бы автоматически действовать в условиях золотого стандарта, поддерживая соответствие балансов счетов текущих операций и счетов движения капитала и устраняя необходимость международных перемещений золота. Но реакции центральных банков на проходящие через национальные границы потоки золота выявили бы еще один потенциально возможный механизм восстановления равновесия платежного баланса. Центральные банки, которым пришлось бы постоянно сокращать свои золотые запасы, столкнулись бы с риском оказаться неспособными выполнить свои обязательства по обмену банкнот на золотые монеты. Следовательно, они были бы вынуждены сокращать отечественные активы в случае уменьшения запасов золота, что привело бы к росту отечественной процентной ставки и к притоку иностранного капитала. Центральные банки, получающие золото, имели бы гораздо меньшие стимулы для сокращения его импорта. Главным мотивом действий была бы более высокая прибыльность приносящих процентный доход отечественных активов в сравнении с прибыльностью «бездоходного» золота. ЦБ, который бы накапливал золото, мог бы поддаться искушению приобрести отечественные активы, увеличивая таким образом отток капитала и направляя золото за границу.

Эти меры, будучи предпринятыми всеми центральными банками, усилили бы действие механизма цен–монет–потока, подталкивающего все страны к равновесию платежных балансов. После Первой мировой войны практика продажи или покупки отечественных активов перед лицом возникновения соответственно дефицита или профицита баланса получила название соблюдения «правил игры» в условиях золотого стандарта (выражение, часто приписываемое Кейнсу). Поскольку эти меры приводили к ускорению продвижения всех стран к цели достижения внешнего баланса, они повышали эффективность процесса автоматической корректировки, присущего данной системе установления обменных курсов.

Более поздние исследования показали, что до 1914 г. предполагаемые в условиях золотого стандарта правила игры нередко нарушались. Их авторы отмечали, что стимулы для подчинения этим правилам активнее применялись к странам с дефицитом платежного баланса, так что на практике именно они несли основное бремя приведения платежных балансов *всех* стран к состоянию равновесия. Не всегда принимая меры против сокращения притока золота, страны с профицитом баланса усложняли проблему, которую должна была решать политика международной координации, присущая системе золотого стандарта: страны с дефицитом

баланса, конкурирующие между собой за ограниченное количество золотых резервов, могли применять сверхжесткую монетарную политику, которая приводила к сокращению занятости, но мало помогала исправлению ситуации с их собственными резервами.

Фактически же страны нередко меняли правила на противоположные и осуществляли стерилизацию потоков золота, т. е. продавали отечественные активы, когда заграничные резервы возрастали, и покупали отечественные активы, когда заграничные резервы сокращались. Государственное вмешательство в частный экспорт золота также подрывало систему. Поэтому представление о плавном автоматическом поддержании равновесия платежного баланса в период, предшествовавшей началу Первой мировой войны, не всегда соответствует действительности. Правительства отдельных стран нередко не обращали внимания ни не правила игры, ни на последствия своих действий для экономик других государств.[1]

Внутренний баланс в условиях золотого стандарта

За счет фиксации стоимости валют относительно золота система золотого стандарта преследовала цель ограничения роста денежной массы мировой экономики и таким образом обеспечения стабильности мирового уровня цен. Хотя в 1870–1914 гг. цены в странах, принявших систему золотого стандарта, росли не так быстро, как после окончания Второй мировой войны, все же колебания их национальных уровней цен в краткосрочном периоде приобретали непредсказуемый характер по мере того, как периоды инфляции и дефляции попеременно сменяли друг друга. Данные разнородных записей об уровнях цен в эпоху золотого стандарта отражают проблему, рассмотренную в предыдущей главе, — проблему изменения относительных цен на золото и другие товары.

Кроме того, использование золотого стандарта, по-видимому, мало способствовало достижению полной занятости. Например, в США средний показатель безработицы среди трудоспособного населения составлял в среднем 6,8% в 1890–1913 гг. и 5,7% — в 1946–1972 гг.[2]

Основная причина краткосрочной внутренней нестабильности в эпоху золотого стандарта заключалась в подчиненности экономической политики внешним целям. До 1914 г. правительства не считали своей обязанностью поддержание внутреннего баланса в той же полной мере, в какой они стремились к этому после завершения Второй мировой войны. Важность целей внутренней политики воз-

[1] Достойным внимания исследованием деятельности центральных банков в условиях золотого стандарта является следующая книга: Arthur I. Bloomfield, *Monetary Policy Under the International Gold Standard: 1880-1914* (New York: Federal Reserve Bank of New York, 1959).

[2] Данные об уровнях цен и безработицы в США взяты из книги Купера, упоминавшейся в сноске в гл. 17. Данные о безработице в эпоху золотого стандарта и в период после Второй Мировой войны следует сравнивать с большой осторожностью, так как первоначальные методы сбора подобных сведений были весьма несовершенными. Критический анализ данных о безработице в США до 1930 г. можно найти в *Christina D. Romer* «Sperious Volatility in Historical Unemployment Data», *Journal of political Economy* 94 (February 1986), pp. 1–37.

росла после окончания Первой мировой войны вследствие глобальной экономической нестабильности в период 1918–1945 гг. К тому же неприятные внутренние последствия попыток возврата к золотому стандарту после 1918 г. помогли формированию мышления архитекторов системы фиксированных обменных курсов, принятой после 1945 г. Поэтому, чтобы понять, как послевоенная международная монетарная система пыталась примирить цели достижения внутреннего и внешнего баланса, мы должны проанализировать экономические события, произошедшие между двумя мировыми войнами.

Юм против меркантилистов

Сделанное Дэвидом Юмом наглядное описание работы механизма цен–монет–потока является еще одним примером умелого использования экономической теории при формировании экономической политики. Приверженцы одной влиятельной экономической школы, получившие название *меркантилистов*, утверждали, что в условиях дефицита платежного баланса без строгого ограничения международной торговли и международных платежей Великобритания могла бы лишиться своего богатства и оказаться без необходимого количества находящихся в обращении золотых монет. Юм, оспаривавший эту точку зрения, показал, что платежный баланс должен автоматически саморегулироваться, для того чтобы гарантировать адекватное предложение денег в каждой стране.

Меркантилизм, возникший в XVII в., поддерживал представление о том, что серебро и золото являются главной составляющей национального богатства и имеют важнейшее значение для обеспечения активной торговли. Поэтому меркантилисты с опасением относились к оттоку из страны золотых и серебряных монет и считали основной целью экономической политики непрерывное обеспечение профицита платежного баланса (т. е. постоянного притока монет из драгоценных металлов). Как писал один из меркантилистов Томас Мун (Thomas Mun) в 1630 г.: «Простым средством увеличения нашего благосостояния и богатства является международная торговля, но при этом мы всегда должны соблюдать следующее правило: ежегодно продавать за границу в стоимостном выражении больше товаров, чем мы потребляем продукции иностранного производства».

Рассуждения Юма показали, что достижение постоянного профицита оказывается невозможным: так как приток золотых монет приводит к росту отечественных цен и восстановлению равновесия платежного баланса, то любой профицит в конечном итоге сам себя ликвидирует. Подобным образом нехватка золотых монет приведет к снижению отечественных цен и профициту платежного баланса за рубежом, что в конце концов обеспечит поступление в страну такого количества денег, которое окажется необходимым. По мнению Юма, государственное вмешательство в международные торговые операции повредит экономике и не вызовет будущего увеличения «благосостояния и богатства», о котором мечтали меркантилисты.

Юм отмечал, что меркантилисты придавали чрезмерное значение одному-единственному и не самому важному элементу национального богатства — драгоценным металлам и не замечали основного источника благосостояния нации — ее производственных возможностей. Высказывая подобную точку зрения, Юм фактически формулировал современное понимание этой проблемы. Но и в XX в. государственные деятели, озабоченные проблемой внешнего баланса, нередко уделяли основное внимание международным потокам золота, игнорируя многие другие индикаторы национального благосостояния. Так как в конце концов теория меркантилизма была полностью дискредитирована аргументами Юма и его сподвижников, то подобное относительное невнимание к состоянию счетов текущих операций и его

связи с внутренними инвестициями и эффективностью отечественного производства представляется довольно странным. Возможно, что идеи меркантилистов сумели каким-то образом возродиться в умах руководителей центральных банков некоторых стран.

Межвоенные годы (1918–1939)

Правительства большинства стран отказались от соблюдения золотого стандарта во время Первой мировой войны и стали финансировать основную часть своих огромных военных расходов с помощью печатного станка. Кроме того, в эти годы вследствие военных потерь произошло значительное сокращение рабочей силы и производственных мощностей. В результате к окончанию войны в 1918 г. уровни цен повсеместно выросли.

Некоторые страны пережили период стремительного увеличения инфляции, когда их правительства стали пытаться помочь процессу восстановления экономики за счет увеличения государственных расходов. Эти правительства финансировали свои затраты просто за счет дополнительного печатания денег, что они уже иногда делали во время войны. Результатом таких действий становилось резкое увеличение денежной массы и повышение уровня цен.

Гиперинфляция в Германии

Наиболее известным примером высокой инфляции в межвоенный период стала гиперинфляция в Германии, в результате которой с января 1919 г. по декабрь 1923 г. индекс цен увеличился с 262 до 126 160 000 000 000, т. е. в 281,5 млрд раз!

Версальский договор, положивший конец Первой мировой войне, обязывал Германию выплатить огромные репарации союзникам. Но вместо того, чтобы получать средства на осуществление этих выплат за счет увеличения налогов, немецкое правительство решило добыть их с помощью печатного станка. Инфляция в стране росла особенно быстро в январе 1923 г., когда Франция в соответствии с условиями Версальского договора ввела войска в Рурскую область, являвшуюся индустриальным сердцем Германии. Протестуя против французской оккупации, немецкие рабочие объявили забастовку, а правительство Германии, одобрившее эту акцию, напечатало для материальной поддержки забастовщиков дополнительное количество банкнот. В результате в течение одного только года уровень цен повысился в 452 998 200 раз. В подобных условиях население не желало иметь немецкую валюту, которая становилась практически бесполезной.

Гиперинфляция прекратилась в конце 1923 г., после того как Германия провела денежную реформу, получила некоторое ослабление условий выплаты репараций и предприняла усилия по формированию сбалансированного государственного бюджета.

Кратковременный возврат к золотому стандарту

США вернулись к использованию золота в 1919 г. К началу 1920-х гг. многие страны испытывали все более сильную ностальгию по той относительной финансовой стабильности, которая существовала в эпоху золотого стандарта. В 1922 г. на Генуэзской конференции группа стран, включавшая Великобританию, Францию,

Италию и Японию, одобрила программу перехода к золотому стандарту и сотрудничества центральных банков по достижению внутренних и внешних финансовых целей. Понимая, что предложение золота может быть неадекватным тому количеству, которое может потребоваться банкам для создания международных резервов (проблемы, связанные с применением золотого стандарта, были рассмотрены в гл. 17), участники Генуэзской конференции санкционировали введение частичного золотовалютного стандарта, при котором малые страны могли иметь в качестве резервов валюты тех крупных государств, чьи собственные международные резервы полностью состояли из золота.

В 1925 г. Великобритания вернулась к золотому стандарту, зафиксировав курс фунта относительно цены золота на предвоенном уровне. Тогдашний министр финансов Уинстон Черчилль, бывший активным сторонником возврата к прежнему паритету, доказывал, что любое отклонение от довоенной цены подорвет общемировое доверие к стабильности английских финансовых институтов, игравших ведущую роль в международной финансовой системе в эпоху золотого стандарта. Хотя уровень цен в Англии снизился по сравнению с военным уровнем, все же в 1925 г. он был выше, чем перед началом войны. Следовательно, чтобы вернуть цену золота в фунтах в довоенному уровню, *Банк Великобритании* должен был осуществлять политику сокращения денежной массы, которая способствовала росту безработицы.

Депрессия английской экономики, сопровождавшая возврат к золотому стандарту, была предсказана Кейнсом и другими экономистами, но в истории страны она была уже не первой. Примерно 100 лет тому назад возврат Англии к золотому стандарту и установление курса фунта, существовавшего до начала наполеоновских войн, также привели к глубокому и продолжительному экономическому кризису. В обоих случаях возврат к обменному курсу, устаревшему вследствие роста цен в военное время, приводил к *ревальвации* фунта относительно других валют, в результате чего мировой спрос на английские товары сокращался.

Стагнация британской экономики в 1920-х гг. ускорила утрату Лондоном позиций ведущего мирового финансового центра. Спад в английской промышленности значительно затруднил обеспечение стабильности восстановленной системы золотого стандарта. В соответствии с рекомендациями Генуэзской конференции многие страны хранили свои международные резервы в виде депозитов в фунтах стерлингов в Лондоне. Но золотые запасы Англии оказались ограниченными, а застой в ее экономике давал мало надежд на то, что эта страна сможет выполнить свои международные финансовые обязательства. Начало Великой депрессии в 1929 г. породило череду банкротств банковских учреждений во всем мире. Великобритания была вынуждена отказаться от использования золотого стандарта в 1931 г., когда иностранные держатели фунтов (включая и некоторые центральные банки) перестали доверять обещаниям сохранить курс английской валюты неизменным и начали конвертировать имевшиеся у них фунты стерлингов в золото.

Международная экономическая дезинтеграция

По мере продолжения депрессии многие страны отказывались от своих обязательств по выполнению требований золотого стандарта и позволяли курсам своих денежных единиц свободно изменяться в соответствии с ситуацией на валютном

рынке. США отказались от золотого стандарта в 1933 г., но вновь вернулись к нему в 1934 г., увеличив долларовую цену золота с $20,67 до $35 за унцию. Страны, которые продолжали придерживаться золотого стандарта и не девальвировали свои валюты, пострадали в период Великой депрессии больше других. Неслучайно в некоторых современных работах ответственность за распространение депрессии по всему миру возлагается именно на систему золотого стандарта (см. пример).

Основной экономический ущерб происходил в результате ограничений международной торговли и международных платежей, которые умножались по мере того, как страны пытались сдерживать поступление импортных товаров и удовлетворять совокупный спрос за счет отечественной продукции. Так называемый тариф Смута–Хоули, введенный Соединенными Штатами в 1930 г., оказал разрушительное воздействие на состояние занятости в других странах. Ответные действия этих государств заключались в введении собственных торговых ограничений и заключении преференциальных торговых соглашений внутри групп отдельных стран. Действия, направленные на повышение национального благосостояния исключительно за счет ухудшения экономических условий за рубежом, получили название *политики разорения соседа* (см. гл. 11). В период общемировой депрессии тарифы и другие меры подобной политики неизбежно порождали ответные репрессивные действия, в результате чего экономическое положение большинства стран в конечном итоге только ухудшалось.

Неопределенность ожиданий относительно действий правительств привела к резким колебаниям объемов резервов стран с фиксированным курсом национальной валюты и не менее резким колебаниям стоимости валют стран, допускавших свободное изменение курсов. Запреты на совершение сделок, отражающихся на состоянии счетов движения частного капитала, использовались многими странами для ослабления последствий этих операций валютного рынка. Некоторые правительства использовали также административные методы или многократно увеличивали обменные курсы для оптимального распределения ограниченных валютных резервов между несколькими направлениями их использования. Торговые барьеры и дефляция в промышленно развитых странах Америки и Европы привели к утрате некоторыми государствами (главным образом латиноамериканскими) прежних экспортных рынков и, как следствие, к их отказу возвращать зарубежные долги. Таким образом, в начале 1930-х гг. произошел распад мировой экономики на отдельные автаркистские (т. е. самодостаточные) национальные образования.

Значительная неустойчивость мировых рынков сохранялась вплоть до начала Второй мировой войны в 1939 г., несмотря на отдельные попытки налаживания международного экономического сотрудничества, предпринимавшиеся в конце 1930-х гг. В условиях надвигающейся Великой депрессии многие страны решили проблему выбора между обеспечением внутреннего и внешнего балансов путем разрыва своих торговых связей с остальным миром и административного устранения возможности возникновения любого сколько-нибудь значительного внешнего дисбаланса.

Но этот путь, подразумевающий сокращение доходов от торговли, привел к значительному росту издержек мировой экономики и способствовал слишком

медленному выходу большинства государств из состояния депрессии, в котором некоторые из них пребывали вплоть до 1939 г. Все страны оказались бы в выигрыше от установления свободной международной торговли при условии, что международное сотрудничество помогло бы каждой из них сохранить свой внешний баланс и финансовую стабильность не в ущерб собственным внутренним экономическим целям. Именно такой принцип лег в основу послевоенной международной денежной системы, установленной в результате подписания **Бреттонвудского соглашения**.

Международный золотой стандарт и Великая депрессия

Одной из наиболее удивительных особенностей десятилетней Великой депрессии, начавшейся в 1929 г., был ее глобальный характер. Не ограничиваясь США и их основными торговыми партнерами, она быстро распространилась также и на страны Европы и Латинской Америки, а затем и по всему миру. Чем же можно объяснить такой практически общемировой масштаб Великой депрессии? Некоторые недавние исследования позволили установить, что в зарождении, углублении и распространении этого крупнейшего экономического кризиса XX в. ключевую роль сыграл международный золотой стандарт.[1]

В 1929 г. большинство рыночных экономик вновь вернулись к использованию золотого стандарта. Но в это же время США, пытавшиеся замедлить перегрев своей экономики за счет сокращения денежной массы, и Франция, только что пережившая период всплеска инфляции и вернувшаяся к использованию золотого стандарта, столкнулись со значительным притоком капиталов. В результате возникшего при этом профицита платежного баланса обе страны стали поглощать мировые запасы золотых монет с удивительно высокой скоростью. (К 1932 г. эти две страны имели свыше 70% от их общего количества.) Другим странам, входившим в систему золотого стандарта, не оставалось ничего другого, как продавать свои отечественные активы, если они хотели сохранить свои истощающиеся запасы золота. В результате общемирового сокращения денежной массы, дополненного катастрофическими последствиями обвала курса акций на Нью-Йоркской фондовой бирже 29 октября 1929 г., мировая экономика оказалась в состоянии глубокого кризиса.

Волна банкротств кредитных учреждений, прокатившаяся по всему миру, еще больше усилила тенденцию экономического спада. И здесь золотой стандарт сыграл основную негативную роль. Многие страны хотели сберечь свои золотые резервы для того, чтобы иметь возможность поддерживать фиксированный курс своих валют. Это желание нередко заставляло их отказывать в предоставлении наличности нуждающимся в ней банкам, которые без этих денег оказывались банкротами. Правительства этих стран опасались, что любая наличность, предоставленная банкам, могла бы увеличить поток частных требований на государственные золотые запасы.

[1] Наиболее важными среди этих исследований являются следующие работы: *Ehsan U. Choudhri* and *Levis A. Kochin* «The Exchange Rate and the International Transmission of Business Cycle Disturbances: Some Evidence from the Great Depression», *Journal of Money*, Credit, and Banking 12 (1980); pp. 565-574, Peter Temin, *Lessons from thr Great Depression* (Cambridge, MA : MIT Press, 1989); Barry Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939* (New York: Oxford University Press, 1992). Краткое и ясное резюме содержится в *Ben S. Bernanke* «The World on a Cross of Gold: A Review of «Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939», *Journal of Monetary Economic* 31 (April 1993), pp. 251–267.

Возможно, самой наглядной иллюстрацией роли золотого стандарта является диаметрально противоположное поведение объема производства и уровня цен в тех странах, которые отказались от золотого стандарта сравнительно рано, как, например, Великобритания, и тех, которые упрямо продолжали следовать его основным принципам. На рис. 18.1 для некоторых стран точками показаны зависимости между соотношениями уровней производства в 1935 и 1929 гг. и соотношениями уровней оптовых цен в 1935 и 1929 гг. Страны, отказавшиеся от золотого стандарта, освободили себя от необходимости использовать экспансионистскую монетарную политику, что позволило им ослабить (или предотвратить) как внутреннюю дефляцию, так и падение объемов производства. На рис. 18.1 эти страны имеют высокий коэффициент прямой зависимости между уровнем цен и объемом производства. В то же время страны, в которых наблюдались наибольшая дефляция и самое значительное сокращение производства (Франция, Швейцария, Бельгия, Нидерланды и Польша), придерживались золотого стандарта вплоть до 1936 г.

Бреттонвудская система и Международный валютный фонд

В июле 1944 г. представителями 44 стран, собравшимися в английском городке Бреттонвуд (графство Нью-Гэмпшир), было подписано соглашение о создании

Рис. 18.1. Изменения объемов производства и индексов оптовых цен в 1935 г. по сравнению с 1929 г.

Такие страны, как Австралия и Великобритания, в числе первых отказавшиеся от золотого стандарта и начавшие использовать противодефляционную монетарную политику, в период Великой депрессии пережили меньший спад производства. В то же время такие страны, как Франция и Швейцария, придерживавшиеся золотого стандарта до 1936 г., столкнулись с более значительными сокращениями уровней цен и объемов выпуска товаров.

Международного валютного фонда (*МВФ*). Даже несмотря на продолжавшееся вооруженное сопротивление Германии, руководители союзников уже задумывались о создании условий для послевоенного экономического развития мира. Памятуя о катастрофических экономических событиях межвоенного периода, они надеялись разработать международную денежную систему, которая способствовала бы достижению полной занятости и ценовой стабильности и в то же время позволяла бы отдельным странам добиваться внешнего баланса без введения ограничений на внешнюю торговлю.[1]

Система, одобренная Бреттонвудским соглашением, требовала установления фиксированных курсов валют по отношению к доллару США и сохранения неизменной долларовой цены золота, равной $35 за унцию. Страны, подписавшие это соглашение, обеспечивали свои международные резервы главным образом за счет золота или долларовых активов и имели право продавать доллары *ФРС* в обмен на золото по официально установленной цене. Таким образом, эта система основывалась на золотовалютном стандарте, причем в качестве ее главной резервной валюты выступал доллар США. Согласно терминологии, использовавшейся в гл. 17, доллар был «*N*-й валютой» в том смысле, что остальные $N-1$ обменные курсы этой системы были фиксированными. США проводили интервенции на валютном рынке довольно редко. Как правило, остальные $N-1$ центральные банки сами осуществляли в случае необходимости валютные интервенции для установления $N-1$ обменных курсов данной системы, в то время как США теоретически несли ответственность за поддержание фиксированной долларовой цены унции золота.

Цели и структура *МВФ*

Положение о создании *МВФ* несло на себе отпечаток полученного в межвоенный период опыта негативных последствий повышения финансовой и ценовой нестабильности, роста безработицы и международной экономической дезинтеграции. Смысл его статей был направлен на недопущение повторения подобных событий за счет строгого соблюдения финансовой дисциплины при одновременном предоставлении относительной свободы маневра.

Согласно основному требованию данного положения, обменные курсы всех валют должны были быть жестко зафиксированы относительно доллара, стоимость которого, в свою очередь, привязывалась к золоту. Если какой-либо ЦБ, помимо *ФРС*, чрезмерно увеличивал в своей стране денежную массу, то этим он истощал свои международные резервы и в конце концов оказывался неспособным поддерживать фиксированный курс отечественной валюты к доллару. Так как быстрое

[1] На той же конференции было решено создать и второй международный финансовый институт, *Всемирный банк*, задачей которого стало содействие в восстановлении промышленности странам антигитлеровской коалиции и помощь бывшим колониальным территориям в модернизации их отсталой экономики. Лишь в 1947 г. было принято Общее соглашение о тарифах и торговле (ГАТТ), направленное на снижение ограничений в международной торговле. Принятие ГАТТ стало прелюдией к созданию *Международной организации торговли* (*МОТ*), цели которой в области торговли были аналогичны целям *МВФ* в сфере финансов. К сожалению, деятельность *МОТ* была парализована нежеланием конгресса одобрить ее устав. Лишь гораздо позднее, в 1990-х гг., ГАТТ превратилось в современную *Всемирную торговую организацию* (*ВТО*).

увеличение денежной массы США приводило к накоплению долларов в зарубежных центральных банках, то *ФРС* также была ограничена в свободе своей монетарной политики условием безусловного обмена этих долларов на золото. Официальная цена золота на уровне $35 за унцию служила еще одним ограничителем монетарной политики США, так как эта цена была бы вынуждена увеличиться, если бы в обращении оказалось бы слишком много долларов. Но фиксированные обменные курсы рассматривались как нечто большее, чем просто способ поддержания монетарной дисциплины в данной системе. Правильно или нет, но межвоенный опыт убедил «архитекторов» *МВФ* в том, что плавающие обменные курсы являлись причиной нестабильности, порожденной спекулятивными действиями, и нанесли вред международной торговле.

Межвоенный опыт продемонстрировал также, что национальные правительства не будут поддерживать свободу торговли и фиксированные обменные курсы за счет сохранения в своих странах долгосрочной безработицы. После окончания Великой депрессии правительства стали рассматриваться в качестве органов, ответственных за обеспечение полной занятости. Поэтому в соглашении о создании *МВФ* содержались достаточно гибкие положения, позволявшие странам достигать внешнего баланса нормальным путем, не жертвуя при этом внутренними целями и не нарушая фиксированных обменных курсов.

Две основные особенности в соглашении о создании *МВФ* помогали сохранению этой гибкости при достижении внешнего баланса:

1. *Возможность предоставления кредита МВФ. МВФ* всегда был готов предоставить кредиты в иностранной валюте своим членам, чтобы поддержать их в те трудные периоды, когда они имели дефицит баланса счетов текущих операций, а ужесточение монетарной или финансово-бюджетной политики могло бы оказать отрицательное влияние на уровень отечественной занятости. Запас золота и валюты, созданный за счет взносов стран-участниц, обеспечивал *МВФ* достаточные ресурсы для проведения подобных операций кредитования.

   Как же *МВФ* предоставлял свои кредиты? Присоединяясь к фонду, его новый член получал собственную *квоту*, которая соответствовала его вкладу в формирование резервного пула и определяла его возможности на получение ресурсов *МВФ*. Каждый член *МВФ* вносил в его резервы золото в количестве, соответствующем по стоимости одной четверти размера его квоты. Оставшиеся три четверти стоимости квоты вносились национальной валютой. Все члены *МВФ* имели право использовать собственную валюту для временной покупки у фонда золота или иностранной валюты в количестве, равном величине их взноса золотом. Дальнейшее (до определенного предела) заимствование золота или иностранной валюты у *МВФ* могло осуществляться лишь на условиях жесткого контроля со стороны фонда макроэкономической политики страны-заемщика. Такое наблюдение за макроэкономической политикой крупных заемщиков ресурсов фонда получило название **обусловленности получения кредитов *МВФ***.

2. *Корректируемые паритеты.* Хотя обменный курс валюты каждой страны был фиксированным, он мог девальвироваться или ревальвироваться от-

носительно доллара, если *МВФ* признавал, что платежный баланс страны находится в состоянии «фундаментального нарушения равновесия». Понятие фундаментального нарушения равновесия не определялось в договоре о создании *МВФ*, но использовалось по отношению к странам, испытывавшим непрерывные проблемы сокращения зарубежного спроса на их продукцию. Без проведения девальвации такая страна имела бы более высокую безработицу и более значительный дефицит баланса счетов текущих операций до тех пор, пока уровень отечественных цен не упал бы настолько, чтобы обеспечить восстановление внутреннего и внешнего баланса. В то же время девальвация могла бы одновременно улучшить ситуацию с занятостью и с дефицитом баланса и таким образом позволила бы избежать длительного и болезненного корректировочного процесса, в ходе которого международные резервы страны все равно могли полностью истощиться. Помня об опыте Великобритании, имевшей завышенную стоимость фунта после 1925 г., основатели *МВФ* предусмотрели в уставе этой организации возможности гибкого изменения обменного курса. Но такой гибкий подход не распространялся на «*N*-ную валюту» Бреттонвудской системы — на американский доллар.

Конвертируемость

Точно так же, как безусловное принятие национальной валюты в качестве законного платежного средства позволяет каждой отдельной экономике избежать издержек, характерных для бартерных сделок, так и использование национальных валют в международной торговле приводит к повышению эффективности мировой экономики в целом. Для стимулирования эффективной многосторонней торговли положение о создании *МВФ* побуждало его членов к достижению максимально возможной конвертируемости национальных валют. **Конвертируемой валютой** называется такая валюта, которая может свободно обмениваться на любую иностранную. Канадский и американский доллары стали конвертируемыми валютами в 1945 г. Это означало, что канадец, купивший американские доллары, мог использовать их для оплаты покупок в США, мог обменять их на валютном рынке на канадские доллары или же продать *ЦБ Канады*, который имел право продать их *ФРС* (по фиксированному курсу доллара по отношению к золоту) в обмен на золото. Всеобщая неконвертируемость валют привела бы к чрезвычайному затруднению международной торговли. Гражданин Франции лишился бы стимулов для продажи своего товара гражданину Германии за неконвертируемые марки, поскольку эти марки стали бы затем лишь субъектом различных ограничений, налагаемых немецким правительством. При отсутствии рынка неконвертируемых франков гражданин Германии не смог бы получить французскую валюту для оплаты французских товаров. Следовательно, единственной формой торговли в этих условиях стал бы бартер, т. е. прямой обмен товарами между сторонами сделки.

Положение об *МВФ* требует конвертируемости только по сделкам, проходящим по счетам текущих операций: странам было позволено ограничивать сделки, проходящие по счетам движения капитала, при условии, что они допускали свободное использование своих валют для сделок, отражающихся на счетах текущих операций. Анализ опыта 1918–1939 гг. заставил политиков рассматривать перемещения частного капитала в качестве фактора, ведущего к экономической не-

стабильности, поэтому они опасались, что спекулятивные потоки «горячих денег», пересекающие национальные границы, могут помешать обеспечению свободной торговли, основанной на использовании фиксированных обменных курсов. Настаивая на требовании конвертируемости исключительно для сделок, проходящих по счетам текущих операций, «архитекторы» Бреттонвудской системы надеялись облегчить установление свободной торговли и одновременно устранить вероятность того, что потоки частного капитала могут сделать более жесткими те внешние ограничения, с которыми будут сталкиваться государственные деятели.[1]

Большинство европейских стран восстановили конвертируемость своих валют только в 1958 г. В 1964 г. их примеру последовала Япония. Германия допускала также конвертируемость значительной части потоков капитала, хотя такого требования и не было в положении о создании *МВФ*. До 1958 г. Европейский платежный союз действовал наподобие расчетной палаты для неконвертируемых европейских валют, выполняя некоторые функции валютного рынка и таким образом облегчая внутриевропейскую торговлю. В 1947 г. Великобритания предприняла первую попытку «прорыва к конвертируемости», но была вынуждена отступить под угрозой значительного сокращения своих валютных резервов.

Более раннее обеспечение конвертируемости доллара США, дополненное особым положением Америки в Бреттонвудской системе, обеспечило доллару роль ключевой валюты в послевоенном мире. Благодаря свободной конвертируемости доллар часто использовался при проведении расчетов по внешнеторговым сделкам, поэтому многие импортеры и экспортеры для осуществления своих операций открывали счета именно в этой валюте. В результате доллар стал международной денежной единицей — универсальным средством обращения, мерой стоимости и средством накопления. Доминирующему положению доллара способствовало и усиление американской экономики по сравнению с пострадавшими в ходе войны экономиками Европы и Японии: доллары стали привлекательной валютой, поскольку они могли использоваться для приобретения тех крайне необходимых товаров и услуг, которые могли поставлять только США. Поэтому естественно, что центральные банки многих стран стремились иметь международные резервы в виде приносящих процентный доход долларовых активов.

Внешний и внутренний баланс в условиях Бреттонвудской системы

Как же международная денежная система, созданная в Бреттонвуде, позволяла ее членам согласовывать необходимость выполнения внешних обязательств с достижением собственных внутренних целей обеспечения полной занятости и ценовой стабильности? В процессе развития мировой экономики после окончания Второй мировой войны значение понятия «внешний баланс» изменилось и противоречия между внутренними и внешними целями стали создавать все более серьезную угрозу существованию системы фиксированных обменных курсов. Особые проблемы обеспечения внешнего баланса США, являвшихся эмитентом основной резервной валюты, привели к появлению предложений по реформированию данной системы.

[1] При этом считалось, что официальные потоки капитала, например перемещения резервов или ссуды *Всемирного банка*, позволят странам получить основную часть выгод от торговли с отложенным расчетом.

Изменение представления о внешнем балансе

В первое десятилетие использования Бреттонвудской системы многие страны в ходе восстановления своих разрушенных войной экономик имели значительный дефицит баланса счетов текущих операций. Так как основной проблемой этой группы стран было получение достаточного количества долларов для финансирования необходимых закупок в США, эти годы нередко назывались также периодом «долларового дефицита». США помогали преодолению этой нехватки долларов с помощью плана Маршалла — начатой в 1948 г. программы предоставления долларовых субсидий странам Европы.

Дефицит баланса счетов текущих операций каждой страны в отдельности ограничивался трудностями осуществления заимствований любой иностранной валюты в условиях жестких ограничений на сделки, отражающихся на счетах движения капиталов. В условиях практически полного отсутствия перемещений частного капитала правительства были вынуждены покрывать дефицит баланса счетов текущих операций почти полностью за счет сделок с официальными резервами и за счет государственных заимствований. (Дефицит баланса счетов текущих операций равен сумме профицитов балансов счетов движения частного и государственного капиталов.) Следовательно, без доступа к зарубежным кредитам страны могли существовать при отрицательном сальдо баланса своих счетов текущих операций, только если их центральные банки проявляли готовность к сокращению имеющихся у них валютных резервов. Но центральные банки неохотно допускали значительные сокращения валютных резервов по той причине, что это подрывало их возможности поддержания национальных обменных курсов на фиксированных уровнях.

Восстановление конвертируемости валют в 1958 г. постепенно стало изменять природу внешних ограничений, с которыми сталкивались руководители государств. По мере роста объемов сделок с иностранными валютами происходила и более тесная интеграция валютных рынков разных стран, что стало важным шагом на пути к созданию современного общемирового валютного рынка. В результате появления новых возможностей для перемещения средств через государственные границы уровни национальных процентных ставок становились все более взаимосвязанными, а скорость, с которой политические изменения могли привести к увеличению или снижению международных резервов той или иной страны, возрастала. В первые 15 лет после 1958 г. центральные банки должны были внимательно следить за финансовой ситуацией в мире, так как в противном случае внезапные сокращения резервов могли оставить их без ресурсов, необходимых для поддержания обменных курсов на фиксированных уровнях. Например, при резком повышении зарубежных процентных ставок ЦБ оказался бы вынужденным продавать отечественные активы и повышать отечественную процентную ставку для сохранения объемов своих международных резервов.

Восстановление конвертируемости валют не привело к немедленной и полной международной финансовой интеграции, что предполагалось моделью фиксированных обменных курсов, рассмотренной в гл. 17. Напротив, большинство стран, как отмечалось выше, продолжали сохранять ограничения на операции, отражающиеся на счетах движения капиталов. Но количество благоприятных возможно-

стей для создания замаскированных потоков капитала стремительно увеличивалось. Например, импортеры могли успешно приобретать заграничные активы путем ускоренного осуществления платежей иностранным поставщикам относительно реальных сроков отгрузки товаров: таким образом фактически они могли делать заимствования у зарубежных поставщиков за счет задержки перечисления валютных средств. Подобные ухищрения, получившие название соответственно «ускорения» и «затягивания» расчетов по внешнеторговым операциям, являются лишь двумя из многочисленных способов преодоления официальных барьеров на пути перемещения частного капитала. Даже несмотря на то, что условие равенства международной процентной ставки, предполагавшееся нами в предыдущей главе, не соблюдалось в точности, все же по мере совершенствования Бреттонвудской системы взаимозависимость процентных ставок разных стран укреплялась.

Спекулятивные потоки капитала и кризисы

Проблемы дефицита и профицита баланса счетов текущих операций приобрели дополнительную остроту в новых условиях возросшей мобильности частного капитала. Страна со значительным и устойчивым отрицательным сальдо баланса счетов текущих операций могла подозреваться в наличии «фундаментального нарушения равновесия» с точки зрения основных положений Бреттонвудского соглашения и, таким образом, считаться находящейся на грани девальвации национальной валюты. Подозрения в неизбежности скорой девальвации, в свою очередь, могли спровоцировать кризис платежного баланса (см. гл. 17).

Например, при девальвации английской валюты каждый обладатель депозитов в фунтах стерлингов неизбежно несет убытки, так как стоимость подобных активов в иностранной валюте в этом случае снижается пропорционально изменению обменного курса. Поэтому если бы в Великобритании возник дефицит баланса счетов текущих операций, то обеспокоенные обладатели фунтов начали бы обменивать их на другие валюты. Для сохранения курса фунта стерлингов к доллару на фиксированном уровне *ЦБ Великобритании* пришлось бы покупать фунты и поставлять рынку те активы, которые предоставляли бы интерес для его участников. Подобное сокращение валютных резервов, происходящее в крупных масштабах, могло бы привести к такому их истощению, при котором поддержание прежнего обменного курса стало бы невозможным, в результате чего *ЦБ Великобритании* оказался бы вынужденным провести девальвацию фунта.

Подобным образом страны со значительным профицитом баланса счетов текущих операций могут рассматриваться рынком в качестве потенциальных кандидатов на проведение ревальвации национальных валют. В этом случае их центральные банки будут иметь избыточные государственные резервы и окажутся вынужденными продавать свои национальные валюты на валютном рынке, чтобы не допустить чрезмерного повышения их стоимостей. В этой ситуации страны столкнутся с проблемой неконтролируемого роста своих денежных масс, что может привести к повышению уровня цен и нарушению внутреннего баланса.

На протяжении 1960-х и начала 1970-х гг. кризисы платежного баланса во многих странах становились все более частыми и глубокими. Рекордный показатель дефицита торгового баланса Великобритании в начале 1964 г. положил начало периоду непрекращающихся спекуляций с фунтом стерлингов, чрезвычайно

затруднявших финансовую политику страны вплоть до ноября 1964 г., когда *Банк Великобритании* принял наконец решение о девальвации национальной валюты. В 1969 г. после аналогичных атак спекулянтов Франция оказалась вынужденной девальвировать свой франк, а ФРГ — марку. В начале 1970-х гг. эти кризисы приняли такой размах, что в конечном итоге привели к разрушению Бреттонвудской системы фиксированных обменных курсов. Конкретные события, приведшие к подобному коллапсу, будут рассмотрены ниже.

Следовательно, возможность возникновения кризиса платежного баланса придала дополнительное значение внешней цели уравновешивания состояния счетов текущих операций. Ведь даже нарушение баланса счетов текущих операций, вызванное неодинаковыми инвестиционными возможностями разных стран или просто чисто временными факторами, могло породить подозрения рынка о грядущем изменении паритета. В этих условиях государственные деятели получали дополнительные стимулы для недопущения резких колебаний состояния баланса счетов текущих операций.

Анализ вариантов финансовой политики в условиях Бреттонвудской системы

Для описания проблемы, с которой сталкивается каждая (за исключением США) страна, стремящаяся к обеспечению внутреннего и внешнего баланса в условиях Бреттонвудской системы фиксированных обменных курсов, нам следуем вернуться к модели, рассмотренной в гл. 17. Давайте предположим, что отечественная (R) и зарубежная (R^*) процентные ставки всегда оказываются одинаковыми, т. е.

$$R = R^*.$$

Как отмечалось выше, это равенство не совсем адекватно описывает ситуацию в Бреттонвудской системе (в особенности сложившуюся после 1958 г.), но дает достаточно точное представление об ограничениях, с которыми сталкивались государственные деятели при использовании различных мер макроэкономической политики. Наша модель покажет, каким образом положение страны с точки зрения достижения ее внутренних и внешних целей зависит от величины ее обменного курса (E) и от используемой финансово-бюджетной политики. Здесь и далее мы будем рассматривать E в качестве стоимости доллара, выраженной в единицах отечественной валюты. Данный анализ применим только в краткосрочном периоде, поскольку он подразумевает неизменность уровней отечественных и зарубежных цен (P и P^* соответственно).[1]

Поддержание внутреннего баланса

Сначала рассмотрим ситуацию с внутренним балансом. Если P^* и E являются фиксированными, то отечественная инфляция будет зависеть главным образом от вели-

[1] На основании допущения о невозможности кризисов платежного баланса в будущем, т. е. отсутствия ожиданий будущих изменений обменного курса. Смысл этого допущения заключается в том, чтобы подчеркнуть трудности выбора политики, с которыми сталкиваются государственные деятели даже в благоприятных условиях.

чины совокупного спроса, воздействующего на экономику, а не от ожиданий будущей инфляции. Следовательно, для обеспечения внутреннего баланса потребуется лишь достижение полной занятости, т. е. равенство совокупного спроса [1] и объема производства при полном использовании трудовых ресурсов, Y^f.

Вспомните, что совокупный спрос на отечественную продукцию равняется сумме потребления C, инвестиций, I, государственных закупок, G, и чистого экспорта CA. При этом потребление находится в прямой зависимости от располагаемого дохода, $Y - T$, где T соответствует сумме чистого налога. Профицит баланса счетов текущих операций является убывающей функцией располагаемого дохода и возрастающей функцией реального обменного курса, EP^*/P (гл. 16). Наконец, инвестиции принимаются нами постоянными. Следовательно, условие внутреннего баланса может быть представлено следующим образом:

$$Y^f = C(Y^f - T) + I + G + CA(EP^*/P, Y^f - T). \qquad (18.1)$$

Выражение (18.1) определяет меры макроэкономической политики, которые могут быть использованы в краткосрочном периоде для воздействия на совокупный спрос, а следовательно, и на объем производства. Ослабление финансово-бюджетной политики (увеличение G или снижение T) стимулирует рост совокупного спроса и приводит к увеличению объема производства. Подобным образом девальвация валюты (увеличение E) делает отечественные товары и услуги более дешевыми по сравнению с зарубежными и также повышает совокупный спрос и выпуск отечественной продукции. Государство может поддерживать объем производства на уровне, соответствующем полной занятости (Y^f), посредством изменения финансово-бюджетной политики или обменного курса отечественной валюты.

Обратите внимание на то, что при фиксированном обменном курсе монетарная политика оказывается неэффективной. Это происходит потому, что, как было показано в гл. 17, попытка ЦБ изменить денежную массу за счет продажи или покупки отечественных активов приведет к компенсирующему изменению заграничных резервов, в результате чего предложение денег в стране окажется на прежнем уровне. ЦБ может использовать операции с отечественными активами лишь для изменения величины заграничных резервов, но не для воздействия на уровень занятости или объем производства.

График II на рис. 18.2 определяет сочетания обменных курсов и типов бюджетно-налоговой политики, обеспечивающих неизменное значение объема производства на уровне Y^f и таким образом поддерживающих внутренний баланс. График имеет нисходящий характер, поскольку девальвация валюты (увеличение E) и ослабление финансово-бюджетной политики (увеличение G или снижение T) приводят к росту объема производства. Следовательно, для поддержания объема производства постоянным, ревальвация валюты (приводящая к сокращению совокупного спроса) должна согласовываться с ослаблением бюджетно-налоговой политики (приводящей к росту совокупного спроса). График II в точности пока-

[1] Если P^* оказывается нестабильным, например вследствие инфляции за рубежом, то сама по себе полная занятость еще не гарантирует ценовой стабильности при фиксированном обменном курсе. Подобная более сложная ситуация рассматривается ниже.

Рисунок показывает, какие уровни обменного курса и типы бюджетно-налоговой политики подразумевают те или иные состояния занятости и баланса счетов текущих операций. Все точки графика *II* определяют объемы производства, достигаемые при полной занятости; все точки графика *XX* определяют целевое значение баланса счетов текущих операций, *X*.

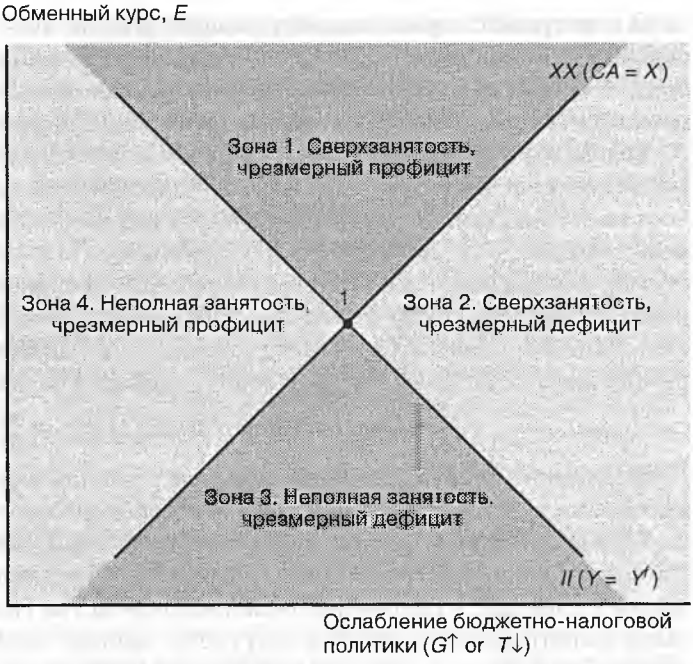


Рис. 18.2. Внутренний баланс (*II*), внешний баланс (*XX*), и «четыре зоны экономического дискомфорта»

зывает, как должна изменяться бюджетно-налоговая политика при изменении *E* для поддержания состояния полной занятости. Справа от графика *II* финансово-бюджетная политика является более ослабленной, чем требуется для обеспечения полной занятости; следовательно, производственные факторы экономики используются чересчур интенсивно. Слева от графика *II* бюджетно-налоговая политика является чрезмерно жесткой, поэтому трудовые ресурсы экономики используются не полностью.

Поддержание внешнего баланса

Мы уже знаем, как изменения финансово-бюджетной политики или обменного курса могут использоваться для воздействия на объем производства и, таким образом, помогать правительству в достижении внутренней цели обеспечения полной занятости. Как же эти меры макроэкономической политики влияют на состояние внешнего баланса? Для ответа на этот вопрос предположим, что правительство имеет некоторое целевое значение профицита, *X*, к достижению которого оно стремится. Задача достижения требуемого внешнего баланса подразумевает, что правительство должно проводить такие изменения финансово-бюджетной политики и обменного курса, при которых обеспечивалось бы выполнение равенства

$$CA\,(EP^*/P,\ Y - T) = X. \qquad (18.2)$$

При заданных исходных значениях P и P^* увеличение E сделает отечественные товары более дорогими и улучшит состояние сальдо баланса счетов текущих операций. Но ослабление финансово-бюджетной политики окажет на него противоположный эффект. Снижение T приводит к повышению объема производства, Y; возникающее при этом увеличение располагаемого дохода приведет к росту отечественных расходов на импортные товары и, следовательно, сократит значение чистого экспорта. Подобным образом увеличение G приводит к снижению CA за счет роста Y.

Для сохранения значения сальдо баланса счетов текущих операций на уровне X при проведении девальвации национальной валюты (т. е. повышении E), правительство должно увеличить свои закупки или понизить налоги. Поэтому на рис. 18.2 показано, что график XX, определяющий условия достижения внешнего баланса, имеет положительный наклон. График XX показывает, каким должно быть ослабление финансово-бюджетной политики для сохранения заданного значения профицита X при девальвации отечественной валюты на фиксированную величину.[1] Так как рост E приводит к увеличению чистого экспорта, то точки над графиком XX соответствуют состоянию баланса счетов текущих операций, имеющих профицит относительно заданного значения X. Подобным образом точки под графиком XX соответствуют дефициту баланса счетов текущих операций относительно его целевого значения.

Способы изменения объема и направления расходов

Графики XX и II делят площадь рис. 18.2 на четыре части, обычно называемые «четырьмя зонами экономического дискомфорта». Каждая из этих зон описывает последствия различных вариантов макроэкономической политики. В зоне 1 уровень занятости оказывается слишком высоким, а профицит баланса счетов текущих операций слишком большим; в зоне 2 уровень занятости также оказывается чересчур высоким, но при этом наблюдается значительный дефицит баланса; зона 3 характеризуется неполной занятостью и чрезмерным дефицитом; в зоне 2 неполная занятость дополняется профицитом баланса счетов текущих операций, превышающим заданный уровень. Используемые вместе финансово-бюджетная политика и меры по изменению обменного курса могут привести экономику в положение, соответствующее точке пересечения II и XX (точка 1), в котором будет обеспечиваться поддержание внутреннего и внешнего баланса. Точка 1 характеризует тот набор мер, который обеспечивает перевод экономики в состояние, наиболее предпочтительное с точки зрения государства.

Если первоначально экономика находится в ином положении, то для достижения внутреннего и внешнего баланса необходимо проведение корректировок обменного курса и финансово-бюджетной политики. Изменения финансово-бюджетной политики, переводящие экономику в состояние 1, называются **политикой изменения расходов**, поскольку они изменяют уровень совокупного спроса на

[1] Можете ли вы показать, как строится график XX на рис. 18.2 на основе другого (но связанного с ним) графика XX, показанного на рис. 16.7? (Подсказка: используйте этот график для анализа последствий ослабления финансово-бюджетной политики.)

товары и услуги. Сопровождающие их корректировки обменного курса называются **политикой переключения расходов**, так как они изменяют направление спроса, по-новому перераспределяя его между отечественной и импортной продукцией. В общем случае для достижения внутреннего и внешнего баланса необходимы и политика изменения, и политика переключения расходов.

Согласно правилам Бреттонвудской системы, изменения обменных курсов (использование политики переключения) должны были проводиться достаточно редко. В этих условиях финансово-бюджетная политика являлась основным инструментом перевода экономики в состояние внутреннего и внешнего баланса. Но, как видно на рис. 18.2, использование политики только одного типа обычно оказывается недостаточным для достижения обеих этих целей одновременно. Только если состояние экономики соответствует точке, смещенной относительно точки 1 исключительно по горизонтали, то поставленной задачи можно добиться с использованием одной лишь финансово-бюджетной политики. Кроме того, финансово-бюджетная политика является весьма инерционной, так как она не может быть реализована без соответствующего одобрения законодательных органов государства. Другой ее недостаток заключается в том, что, к примеру, в случае ее ослабления со временем она может быть вновь приведена к первоначальному виду, если будет порождать хронический дефицит государственного бюджета.

Вследствие неэластичности обменного курса правительство может оказаться перед непростой дилеммой. При финансово-бюджетной политике и обменном курсе, соответствующем точке 2 на рис. 18.3, в стране имеются неполная занятость и чрезмерный дефицит баланса счетов текущих операций. В этом случае лишь сочетание девальвации и ослабления финансово-бюджетной политики, показанное на рисунке, способно перевести экономику в состояние, характеризующееся наличием внутреннего и внешнего баланса (точка 1). За счет одного лишь ослабления финансово-бюджетной политики можно устранить безработицу (перевод экономики в точку 3), но платой за повышение занятости станет дополнительное увеличение дефицита. В то же время одно лишь ужесточение финансово-бюджетной политики может обеспечить достижение внешнего баланса (точка 4), но при этом произойдет сокращение производства и дальнейшее нарушение внутреннего баланса. Поэтому неудивительно, что дилемма выбора макроэкономической политики, подобная той, которая возникает в точке 2, порождает подозрения относительно предстоящей девальвации валюты. Девальвация одновременно улучшает сальдо баланса счетов текущих операций и повышает совокупный спрос за счет увеличения реального обменного курса EP^*/P; ее альтернативой будет установление длительного и имеющего неприятные политические последствия периода высокой безработицы, в течение которого должно произойти эквивалентное повышение реального обменного курса за счет снижения P.[1]

На практике некоторые страны проводили изменения своих обменных курсов для улучшения состояний внутреннего и внешнего баланса, хотя обычно подобные действия сопровождались возникновением кризиса платежного баланса. Мно-

[1] Для проверки понимания этих процессов продемонстрируйте, что при прочих равных условиях уменьшение P приводит к смещению графиков II и XX из точки 1 вертикально вниз.

До тех пор пока не произойдут девальвация и ослабление бюджетно-налоговой политики, достижение внутреннего и внешнего баланса (точка 1) будет невозможным. Использование только лишь финансово-бюджетной политики может привести либо к внутреннему (точка 3), либо к внешнему (точка 4) балансу, причем это может произойти лишь в ущерб основным целям экономики.

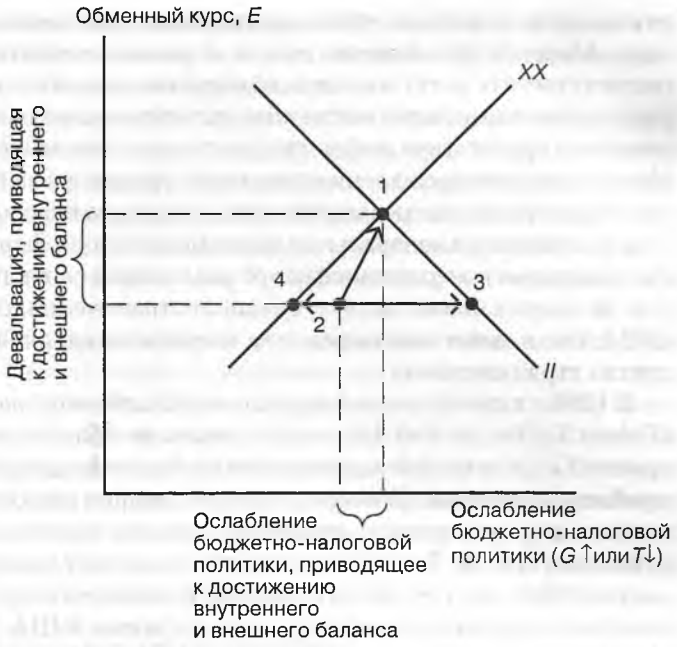


Рис. 18.3. Меры макроэкономической политики, обеспечивающие достижение внутреннего и внешнего баланса

гие страны ужесточали также контроль за сделками, отражающимися на счетах движения капиталов, чтобы нарушить связь между отечественной и зарубежной процентными ставками и сделать свою монетарную политику более эффективной. Но в этом они добились лишь частичного успеха, как продемонстрировали события, приведшие к развалу Бреттонвудской системы.

Проблема внешнего баланса США

Проблема внешнего баланса США отличалась от аналогичной проблемы, с которой сталкивались другие страны, входившие в Бреттонвудскую систему. В качестве эмитента «*N*-й» валюты США не несли ответственности за фиксацию обменных курсов доллара. Их главной задачей было обеспечение долларовой цены золота на уровне $35 за унцию, и в частности создание гарантий того, что центральные банки других стран смогут конвертировать свои долларовые активы в золото по данному курсу. Для этой цели США должны были иметь значительные золотые запасы.

Поскольку в функции Соединенных Штатов входило обеспечение продаж золота зарубежным центральным банкам в обмен на доллары, то возможность того, что эти страны захотят конвертировать свои долларовые резервы в золото, служила потенциальным внешним ограничителем макроэкономической политики США. Но на практике зарубежные ЦБ проявляли готовность держать у себя накопленные долларовые активы, так как они приносили процентный доход и представляли собой, по сути, международные деньги. При этом логика системы золотовалютно-

го стандарта требовала, чтобы центральные банки продолжали накапливать доллары. Мировое предложение золота не росло достаточно быстро для того, чтобы соответствовать росту мировой экономики, поэтому единственный способ, которым центральные банки могли поддерживать адекватные уровни международных резервов (препятствуя инфляции), заключался в накоплении долларовых активов. Но предъявлявшиеся время от времени официальные требования обмена долларов на золото истощали золотой запас Америки и порождали беспокойство у *ФРС*. Тем не менее пока центральные банки были готовы формировать свои резервы за счет долларов и воздерживаться от реализации своих прав на обмен этих долларов на американское золото, внешние ограничения, с которыми сталкивались США, были менее жесткими, чем внешние ограничения, существовавшие для других стран системы.[1]

В 1960 г. в своей ставшей широко известной книге экономист Роберт Триффин (Robert Triffin) из *Yale University* привлек всеобщее внимание к основной долгосрочной проблеме функционирования Бреттонвудской системы, названной им **проблемой доверия**.[2] В то время когда Триффин писал свою книгу, золотые запасы Америки еще превосходили ее долларовые обязательства по отношению к зарубежным ЦБ. Но Триффин понял, что поскольку международные резервы центральных банков будут расти и дальше, то количество хранящихся в них долларов неизбежно превысит величину золотого запаса США. Поскольку Соединенные Штаты обещали обменивать эти доллары на золото по цене $35 за унцию, то в конечном итоге они должны будут утратить возможность выполнения своих обязательств, если все владельцы долларовых активов одновременно попытаются конвертировать их в золото. Эта ситуация и порождала проблему доверия: центральные банки, понимая, что их доллары не являются теперь «столь же надежными, как и звонкая монета», могли отказаться от дальнейшего накопления долларовых резервов и даже разрушить существующую систему своими попытками обменять на золото уже имеющуюся у них американскую валюту. Для событий, предсказанных Триффином, уже существовал реальный исторический прецедент. Еще в 1931 г. государства, имевшие запасы фунтов стерлингов и знавшие об ограниченности золотых резервов Великобритании, способствовали разрушению системы золотого стандарта, внезапно начав требовать обмена фунтов на золото.

В то время одним из возможных способ решения данной проблемы было повышение официальной цены золота как в долларах, так и в других валютах. Но эта мера привела бы к росту инфляции и имела бы неблагоприятные политические последствия с точки зрения обогащения нескольких стран, являвшихся крупнейшими поставщиками золота на мировом рынке. Кроме того, увеличение цены зо-

[1] Франция не проявляла желания аккумулировать доллары и дальше. Президент де Голль, критиковавший Бреттонвудскую систему за «чрезмерные привилегии», которые она предоставляла США, распорядился в 1965 г. конвертировать значительную часть долларовых запасов Франции в золото. Но эта резкая акция де Голля, явившаяся одним из элементов его более широкой программы борьбы против так называемого англосаксонского засилья в союзе западных государств, не была поддержана большинством стран, входивших в Бреттонвудскую систему.

[2] См. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis* (New Haven: Yale University Press, 1960).

лота заставило бы центральные банки ожидать дальнейшего снижения стоимости их долларовых запасов и, таким образом, не только не решило бы проблему доверия, но и привело бы к ее еще большему усугублению!

Триффин предложил собственный план действий, согласно которому *МВФ* должен был выпустить свою собственную валюту, которую центральные банки обязаны были бы хранить в качестве резервов вместо доллара. Согласно этому плану, *МВФ* сам гарантировал бы адекватный рост предложения международных резервов, подобно тому как каждый ЦБ гарантирует адекватный рост отечественной денежной массы. Таким образом, план Триффина по существу превращал *МВФ* в общемировой ЦБ.[1]

В 1967 г. члены МВФ одобрили выпуск так называемых **специальных прав заимствования** (СПЗ) — искусственных резервных активов, подобных валюте *МВФ*, предлагавшейся Триффином. СПЗ используются в операциях между центральными банками, но их создание оказало сравнительно слабое воздействие на функционирование международной денежной системы. Влияние СПЗ отчасти было ограничено из-за того, что в конце 1960-х гг. система фиксированных обменных курсов стала испытывать серьезные затруднения, которые вскоре привели к ее полному коллапсу. Причины этих затруднений во многом были обусловлены особым положением, которое занимали в Бреттонвудской системе США.

Упадок и крушение Бреттонвудской системы

Система фиксированных валютных паритетов затрудняла странам одновременное достижение внутреннего и внешнего баланса без дискретных корректировок обменного курса. Но по мере упрощения перевода средств через границу реальная вероятность того, что обменные курсы могут быть изменены, породила спекулятивные потоки капитала, еще более усложнившие задачи, стоявшие перед руководителями государств. История крушения Бреттонвудской системы представляет собой историю безуспешных попыток входивших в нее стран примирить цели одновременного достижения внутреннего и внешнего баланса в рамках правил, принятых в 1944 г.

Затишье перед бурей: 1958–1965 гг.

В 1958 г. одновременно с восстановлением конвертируемости валют в Европе в США произошло резкое сокращение положительного сальдо баланса счетов текущих операций. В 1959 г. значение сальдо стало отрицательным. Хотя состояние баланса улучшилось в 1960 г., когда США вступили в период рецессии, в том же году иностранные ЦБ конвертировали около $2 млрд своих долларовых активов в золото, а в 1958–1959 гг. — еще $3 млрд. В 1960 г. закончилась эпоха «долларового дефицита» и начался нервный период ожиданий внезапной девальвации доллара относительно золота.

В целом же 1961–1965 гг. были для США довольно спокойными, несмотря на то что некоторые страны, главным образом Великобритания, сталкивались с серьезными проблемами. Профицит баланса счетов текущих операций США вырос, и угроза крупномасштабных требований иностранных ЦБ о конвертировании долларов в золото ослабла. Но продолжавшийся отток частного капитала из США, увеличивавший долларовую компоненту официальных заграничных резервов,

[1] План Триффина был подобен плану, содержавшемуся в первоначальном проекте *МВФ*, который был разработан Кейнсом в начале 1940-х гг. Но предложение Кейнса не было принято.

являлся источником постоянных беспокойств для администраций президентов Кеннеди и Джонсона. Поэтому начиная с 1963 г. США стали ограничивать отток капитала путем введения налога на покупку американскими гражданами иностранных активов, а также за счет использования других мер.

В начале этого периода ФРГ столкнулась с проблемой достижения внутреннего и внешнего баланса, которая еще более обострилась в конце 1960-х гг. В 1960 г. ФРГ переживала пик роста занятости, сопровождавшийся значительным притоком средств из международных резервов. Используя терминологию рис. 18.2, можно сказать, что ФРГ оказалась в зоне 1. Попытки ограничить этот бум с помощью сокращения денежной массы привели лишь к еще более быстрому увеличению международных резервов *Бундесбанка*, который был вынужден продавать немецкую марку за доллары, чтобы не допустить ее дальнейшего удорожания. Незначительная ревальвация марки (на 5%) в марте 1961 г. приблизила немецкую экономику к состоянию внешнего и внутреннего баланса, так как рост производства в стране замедлился, а профицит баланса счетов текущих операций сократился. Хотя в этом случае система в целом успешно избежала более серьезного кризиса, это произошло отчасти потому, что валютный рынок воспринимал ревальвацию марки как отражение макроэкономических проблем ФРГ, а не США. Но в следующем десятилетии восприятие валютным рынком общемировой ситуации существенно изменилось.

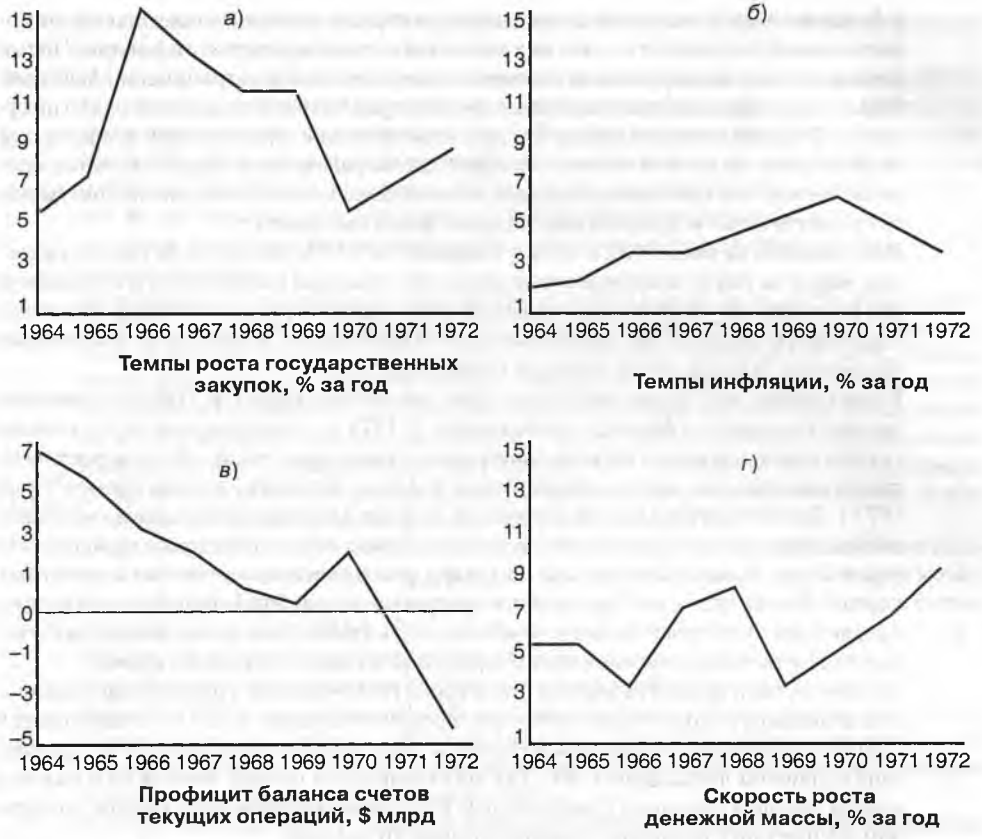
Вьетнамская война и «Великое общество»: 1965–1968 гг.

Многие экономисты рассматривают набор мер макроэкономической политики США в 1965–1968 гг. в качестве основной ошибки, способствовавшей крушению системы фиксированных обменных курсов. В 1965 г. по мере расширения военных действий США во Вьетнаме государственные военные закупки, проводившиеся администрацией президента Джонсона, резко возросли. В то же время другие направления государственных расходов также значительно увеличились, как, например, связанные с реализацией президентской программы построения «Великого общества» (подразумевавшей выделение значительных сумм на развитие общественного образования и модернизацию инфраструктуры городов). На рис. 18.4, *а* показано, что темпы роста номинального размера государственных закупок были сравнительно невысокими в 1965 г., а затем стали стремительно увеличиваться. Этот рост государственных расходов не подкреплялся соответствующим повышением налогов: 1966 г. был годом выборов, и президент Джонсон не хотел запрашивать разрешения на усиление налогового бремени, чтобы не привлечь дополнительного внимания конгресса к структуре правительственных расходов.

В результате в США произошло резкое ослабление финансово-бюджетной политики, породившее рост внутренних цен и значительное сокращение профицита баланса счетов текущих операций (рис. 18.4, *б* и 18.4, *в*). Хотя монетарная политика (оцениваемая скоростью роста денежной массы) первоначально была направлена на сокращение предложения денег на фоне роста объемов производства, негативное влияние возросшей процентной ставки на ситуацию в строительной промышленности вынудило *ФРС* избрать более мягкий монетарный курс в 1968–1969 гг. (рис. 18.4, *г*). Как показано на рис. 18.4, *б*, вследствие возникшего повышения уровня цен скорость инфляции в США составила в конце 1960-х гг. около 6% в год.

От золотого кризиса к коллапсу: 1968–1973 гг.

Первые сигналы о приближении кризиса стали поступать с лондонского рынка золота. В конце 1967 г. и начале 1968 г. частные спекулянты начали скупать золото в ожидании роста его долларовой цены. В то время многие считали, что рост числа спекулятивных операций был спровоцирован девальвацией английского фунта в



Источник: *Economic Report of the President*, 1985. Темпы роста денежной массы соответствуют процентному увеличению *M*1 с декабря одного года по декабрь следующего. Скорость инфляции соответствует процентному увеличению среднего индекса потребительских цен за текущий год по сравнению со средним значением индекса потребительских цен за предыдущий год.

Рис. 18.4. Макроэкономические показатели США в 1964–1972 гг.

ноябре 1967 г., но вероятно, что на настроения спекулянтов повлияли также резкое увеличение денежной массы и повышение темпов инфляции в США на протяжении 1967 г. После того как *ФРС* и некоторые европейские ЦБ осуществили продажи крупных партий золота, 15 марта 1968 г. *Банк Великобритании* принял решение о закрытии золотого рынка. Два дня спустя центральные банки объявили о создании двухуровнего рынка золота: один уровень предназначался для частных, а другой – для официальных операций. Частные трейдеры получили возможность продолжать торговлю золотом на лондонском рынке по плавающему курсу. В то же время центральные банки продолжали проводить свои сделки на официальном уровне по твердому курсу $35 за унцию.

Создание двухуровнего рынка стало поворотным моментом в истории Бреттонвудской системы. Основной целью золотовалютного стандарта, введенного в действие Бреттонвудским соглашением, было предотвращение инфляции за счет фиксирования долларовой цены золота. Разрывая связь между предложением долларов

и фиксированной рыночной ценой золота, центральные банки отказывались от использования встроенного в систему механизма предотвращения инфляции. Новые соглашения не подразумевали полного отказа от внешнего ограничения действий США, поскольку центральные банки других стран сохраняли за собой право покупать у *ФРС* золото за доллары. Но при этом значение официальной цены золота было сведено до уровня некоего инструмента выравнивания балансов счетов операций между центральными банками; отныне цена золота больше не подразумевала автоматического ограничения мировой денежной массы.

Как показано на рис. 18.4б, в 1970 г. инфляция в США, несмотря на начало рецессии, выросла. Затем инфляционные ожидания охватили американскую экономику, что повлияло на установление новых уровней оплаты труда даже перед лицом наступающего кризиса. Но снижение совокупного спроса повлияло на увеличение профицита баланса счетов текущих операций в 1970 г.

К сожалению, это улучшение носило лишь временный характер. Неблагоприятные данные платежного баланса, появившиеся в 1971 г., спровоцировали массивные скупки немецкой марки на валютном рынке, стимулируя таким образом рост ожиданий ревальвации марки относительно доллара. В течение только одного 4 мая 1971 г. *Бундесбанк* был вынужден купить $1 млрд для сохранения курса американской валюты на фиксированном уровне в условиях огромного спроса на марку. Но утром 5 мая *Бундесбанк* приобрел $1 млрд уже в течение первого часа валютных торгов! В этих условиях *Бундесбанк* прекратил дальнейшую борьбу и установил плавающий курс своей валюты, чтобы не стать свидетелем дальнейшего разбухания отечественной денежной массы в результате своих покупок долларов.

По прошествии недели на рынках стало крепнуть убеждение в предстоящей девальвации доллара относительно основных европейских валют. В 1971 г. безработица в США по-прежнему оставалась высокой, а цены значительно выросли по сравнению с уровнем предыдущих лет. Для восстановления полной занятости и баланса счетов текущих операций Соединенным Штатам необходимо было каким-то образом осуществить реальное снижение стоимости доллара.

На практике реальное обесценивание валюты могло осуществиться двумя путями. Первый путь подразумевал снижение уровня американских цен в ответ на возникновение отечественной безработицы и одновременное увеличение уровня зарубежных цен в ответ на продолжающиеся покупки долларов иностранными ЦБ. Второй путь заключался в снижении номинальной цены доллара в единицах других валют. Первый вариант, означавший безработицу в США и инфляцию за рубежом, представлялся политикам слишком болезненным. Рынки справедливо полагали, что изменение стоимости американской валюты является неизбежным. Это привело к новым продажам долларов на валютном рынке, пик которых пришелся на август 1971 г.

Но проведение девальвации было для США непростым делом. Любая другая страна могла бы изменить обменный курс своей валюты по отношению ко всем остальным, просто зафиксировав его *долларовое* выражение на новом уровне. Но денежная единица США, являясь «*N*-й» валютой, могла быть девальвирована только в том случае, если бы иностранные правительства согласились установить новые фиксированные значения курсов своих валют к доллару. В результате все страны должны были бы одновременно провести *ревальвацию* своих валют относительно американской. Следовательно, решение о ревальвации доллара могло быть принято только в результате проведения интенсивных многосторонних переговоров. При этом некоторые страны вовсе не были заинтересованы в проведении ревальвации, которая бы сделала их товары более дорогими по сравнению с американскими и, следовательно, нанесла бы ущерб отечественным отраслям промышленности, ра-

ботающим на экспорт или конкурирующим с иностранными производителями импортируемой продукции.

Президент Ричард Никсон принял решение по данной проблеме 15 августа 1971 г. Во-первых, он остановил сокращение золотых запасов, объявив, что США больше не будут автоматически продавать золото в обмен на доллары, предлагаемые зарубежными ЦБ. Эта мера разорвала существовавшую стоимостную связь между долларом и золотом. Во-вторых, президент объявил о том, что дополнительный 10%-ный налог на все товары, импортируемые в США, будет сохраняться до тех пор, пока торговые партнеры Америки не согласятся ревальвировать свои валюты относительно доллара.

Международное соглашение о пересмотре валютных курсов было достигнуто в декабре 1971 г. на переговорах, проходивших в стенах Смитсоновского института в Вашингтоне. В среднем доллар был девальвирован относительно других валют на 8%, а дополнительный 10%-ный налог на импорт, введенный с целью ускорения пересмотра курсов валют, отменялся. Официальная цена золота была повышена до $38 за унцию, но это изменение не имело экономических последствий, поскольку США не отказались возобновить продажу золота зарубежным ЦБ. Проведенный пересмотр порядка установления валютных курсов продемонстрировал, что мировая экономика смогла преодолеть последний пережиток эпохи золотого стандарта.

Смитсоновское соглашение хотя и было названо в свое время «наиболее значительным монетарным соглашением в истории человечества», стало нарушаться уже менее чем через 15 месяцев после своего принятия. Резкое ухудшение баланса счетов текущих операций США в 1972 г., дополненное более высокими темпами роста денежной массы в этот год президентских выборов, убедило рынок в том, что предусмотренная Смитсоновским соглашением девальвация доллара является недостаточной. В 1972 г. продолжались спекулятивные операции обмена долларов на другие валюты, главным образом на немецкие марки и иены. ФРГ ужесточила контроль за притоком капиталов с целью воспрепятствовать изменению своих резервов, которое приводило к увеличению ее денежной массы.

В начале февраля 1973 г. началась новая спекулятивная атака на американскую валюту. В результате было принято решение о временном прекращении работы валютного рынка, а США и их основные торговые партнеры приступили к обсуждению мер, необходимых для поддержания доллара. 12 февраля было объявлено о новой девальвации доллара на 10%, но спекуляции с ним возобновились сразу же после того, как правительства договорились о возобновлении работы валютного рынка. После того как 1 марта центральные банки европейских стран купили $3,6 млрд для предотвращения удорожания своих валют, деятельность валютного рынка вновь была приостановлена.

Когда 19 марта валютный рынок вновь заработал, денежные единицы большинства европейских стран и Японии стали изменяться по отношению к доллару по свободно плавающему курсу.[1] Введение плавающего курса валют индустриально развитых стран к доллару рассматривалось в тот период в качестве первой реакции на возобновление неконтролируемых спекулятивных потоков капитала. Но временное соглашение, достигнутое в марте 1973 г., оказалось на практике долгосрочным. Оно означало окончание эпохи фиксированных обменных курсов и начало нового нестабильного периода в работе международной денежной системы.

[1] Многие развивающиеся страны продолжали привязывать стоимости своих валют к доллару, а некоторые страны Европы в определенной мере фиксировали свои взаимные курсы в соответствии с неформальным соглашением, получившим название «валютной змеи». Как мы увидим в гл. 20, применение «валютной змеи» содействовало созданию Европейской денежной системы, а в конечном итоге — и единой европейской валюты, евро.

Мировая инфляция и переход к плавающим курсам

Повышение темпов инфляции в США, показанное на рис. 18.4, *б*, явилось отражением общемировой тенденции. Данные табл. 18.1 убедительно говорят о том, что к концу 1960-х гг. в европейских странах также произошло значительное повышение скорости инфляции. Теория, изложенная в гл. 17, предсказывает, что когда страна, являющаяся эмитентом резервной валюты, повышает скорость роста своей денежной массы, как это делали США во второй половине 1960-х гг., то одним из последствий подобного развития событий является автоматическое повышение скорости роста предложения денег и темпов инфляции за рубежом в том случае, если иностранные ЦБ начинают покупать резервную валюту для поддержания своих обменных курсов и увеличения своих денежных масс. Одно из объяснений коллапса Бреттонвудской системы заключается в том, что зарубежные страны были вынуждены *импортировать* американскую инфляцию посредством механизма, описанного в гл. 17: для восстановления своих уровней цен и внутреннего баланса они должны отказаться от фиксированных обменных курсов и позволить своим валютам изменяться в свободном режиме. В какой же мере вина за подрыв Бреттонвудской системы может быть возложена на меры макроэкономической политики, использовавшиеся США?

Таблица 18.1

Темпы инфляции в европейских странах в 1966–1972 гг., % за год

Страна	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Великобритания	3,6	2,6	4,6	5,2	6,5	9,7	6,9
Франция	2,8	2,8	4,4	6,5	5,3	5,5	6,2
ФРГ	3,4	1,4	2,9	1,9	3,4	5,3	5,5
Италия	2,1	2,1	1,2	2,8	5,1	5,2	5,3

Источник: Организация экономического сотрудничества и развития. *Main Economic Indicators: Historical Statistics*, 1964–1983. Paris: OECD, 1984. Приведенные цифры соответствуют процентному увеличению средних индексов потребительских цен за год.

Чтобы понять, каким образом в случае отсутствия корректировок валютных курсов может произойти импорт инфляции из-за границы, вернемся к графическому отображению состояний внутреннего и внешнего баланса, показанному на рис. 18.2. Предположим, что рассматриваемая нами страна существует в условиях зарубежной инфляции. Первоначально мы считали зарубежный уровень цен P^* фиксированным, но теперь в результате инфляции за рубежом P^* начинает повышаться. На рис. 18.5 показано, как это отражается на экономике рассматриваемой нами страны.

Вы можете узнать, как сместятся исходные графики, ответив на вопрос о том, что произойдет, если номинальный обменный курс должен будет снизиться пропорционально увеличению P^*. В этом случае реальный обменный курс EP^*/P не изменится (при фиксированном P) и экономика останется в состоянии внутрен-

После повышения P^* точка 1 оказывается в зоне 1 (сверхзанятость и чрезмерный профицит). Ревальвация (снижение E) приводит к немедленному восстановлению баланса, переводя экономику в состояние, соответствующее точке 2.

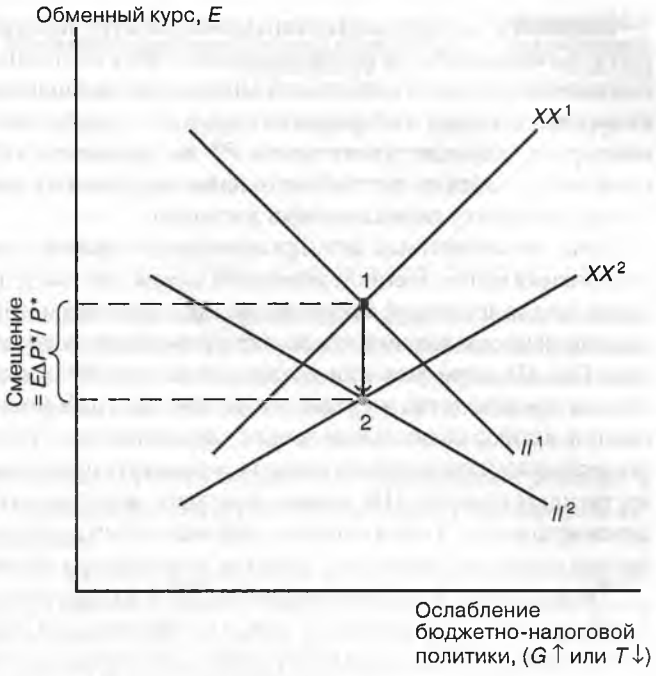


Рис. 18.5. Влияние повышения уровня зарубежных цен P^* на состояние внутреннего и внешнего балансов

него или внешнего баланса, если одно из этих условий первоначально выполнялось. Следовательно, рис. 18.5 показывает, что при заданном исходном значении обменного курса увеличение P^* приводит к смещению графиков II^1 и XX^1 вниз на ту же самую величину (равную произведению пропорционального увеличения P^* на исходное значение обменного курса). Новые графики II^2 и XX^2 пересекаются в точке 2, которая располагается строго под точкой 1.

Если состояние экономики определяется точкой 1, то увеличение P^* (при заданных фиксированных обменном курсе и уровне отечественных цен) переведет экономику в зону 1, характеризующуюся чрезмерной занятостью и нежелательно высоким профицитом баланса счетов текущих операций. Фактором, обусловливающим получение такого результата, является реальное обесценивание национальной валюты, приводящее к повышению мирового спроса на отечественную продукцию (EP^*/P растет потому, что растет P^*).

Если государство не предпринимает никаких дополнительных мер, то чрезмерная занятость приводит к повышению уровня отечественных цен, что заставляет оба графика постепенно смещаться к их исходным положениям. Смещение графиков прекращается тогда, когда увеличение P становится пропорциональным увеличению P^*. В этой ситуации реальный обменный курс, занятость и сальдо баланса счетов текущих операций равняются своим исходным значениям, поэтому точка 1 вновь определяет состояние внутреннего и внешнего баланса.

Избежать импорта инфляции можно за счет ревальвации отечественной валюты (т. е. снижения E) и перевода экономики в состояние 2. Ревальвация приводит к мгновенному восстановлению внутреннего и внешнего баланса без возникновения отечественной инфляции за счет того, что номинальный обменный курс компенсирует влияние увеличения P^* на реальный обменный курс. Поэтому в качестве реакции на чистое увеличение зарубежных цен необходимо использовать только политику переключения расходов.

Рост отечественных цен, происходящий при отсутствии ревальвации, требует увеличения отечественной денежной массы, так как в долгосрочном периоде изменение цен и денежной массы носит пропорциональный характер. Это увеличение денежной массы достигается за счет проведения валютной интервенции отечественным ЦБ. По мере того как после повышения P^* происходит рост отечественного объема производства и уровня отечественных цен, реальная денежная масса сокращается, а спрос на реальные деньги увеличивается. Чтобы не допустить повышения отечественной процентной ставки в результате происходящего роста стоимости отечественной валюты, ЦБ должен покупать международные резервы и увеличивать денежную массу. Таким образом, инфляционная политика страны, являющейся эмитентом резервной валюты, отразится на денежных массах других стран.

Тесная связь между инфляцией в США и в других странах показана на рис. 18.4, а данные табл. 18.1 говорят о том, что европейская инфляция частично была импортирована из США. Но отсутствие синхронности в повышении инфляции в разных странах указывает на то, что важную роль здесь играют и индивидуальные особенности каждой из экономик. Например, в Великобритании инфляция стала быстро расти в 1968 г., т. е. после девальвации фунта стерлингов. Так как (согласно выводам предыдущей главы) девальвация в долгосрочном периоде нейтральна, то в долгосрочном периоде она должна обеспечивать пропорциональный рост уровня отечественных цен. Вероятно, девальвация явилась одной из причин повышения инфляции в Великобритании. Забастовки во Франции в 1968 г. привели к значительному повышению зарплат, возникновению франко-германского валютного кризиса и девальвации франка в 1969 г. Эти события частично объясняют всплеск инфляции во Франции в 1968–1969 гг. Наиболее заметную роль импортированная инфляция сыграла в ФРГ, где болезненные воспоминания о периоде гиперинфляции заставили руководителей этой страны всячески противиться повышению уровня цен.

Показатели изменения денежной массы указывают на то, что ее увеличение в Европе и Японии заметно ускорилось в конце 1960-х гг., что полностью соответствует предсказаниям нашей теории. В табл. 18.2 приведены данные об эволюции международных резервов и денежной массы Западной Германии в 1968–1972 гг. Из таблицы видно, насколько значительным был рост предложения денег после 1969 г., когда *Бундесбанк* резко увеличил свои международные резервы.[1] Этот скачок позволяет предположить, что в значительной мере рост международных ре-

[1] Поведение резервов в 1968–1969 гг. (значительное повышение, за которым последовало значительное сокращение) отражает спекулятивные настроения рынка в период франко-германского валютного кризиса, связанные с ревальвацией немецкой марки относительно франка.

Таблица 18.2
Изменения денежной массы и международных резервов в Германии в 1968–1972 гг., % за год

	1968	1969	1970	1971	1972
Темпы роста денежной массы	6,4	–6,3	8,9	12,3	14,7
Темпы роста официальных международных резервов	37,8	–43,6	215,7	36,1	35,8

Источник: Организация экономического сотрудничества и развития. *Main Economic Indicators: Historical Statistics*, 1964–1983. Paris: OECD, 1984. Приведенные цифры соответствуют ежегодным процентным изменениям денежной массы и международных резервов (рассчитываемым на конец года).

зервов Германии стал следствием слухов о возможной девальвации доллара в 1970 г. и соответствующего смещения интереса участников рынка с долларовых активов на активы в немецких марках.

Монетарная политика США внесла несомненный вклад в повышение инфляции в других странах благодаря своему прямому воздействию на их уровни цен и объемы денежных масс. Она способствовала разрушению системы фиксированных обменных курсов, поскольку ставила руководителей иностранных государств перед выбором между фиксированными обменными курсами и импортируемой инфляцией. Но финансово-бюджетная политика США, содействовавшая девальвации доллара, также внесла свой вклад в повышение инфляции в других странах, создавая дополнительные стимулы для оттока спекулятивного капитала с рынка долларовых активов. Финансово-бюджетная политика США конца 1960-х гг. должна рассматриваться в качестве еще одной причины краха системы фиксированных обменных курсов.

Таким образом, коллапс Бреттонвудской системы произошел отчасти благодаря чрезмерному влиянию макроэкономической политики США на ситуацию в других странах. Но он был обусловлен также и тем, что основной инструмент политики переключения расходов — дискретное изменение обменного курса — провоцировал атаки спекулянтов, которые создавали дополнительные трудности для достижения как внутреннего, так и внешнего баланса. «Архитекторы» Бреттонвудской системы надеялись, что ее наиболее влиятельные члены не будут действовать исходя исключительно из своих внутренних интересов и смогут проводить политику, идущую на пользу всей мировой экономике в целом. Когда же в конце 1960-х гг. США продемонстрировали нежелание брать на себя подобную ответственность, система фиксированных обменных курсов рухнула.

Резюме

1. В открытой экономике государственные деятели стремятся к поддержанию *внутреннего баланса* (полная занятость и стабильный уровень цен) и *внешнего баланса* (сальдо счетов текущих операций не должно быть ни настоль-

ко отрицательным, чтобы страна не могла возвращать свои внешние долги, ни настолько положительным, чтобы в подобном положении по отношению к ней оказались другие страны). Состояние внешнего баланса зависит от многих факторов, включая режим обмена национальной валюты и мировые экономические условия. Поскольку макроэкономическая политика каждой страны сказывается на экономиках других государств, возможности страны добиться внутреннего и внешнего баланса зависят также и от действий ее торговых партнеров.

2. Система золотого стандарта содержит эффективный регулятор, обеспечивающий поддержание внешнего баланса, — так называемый механизм цен–монет–потока. Потоки золота, возникающие в условиях дефицита и профицита, приводят к изменению цен, которое уменьшает нарушение баланса. Но использование этой системы в целях поддержания внутреннего баланса приводит к неоднозначным результатам. После начала Первой мировой войны в 1914 г. использование золотого стандарта было приостановлено.
3. Попытки возвращения к предвоенному золотому стандарту, предпринимавшиеся после 1918 г., оказались безуспешными. Когда после 1929 г. мировая экономика оказалась в состоянии глубокого кризиса, восстановленная ранее система золотого стандарта рухнула, а процессы международной экономической интеграции значительно ослабли В нестабильных экономических условиях того периода правительства стран видели свою главную цель в обеспечении внутреннего баланса и пытались избежать проблемы поддержания внешнего баланса за счет частичной изоляции отечественных экономик от остального мира. В результате возникла такая мировая экономика, в которой положение каждой из стран могло бы быть заметно улучшено за счет налаживания международного сотрудничества.
4. Создатели *Международного валютного фонда* (*МВФ*) надеялись создать систему фиксированных обменных курсов, которая бы стимулировала рост международной торговли и в то же время делала бы требования сохранения внешнего баланса достаточно гибкими, чтобы их выполнение могло бы достигаться не за счет нарушения внутреннего баланса. Для достижения этой цели устав *МВФ* предусматривал финансовую помощь странам, имеющим дефицит баланса счетов текущих операций, и разрешал проведение корректировок обменного курса в условиях «фундаментального нарушения равновесия». Все страны, входившие в систему *МВФ*, фиксировали стоимость своих валют по отношению к доллару. При этом США фиксировали курс своей валюты по отношению к золоту и принимали на себя обязательство обменивать иностранным ЦБ имеющиеся у них доллары по курсу $35 за унцию.
5. После восстановления в Европе конвертируемости валют в 1958 г. финансовые рынки оказались более взаимосвязанными, монетарная политика стала менее эффективной (за исключением монетарной политики США), а состояние международных резервов — менее устойчивым. Произошедшие перемены выявили основной недостаток новой системы. Для одновременного достижения внутреннего и внешнего баланса необходимо было осуществлять и политику *переключения расходов*, и политику *изменения расходов*. Но вероятность

проведения политики переключения расходов (т. е. изменения обменных курсов) могла породить потоки спекулятивного капитала, подрывающие стабильность курсов валют. В качестве эмитента резервной валюты США столкнулись с особой проблемой поддержания внешнего баланса: проблемой доверия, возникшей тогда, когда объемы официальных долларовых активов зарубежных стран превысили размер золотых запасов США.

6. Макроэкономическая политика США конца 1960-х гг. способствовала крушению Бреттонвудской системы в начале 1973 г. Чрезмерное ослабление американской финансово-бюджетной политики стало одной из причин девальвации доллара в начале 1970-х гг.; возникшие при этом опасения проведения повторной девальвации способствовали переводу спекулятивного капитала из долларовых активов в активы в других валютах, что привело к непомерному росту денежных масс некоторых стран. Ускорение роста американской денежной массы способствовало повышению темпов инфляции в США и за рубежом, в результате чего иностранные государства стали все более противиться импорту американской инфляции, возникавшему в условиях существования Бреттонвудской системы. Серия международных кризисов, начавшаяся весной 1971 г., вынудила промышленно развитые станы отказаться как от привязки курса доллара к золоту, так и от системы фиксированных обменных курсов.

Основные понятия

- равновесие платежного баланса
- Бреттонвудское соглашение
- проблема доверия
- конвертируемая валюта
- политика изменения расходов
- политика переключения расходов
- внешний баланс
- обусловленность получения кредитов МВФ
- внутренний баланс
- Международный валютный фонд (МВФ)
- механизм цен-монет-потока
- Специальные права заимствования (СПЗ)

Задачи

1. Если бы вы отвечали за макроэкономическую политику маленькой открытой экономики, то каким было бы качественное воздействие каждого из следующих событий на ваши усилия по обеспечению внешнего баланса?
   а) На территории вашей страны обнаружено крупное месторождение урана.
   б) Мировая цена на медь, которая является главной составляющей экспорта вашей страны, непрерывно повышается.
   в) В мире происходит временное повышение цены на медь.
   г) В мире происходит временное повышение цены на нефть.

2. В условиях золотого стандарта, рассмотренных Юмом, опишите, как восстановится равновесие платежного баланса между двумя странами, А и Б, после перевода дохода страны Б в страну А.
3. Несмотря на недостатки системы золотого стандарта, существовавшей до 1914 г., изменения обменных курсов в ней происходили довольно редко. Но в межвоенный период подобные изменения стали происходить намного чаще. Чем, на ваш взгляд, можно объяснить причины подобного различия стабильности валютных курсов?
4. В условиях золотого стандарта страны могут использовать чрезвычайно жесткую монетарную политику в условиях борьбы за увеличение своей доли в ограниченном предложении мировых золотых резервов. Может ли эта же проблема возникнуть в системе, основанной на использовании валюты, когда облигации, деноминированные в различных валютах, обладают совершенной заменяемостью?
5. ЦБ, устанавливающий фиксированный курс отечественной валюты, может лишиться при этом своей автономии в проведении собственной монетарной политики. В подобных случаях иногда говорят, что ЦБ лишается возможности использовать монетарную политику для противодействия раскручиванию спирали заработных плат и цен. Рассуждения в поддержку этой точки зрения выглядят следующим образом: «Предположим, что рабочие требуют повышения зарплаты и работодатели идут им навстречу, но затем повышают цену своей продукции для покрытия возросших производственных издержек. Теперь уровень цен становится более высоким, а реальные состояния балансов мгновенно снижаются, поэтому для предотвращения повышения процентной ставки, которая приведет к росту стоимости отечественной валюты, ЦБ должен покупать иностранную валюту и увеличивать денежную массу. Эта мера обеспечивает приведение в соответствие первоначальных требований повышения зарплаты с ростом денежной массы, и экономика начинает непрерывно перемещаться к более высоким уровням зарплат и цен. Таким образом, при фиксированном обменном курсе не существует способа снижения зарплат и цен». В чем ошибочность подобных рассуждений?
6. Экономисты давно спорят по поводу того, был ли рост долларовых запасов в условиях Бреттонвудской системы «продиктованным спросом» (т. е. определявшимся желанием ЦБ увеличить свои международные резервы) или «продиктованным предложением» (т. е. определявшимся скоростью роста денежной массы в США). Какова ваша позиция в этом споре? Какие результаты позволяет получить анализ связи между ростом мировых запасов международных резервов и мировой инфляцией?
7. Предположим, что ЦБ маленькой страны столкнулся с проблемой роста мировой процентной ставки R^*. Как изменятся в этом случае валютные резервы ЦБ и денежная масса страны? Может ли ЦБ нейтрализовать хотя бы одно из последствий этих изменений с помощью операций на отечественном открытом рынке?
8. Как ограничения операций, отражающихся на счетах движения капитала, могли бы отразиться на решении проблемы достижения внутреннего и внешнего баланса в условиях фиксированного обменного курса? Какими могут быть издержки введения подобных ограничений?

Глава 19

Макроэкономическая политика и координация действий в условиях плавающих обменных курсов

Когда в конце 1960-х гг. Бреттонвудская система фиксированных курсов стала демонстрировать признаки несоответствия требованиям времени, многие экономисты стали высказываться за свободное определение обменных курсов на валютном рынке. Когда правительства промышленно развитых стран одобрили систему плавающих курсов в начале 1973 г., они рассматривали этот шаг в качестве временной меры и не являлись сознательными последователями экономистов, предлагавших введение постоянного режима свободно изменяющихся курсов валют. Но до сих пор возврат к системе фиксированных курсов по-прежнему оказывается невозможным: долларовые выражения стоимостей валют индустриально развитых стран продолжают свободно изменяться уже около 30 лет.

Защитники новой системы видели в ней способ разрешения противоречия между достижением внутреннего и внешнего баланса, которое нередко возникало в условиях жестких требований, налагавшихся Бреттонвудским соглашением. Но к середине 1980-х гг. экономисты и политики стали более скептически смотреть на достоинства международной денежной системы, основанной на использовании плавающих обменных курсов. Некоторые из ее критиков считали, что принятые после 1973 г. валютные соглашения создали своего рода международную денежную «антисистему», т. е. некое свободное сообщество стран, в котором национальная макроэкономическая политика нередко рассматривалась как нечто вообще ненужное. Многие экономисты теперь полагают, что система свободных обменных курсов нуждается в серьезном реформировании.

Почему же использование плавающих курсов принесло столько разочарований и какое направление должна принять реформа существующей системы? В этой главе уже известные нам модели фиксированных и свободных курсов будут использоваться для анализа наблюдавшихся в последние годы колебаний относительных стоимостей валют и для сравнения проблем макроэкономической политики в разных системах обменных курсов.

Плавающие обменные курсы

Когда в конце 1960-х гг. мировую экономику все чаще стали сотрясать глубокие валютные кризисы, большинство экономистов стали выступать за введение более гибкой системы обменных курсов. Многие из них утверждали, что система плавающих обменных курсов (при которой центральные банки не проводят интервенций на валютном рынке с целью поддержания фиксированных курсов своих валют) не только автоматически обеспечит гибкость обменных курсов, но принесет и многие другие экономические выгоды. Система плавающих обменных курсов основывается на трех основных принципах:

1. *Автономности монетарной политики.* Если бы центральные банки больше не были обязаны проводить валютные интервенции для поддержания фиксированных обменных курсов, то правительства могли бы использовать монетарную политику для обеспечения внутреннего и внешнего балансов. Кроме того, ни одна страна не оказывалась бы вынужденной импортировать инфляцию (или дефляцию) из-за рубежа.
2. *Симметрии.* При использовании плавающих обменных курсов удается избавиться от асимметрии, характерной для Бреттонвудской системы и США лишаются возможности в одностороннем порядке диктовать монетарные условия всему миру. В то же время США получат равные с другими странами возможности для оказания влияния на курс доллара по отношению к другим валютам.
3. *Обменных курсов как автоматических стабилизаторов.* Даже при отсутствии активной монетарной политики быстрые рыночные корректировки обменных курсов помогут странам поддерживать свои внутренние и внешние балансы в условиях изменений совокупного спроса. Длительные периоды спекулятивного ажиотажа, подобные тем, которые предшествовали кардинальному изменению валютных курсов, установленных Бреттонвудским соглашением, окажутся в условиях системы плавающих курсов невозможными.

Автономность монетарной политики

В условиях Бреттонвудской системы фиксированных курсов все страны, за исключением США, имели мало возможностей для использования монетарной политики в целях поддержания внутреннего и внешнего балансов. Это объяснялось тем, что монетарная политика этих стран ослаблялась действием механизма компенсации потоков капитала (рассмотренного в гл. 17). Например, покупка центральным банком отечественных активов приводила к временному снижению оте-

чественной процентной ставки и к ослаблению национальной денежной единицы на валютном рынке. Затем обменный курс должен был вырасти вследствие продаж центральным банком официальных валютных резервов. Но давление на процентную ставку и обменный курс исчезало только тогда, когда сокращение официальных резервов возвращало отечественную денежную массу к исходному уровню. Таким образом, в последние годы существования Бреттонвудской системы центральные банки налагали все более жесткие ограничения на международные платежи для сохранения контроля над отечественными денежными массами. Эти ограничения лишь отчасти способствовали усилению монетарной политики и оказывали негативный побочный эффект на международную торговлю.

Защитники системы плавающих курсов указывали на то, что отказ от обязательной фиксации стоимости валюты должен привести к возвращению центральным банкам функции монетарного регулирования. Например, если бы ЦБ столкнулся с проблемой безработицы и попытался решить ее с помощью увеличения денежной массы, то для него больше бы не было никаких правовых препятствий для проведения неизбежного в этом случае снижения стоимости отечественной валюты. Как и в ситуации, рассмотренной в гл. 16, снижение стоимости валюты привело бы к сокращению безработицы за счет уменьшения относительной стоимости отечественных товаров и повышения мирового спроса на них. Подобным образом ЦБ страны с «перегретой» экономикой смог бы снизить деловую активность за счет сокращения денежной массы, не беспокоясь о том, что нежелательный приток резервов сможет свести на нет его стабилизационные усилия. Ужесточение контроля за монетарной политикой позволило бы государствам ликвидировать барьеры на пути осуществления международных платежей.

Сторонники системы плавающих курсов утверждали, что она позволит каждой стране выбрать собственный желательный для себя долгосрочный уровень темпов роста цен, а не просто пассивно импортировать темпы инфляции, установившиеся за рубежом. В предыдущей главе мы видели, что экономика страны, столкнувшейся с повышением уровня зарубежных цен, утрачивает состояние равновесия и оказывается вынужденной импортировать инфляцию, если продолжает придерживаться фиксированного курса своей валюты. Так к концу 1960-х гг. многие страны почувствовали, что они импортируют инфляцию из США. За счет ревальвации, т. е. понижения стоимости иностранной валюты в единицах отечественной, страна может полностью изолировать себя от инфляционного повышения зарубежных цен и таким образом сохранить свой внутренний и внешний баланс. Один из наиболее впечатляющих аргументов в пользу системы плавающих курсов подчеркивал ее способность (в теории) вызывать автоматические изменения обменных курсов, изолирующие экономики от будущей зарубежной инфляции.

Эта изоляция обеспечивается за счет действия паритета покупательной способности (ППС) (см. гл. 15). Как вы помните, в условиях, когда все изменения в мировой экономике носят монетарный характер, ППС выполняется в долгосрочном периоде: обменные курсы в конечном итоге изменяются таким образом, чтобы скомпенсировать национальные различия темпов инфляции. Если рост денежной массы в США приводит в долгосрочной перспективе к удвоению уровня американских цен, в то время как в Германии уровень цен остается неизменным, ППС предсказывает, что цена доллара в марках в долгосрочном периоде снизится

вдвое. Это изменение номинального обменного курса оставит *реальный* обменный курс между долларом и маркой на прежнем уровне и таким образом обеспечит сохранение внутреннего и внешнего баланса Германии. Другими словами, долгосрочное изменение обменного курса, предсказанное ППС, в точности равняется такому значению, которое обеспечивает защиту Германии от американской инфляции.

В условиях плавающих курсов вызванный увеличением денежной массы рост американских цен приводит к немедленному повышению стоимости иностранных валют относительно доллара. В краткосрочном периоде масштаб этого повышения может отличаться от предсказанного теорией ППС, но валютные спекулянты, которые, возможно, готовятся к атаке на обменные курсы, фиксированные относительно доллара, ускоряют корректировку плавающих курсов. Так как они знают, что в долгосрочном периоде повышение стоимости иностранных валют произойдет в соответствии с прогнозами теории ППС, то они действуют в соответствии со своими ожиданиями и подталкивают обменные курсы в направлении их долгосрочных значений.

Страны, действовавшие в условиях Бреттонвудской системы, были вынуждены сделать выбор между принятием американской инфляции ради сохранения курсов своих валют к доллару неизменными и преднамеренной ревальвацией своих валют в пропорции, соответствующей масштабу роста американских цен. Но при плавающих курсах валютный рынок автоматически обеспечивает изменения обменных курсов, защищающие страны от американской инфляции. Так как подобный результат не требует никаких правительственных решений, то это исключает возможность ревальвационных кризисов, происходящих в системе с фиксированными курсами.[1]

Симметрия

Второй аргумент сторонников плавающих курсов заключался в том, что отход от Бреттонвудской системы позволит устранить те типы асимметрии, которые порождали множество международных споров в конце 1960-х—начале 1970-х гг. Речь здесь шла о двух основных типах асимметрии, порождаемых главенствующим положением доллара в международной денежной системе. Первый тип асимметрии возникал потому, что центральные банки фиксировали стоимости своих валют к доллару и накапливали американскую валюту в качестве международных резервов. *ФРС* играла основную роль в определении мирового предложения денег, а зарубежные ЦБ имели мало возможностей для изменения своих денежных масс. Второй тип асимметрии возникал потому, что зарубежная страна могла девальвировать свою валюту относительно доллара в условиях «фундаментального нарушения равновесия», но правила Бреттонвудской системы не позволяли США девальвировать свой доллар относительно других валют. Таким образом, первая девальвация доллара в декабре 1971 г. стала возможной только после длительных и имевших негативные экономические последствия многосторонних переговоров.

[1] За счет использования плавающих курсов страны могут избежать также импорта нежелательной дефляции; доказательство этого можно получить с помощью аналогичных рассуждений для случая снижения уровня зарубежных цен.

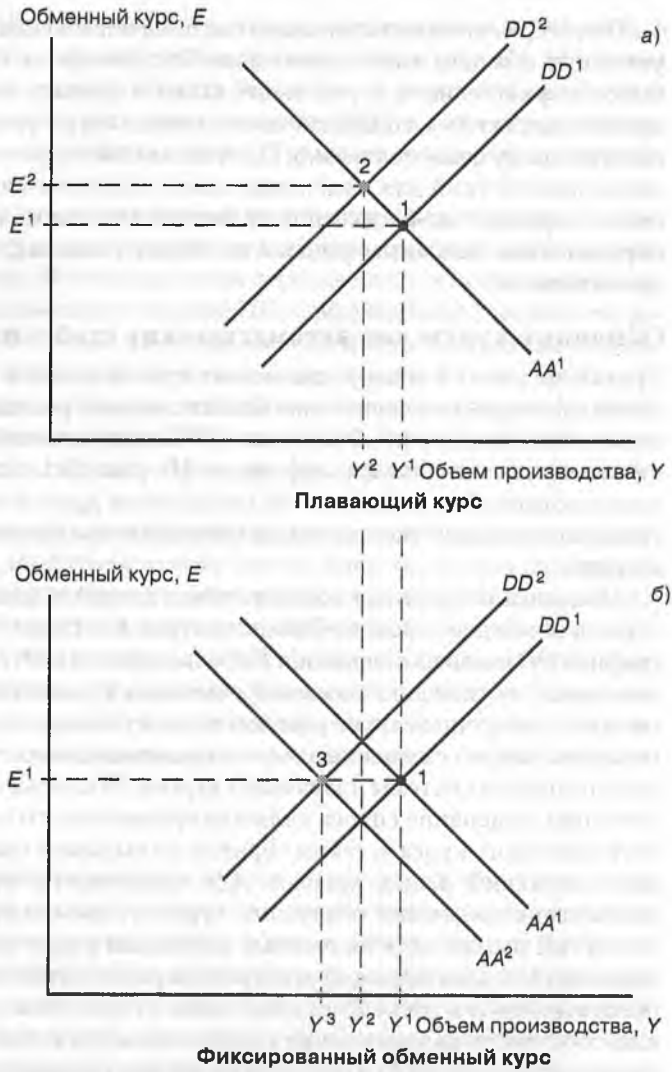
По утверждениям сторонников системы плавающих курсов, она позволила бы устранить оба этих типа асимметрии. Так как при ее принятии странам не надо было бы фиксировать курсы своих валют к доллару или держать для этой цели долларовые активы, то каждая из них смогла бы регулировать отечественную денежную массу самостоятельно. По этой же самой причине США не имели бы никаких препятствий для изменения своего обменного курса с помощью монетарной или финансово-бюджетной политики. Обменные курсы всех стран стали бы определяться валютным рынком на общих условиях, а не благодаря решениям правительств.[1]

Обменные курсы как автоматические стабилизаторы

Третий аргумент в пользу плавающих курсов касается их теоретической способности к быстрой и относительно безболезненной реакции на некоторые типы экономических изменений. Одним из подобных изменений, рассмотренных нами ранее, является зарубежная инфляция. На рис. 19.1 с помощью модели *DD–AA*, использовавшейся нами в гл. 16, исследуется другой тип изменений на примере сравнения реакций экономики на временное снижение зарубежного спроса на ее экспорт.

Сокращение спроса на экспорт отечественной экономики снижает совокупный спрос для каждого уровня обменного курса E и таким образом приводит к сдвигу графика DD влево из положения DD^1 в положение DD^2. (Вспомните, что график DD описывает соотношения значений обменных курсов и объемов производства, при которых совокупный спрос равняется совокупному предложению.) На рис. 19.1, *а* показано, как это смещение влияет на равновесное состояние экономики в случае использования системы плавающих курсов. Поскольку, согласно нашему предположению, изменение спроса является временным, то оно не изменяет долгосрочного обменного курса и, таким образом, не вызывает смещения графика равновесных состояний рынка активов AA^1. (Вспомните, что график AA описывает соотношения значений обменного курса и объемов производства, при которых валютный рынок и отечественный денежный рынок находятся в состоянии равновесия.) Следовательно, краткосрочное равновесное состояние экономики будет обеспечиваться в точке 2; по сравнению с первоначальным состоянием равновесия, соответствовавшего точке 1, произошло снижение стоимости отечественной валюты (повышение E) и сокращение объема производства. Почему же обменный курс увеличивается с E^1 до E^2? Так как спрос и объем производства падают, сокращая спрос на деньги для проведения сделок, то для поддержания равновесия денежного рынка отечественная процентная ставка также должна снизиться. Это снижение отечественной процентной ставки приведет к снижению стоимости оте-

[1] Аргумент о симметрии направлен не против систем фиксированного обменного курса вообще, а лишь против того типа подобных систем, который доказал свою несостоятельность в начале 1970-х гг. Как мы видели в гл. 17, система фиксированного обменного курса, основанная на золотом стандарте, может быть полностью симметричной. Создание в конце 1960-х гг. искусственных резервных активов, СПЗ, представляло собой попытку достичь симметрии золотого стандарта при одновременном устранении других недостатков данной системы.



Реакция на сокращение экспорта (показанная смещением DD^1 в положение DD^2) в условиях фиксированных и плавающих обменных курсов будет различной. *а*) При плавающем обменном курсе объем производства снижается только до значения Y^2, так как обесценивание валюты (с E^1 до E^2) ограничивает падение спроса на отечественные товары. *б*) Когда обменный курс зафиксирован на уровне E^1, то объем производства в результате снижения спроса на экспорт падает до значения Y^3, так как в этом случае ЦБ вынужден проводить сокращение денежной массы (показанное сдвигом AA^1 в положение AA^2).

Рис. 19.1. Последствия снижения спроса на экспорт

чественной денежной единицы на валютном рынке, и поэтому обменный курс вырастет с E^1 до E^2.

Последствия подобного изменения спроса на экспорт в условиях использования фиксированного обменного курса показаны на рис. 19.1, *б*. Так как ЦБ должен предотвращать обесценивание валюты, которое бы произошло при использовании плавающих курсов, то он начинает покупать отечественную валюту в обмен на иностранную, в результате чего происходит сокращение отечественной денежной массы и смещение графика AA^1 влево в положение AA^2. Новое состояние краткосрочного равновесия экономики в условиях использования фиксированного обменного курса определяется точкой 3, в которой объем производства равен Y^3.

Рисунок 19.1 показывает, что при использовании фиксированного обменного курса объем производства сокращается больше, чем при использовании плавающего, и достигает значения Y^3, которое оказывается меньше значения Y^2. Другими словами, изменение плавающего обменного курса стабилизирует экономику, ослабляя то шоковое воздействие на уровень занятости, которое оказало бы снижение спроса на экспорт в условиях фиксированного обменного курса. Снижение стоимости валюты при использовании плавающего курса делает отечественные товары и услуги более дешевыми в том случае, когда спрос на них падает, что частично компенсирует негативные последствия этого явления. Помимо уменьшения отклонения от состояния внутреннего баланса, вызванного сокращением спроса на экспорт, обесценивание валюты снижает дефицит баланса счетов текущих операций, возникающий при фиксированных курсах, за счет повышения конкурентоспособности отечественных товаров на международных рынках.

Мы рассмотрели вариант временного сокращения спроса на экспорт, но при его *постоянном* сокращении могут быть сделаны еще более глубокие выводы. В этом случае ожидаемый обменный курс E^e также возрастет, в результате чего график AA сместится вверх. Постоянное сокращение экспорта вызовет более серьезное обесценивание отечественной валюты, чем временное, и, следовательно, в этом случае изменение обменного курса защитит объем производства в еще большей степени.

В условиях Бреттонвудской системы постоянное сокращение спроса на экспорт, подобное тому, которое показано на рис. 19.1, *б*, породит ситуацию «фундаментального нарушения равновесия», требующую проведения девальвации или же прохождения через длительный период повышенной безработицы, возникающей по мере снижения цен на экспортную продукцию. Неопределенность ожиданий относительно намерений правительства будет стимулировать спекулятивный отток капитала, еще больше ухудшая общую ситуацию за счет истощения резервов ЦБ и сокращения отечественной денежной массы в условиях существования безработицы. Защитники системы плавающих курсов указывают на то, что валютный рынок автоматически обеспечит снижение стоимости реальных денег за счет изменения номинального обменного курса. Это изменение обменного курса уменьшит или вовсе исключит потребность в снижении уровня цен за счет сокращения занятости, и, поскольку оно произойдет немедленно, то позволит избежать негативных последствий атак спекулянтов, обязательно возникающих в условиях системы фиксированных курсов.

Аргументы против использования системы плавающих обменных курсов

Опыт использования плавающих обменных курсов в период между двумя мировыми войнами породил много сомнений относительно возможности их применения в случае крушения Бреттонвудской системы. Некоторые экономисты высказывали скептическое отношение к тезисам сторонников системы плавающих курсов и предсказывали, что ее введение будет иметь для мировой экономики самые негативные последствия. Позиция противников системы плавающих обменных курсов подкреплялась пятью основными аргументами:

1. *Ослабление финансовой дисциплины.* Центральные банки, освобожденные от обязательства фиксировать обменные курсы, могут начать проводить инфляционную политику. Другими словами, произойдет нарушение общей дисциплины, обязательной для всех стран, использующих систему фиксированных курсов.
2. *Дестабилизирующие спекуляции и резкие изменения на денежном рынке.* Спекуляции в условиях изменения обменных курсов способны породить нестабильность валютного рынка, которая, в свою очередь, может оказать негативное воздействие на состояние внутренних и внешних балансов многих стран. Кроме того, последствия резких изменений на денежных рынках в условиях плавающих курсов могут иметь более тяжелые последствия, чем в условиях фиксированных курсов.
3. *Негативное влияние на международную торговлю и международные инвестиции.* Свободно изменяющиеся курсы могут сделать поведение международных относительных цен более непредсказуемым и таким образом оказать негативный эффект на международную торговлю и международные инвестиции.
4. *Отсутствие координации экономической политики.* Отказ от правил Бреттонвудской системы регулирования обменных курсов может положить начало конкуренции среди валют, способной нанести ущерб мировой экономике в целом. Так, в межвоенные годы некоторые страны проводили политику, не учитывавшую ее негативного воздействия на экономику соседей. В результате в проигрыше оказывались все государства.
5. *Иллюзия усиления автономности.* Использование плавающих курсов не способно дать странам возможности проведения действительно более самостоятельной экономической политики. Изменения обменных курсов будут оказывать на страны такое глубокое макроэкономическое воздействие, что их центральные банки окажутся вынужденными проводить активные интервенции на валютном рынке, даже и не имея формальных обязательств по поддержанию относительной стоимости своих денежных единиц на фиксированном уровне. Таким образом, свободно изменяющиеся курсы повысят неопределенность состояния экономики без предоставления макроэкономической политике большей свободы маневра.

Дисциплина

Сторонники системы плавающих курсов утверждают, что она дает правительствам больше свободы в использовании монетарной политики. Но некоторые ее критики считают, что она приведет не к свободе, а скорее, к ее злоупотреблениям: освободившись от обязанности заботиться о сохранении валютных резервов, правительства могут начать использовать чересчур мягкую монетарную и финансово-бюджетную политику и в результате оказаться в ловушке, обусловленной возникновением инфляционной тенденции (см. гл. 16). Разнообразные факторы, обусловленные как политическими целями (созданием стимулов для роста экономики накануне выборов), так и некомпетентным вмешательством в экономику,

могут привести в резкому раскручиванию инфляционной спирали. Для экономистов, приводящих аргумент об утрате дисциплины, гиперинфляция в Германии в начале 1920-х гг. является олицетворением монетарной нестабильности, к которой может привести использование плавающих курсов.

Но приверженцы системы плавающих курсов в ответ на этот аргумент заявляют, что ее использование ограничит инфляционные процессы пределами той страны, правительство которой приняло неверные решения, и что на следующих выборах это правительство не получит поддержки избирателей, если они захотят иметь новое руководство, проводящее более разумную экономическую политику. Бреттонвудское соглашение налагало на США сравнительно мало строгих обязательств, что, безусловно, способствовало ускорению мировых темпов инфляции в конце 1960-х гг. До тех пор пока «священная» связь между валютами и такими товарами, как золото, составляет суть системы фиксированных обменных курсов, эта система будет оставаться чувствительной к вмешательству людей. Как было показано в гл. 17, монетарные стандарты, основывающиеся на использовании стоимости товара, имеют серьезные недостатки, вследствие которых их практическое применение оказывается нежелательным.

Дестабилизирующие спекуляции и изменения на денежном рынке

Опыт, полученный странами в межвоенный период, вызывает у них дополнительное опасение по поводу того, что спекуляции на валютном рынке могут породить значительные колебания обменных курсов. Если зарубежные валютные трейдеры заметят тенденцию к снижению стоимости отечественной валюты, то, по мнению некоторых экономистов, они смогут начать продавать в ожидании ее дальнейшего обесценивания в будущем вне зависимости от действительных долгосрочных перспектив этой валюты; при этом чем больше трейдеров будет продавать эту валюту, тем больше будет вероятность действительного снижения ее стоимости. Такая **дестабилизирующая спекуляция** будет усиливать тенденцию колебаний вокруг долгосрочного обменного курса, который установится естественным образом в результате неожиданных изменений в экономике. Помимо негативного влияния на международную торговлю дестабилизирующие продажи слабой валюты могут укрепить ожидания роста инфляции и начать раскручивать отечественную спираль цен и заработных плат, которая будет стимулировать обесценивание этой валюты в будущем. В результате страна может оказаться втянутой в «порочный круг» одновременного обесценивания национальной валюты и роста инфляции, выйти из которого ей будет очень непросто.

Но сторонники системы плавающих курсов подвергают сомнению возможность того, что люди, занимающиеся дестабилизирующими спекуляциями, могут подолгу существовать в реальном бизнесе. Ведь всякий, кто будет настойчиво продавать валюту после ее обесценивания относительно уровня ее стоимости в долгосрочном периоде или покупать эту валюту после превышения ее стоимостью того же долгосрочного уровня, в конечном итоге неизменно понесет убытки. Таким образом, по мнению защитников системы плавающих курсов, дестабилизирующие спекулянты будут вынуждены покинуть валютный рынок, где останутся только те игроки, которые смогли избежать долгосрочных потерь за счет ускорения корректировок обменных курсов в направлении их будущих установившихся значений.

Повышение спроса на деньги (сдвиг AA^1 в положение AA^2) проявляется точно так же, как и снижение предложения денег, вызывая повышение стоимости валюты до E^2 и снижение объема производства до Y^2.
При фиксированном обменном курсе ЦБ будет препятствовать смещению графика AA^1, покупая иностранную валюту и, таким образом, автоматически увеличивая денежную массу до значения, соответствующего значению возросшего спроса на деньги.

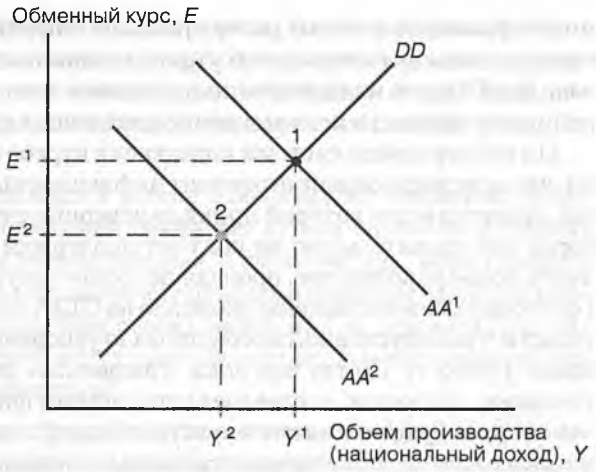


Рис. 19.2. Повышение спроса на деньги в условиях плавающего обменного курса

Приверженцы системы плавающих курсов указывают также на то, что потоки капитала могут оказывать дестабилизирующий эффект и в условиях системы фиксированных курсов. Неожиданное снижение резервов ЦБ может породить ожидания девальвации и вызвать дальнейшее резкое сокращение резервов в результате того, что спекулянты начнут «сбрасывать» свои активы в отечественной валюте. Такой поток капитала действительно может вызвать не мотивированную реальными потребностями экономики девальвацию, если государственные меры по восстановлению доверия к национальной валюте окажутся неэффективными.

Более впечатляющий аргумент против плавающих курсов заключается в том, что они делают экономику более уязвимой к последствиям событий, происходящих на отечественном денежном рынке. Для обоснования этого утверждения на рис. 19.2 используется модель *DD–AA*. Данный рисунок показывает результат воздействия на экономику увеличения спроса на реальные отечественные деньги (т. е. увеличения у людей реальных сумм, которыми они обладают при любых уровнях процентной ставки и доходов) в условиях плавающих курсов. Поскольку теперь людям необходим более низкий уровень дохода (при заданном E), для того чтобы довольствоваться имеющейся реальной денежной массой, то график AA^1 смещается влево в положение AA^2: доход сокращается с Y^1 до Y^2 по мере того, как курс валюты снижается с E^1 до E^2. Увеличение спроса на деньги имеет те же последствия, что и сокращение денежной массы, которое в случае приобретения постоянного характера приведет в конечном итоге к снижению уровня отечественных цен. Но при фиксированном обменном курсе изменение спроса на деньги вообще не оказывает никакого влияния на экономику. Чтобы не допустить повышения стоимости отечественной валюты, ЦБ будет покупать заграничные резервы за отечественную валюту до тех пор, пока предложение реальных денег не вырастет на величину, равную величине повышения спроса на реальные деньги. Эта интервенция ЦБ обеспечит сохранение положения графика AA^1 на его исходном уровне, предотвращая любые изменения объема производства и уровня цен.

Следовательно, фиксированный обменный курс автоматически защищает экономику от влияния резких изменений на денежном рынке. Этот аргумент в пользу использования системы фиксированных курсов действительно является весьма убедительным в том случае, если основная доля воздействий на экономику вызывается событиями на отечественном денежном рынке (т. е. если они являются результатом смещения графика *AA*). Но как мы видели в предыдущем разделе, фиксирование обменного курса ухудшает макроэкономическую ситуацию в среднем, если основная доля воздействий на экономику обусловлена событиями на товарном рынке (т. е. сопровождается смещением графика *DD*).

Негативное воздействие на международную торговлю и инвестиции

Данный аргумент против использования плавающих курсов основывается на том, что свойственная им изменчивость оказывает негативное влияние на международную торговлю и международные инвестиции. Колебания курсов валют не позволяют импортерам и экспортерам точно определить те цены, по которым они должны будут соответственно покупать и продавать товары в будущем. Эта неопределенность, как отмечалось ранее, повышает издержки, сопряженные с осуществлением международной торговли, в результате чего ее объемы, а значит, и приносимые ею выгоды сокращаются. Подобным образом и неопределенность относительно доходов от инвестиций может затруднить эффективное международное перемещение капиталов.

Сторонники использования плавающих курсов в ответ на эти замечания доказывают, что компании, занимающиеся международной торговлей, могут избежать валютного риска посредством проведения операций на форвардном валютном рынке (см. гл. 13), которые в условиях мировой системы плавающих курсов станут все более доступными и эффективными. Но их оппоненты возражают, что услуги форвардного валютного рынка являются довольно дорогими и вряд ли способны защитить от всех валютных рисков.

В более широком смысле противники системы плавающих курсов опасаются, что полезность показателя курса национальной валюты каждой из стран в качестве инструмента рационального планирования и проведения любых расчетов может уменьшиться. Валюта в определенной степени утратит свое значение как мера стоимости, если ее покупательная способность по отношению к импорту станет менее предсказуемой.

Отсутствие координации экономической политики

Некоторые защитники Бреттонвудской системы полагали, что установленные ею правила целенаправленно стимулировали развитие международной торговли за счет недопущения обесценивания конкурирующих валют, подобного тому, которое происходило в период Великой депрессии. По их мнению, при той свободе изменения обменных курсов, которую смогут вновь получить многие страны, повторение общемирового экономического кризиса окажется вполне возможным. Если каждая из этих стран будет проводить макроэкономическую политику, нацеленную на достижение собственных интересов в ущерб интересам других стран, то в конечном итоге в проигрыше окажется вся мировая экономика в целом.

В ответ на это сторонники использования плавающих курсов заявляли, что правила корректировки курсов валют в Бреттонвудской системе были чересчур громоздкими. Кроме того, они были также и несправедливыми, поскольку на практике чаще всего требовали проведения ограничительной макроэкономической политики и девальвации валюты от тех стран, которые имели дефицит платежного баланса. Система фиксированных курсов «решала» проблему международного сотрудничества в области монетарной политики только лишь за счет предоставления США особого положения, которым они нередко злоупотребляли.

Иллюзия повышения независимости

Последний аргумент критиков системы плавающих курсов заключался в том, что обещаемая ей свобода проведения экономической политики является отчасти иллюзорной. Действительно, теоретически плавающие курсы могут изолировать страну от зарубежной инфляции и позволить ее ЦБ устанавливать величину отечественной денежной массы по собственному усмотрению. Но в действительности обменный курс является такой важной макроэкономической переменной, что государственные деятели не имеют возможности выбирать национальную монетарную политику без учета ее влияния на величину обменного курса.

Особенно важной с этой точки зрения была роль обменного курса в процессе формирования отечественной инфляции. Обесценивание отечественной валюты, приводившее к росту цен на импорт, могло бы побудить рабочих потребовать повышения заработной платы для сохранения своего уровня потребления. Более высокие зарплаты нашли бы отражение в увеличении цен на конечную продукцию, способствуя таким образом росту уровня цен и дальнейшему увеличению зарплат. Кроме того, обесценивание валюты привело бы к немедленному подъему цен на импортную продукцию, используемую в отечественном производстве. Следовательно, плавающие курсы могли бы увеличить скорость реагирования уровня цен на увеличение денежной массы. Хотя использование плавающих курсов подразумевает более строгий контроль со стороны ЦБ за номинальной денежной массой M^s, тем не менее оно не обязательно означает соответствующее усиление контроля за показателем, влияющим на уровень занятости и другие реальные экономические переменные, — величиной реальной денежной массы M^s/P. Реакция отечественных цен на изменения обменного курса будет особенно быстрой в тех экономиках, где импортируемые товары составляют значительную часть отечественной потребительской корзины: в этих странах изменение курсов валют оказывает значительное влияние на покупательную способность зарплат.

Критики системы плавающих курсов также утверждают, что ее изолирующие свойства являются весьма слабыми. Они признают, что обменный курс действительно скорректируется в конечном итоге настолько, чтобы компенсировать влияние роста зарубежных цен с помощью избыточного увеличения денежной массы. Но в условиях неэластичности цен экономики испытывают также воздействие внешних монетарных изменений, влияющих в краткосрочном периоде на процентные ставки и реальные обменные курсы. Кроме того, не существует никаких причин, даже теоретических, для предположения о том, что финансово-бюджетная политика одной страны не вызовет никаких реакций за рубежом.

Таким образом, критики системы плавающих курсов утверждают, что ее потенциальные выгоды явно переоцениваются по сравнению с ее издержками. Государственные деятели, ответственные в своих странах за проведение макроэкономической политики, продолжают действовать в условиях ограничений, налагаемых требованием о недопущении чрезмерных колебаний обменных курсов. Но, отказавшись от сохранения фиксированных курсов, они могут лишить мировую торговлю и международные инвестиции тех выгод, которые обеспечивают им предсказуемые значения относительных стоимостей валют.

Обменные курсы в период резкого повышения цен на нефть в 1973–1980-х гг.

Кто же был прав, сторонники системы плавающих обменных курсов или ее противники? Чтобы ответить на этот вопрос, мы проанализируем ситуацию с плавающими обменными курсами, сложившуюся в мире после 1973 г. Но чтобы избежать будущих разочарований, нам лучше будет иметь дело с данными, которые не позволяют выносить окончательных решений. Хотя многие предсказания критиков системы свободных курсов нашли свое подтверждение в будущих событиях, по-прежнему остается неясным, смогла бы система фиксированных курсов выжить в условиях тех экономических потрясений, которые произошли в мировой экономике после 1973 г.

Первый нефтяной кризис и его последствия, 1973–1975 гг.

После того как в марте 1973 г. обменным курсам валют ведущих индустриально развитых стран было позволено изменяться в свободном режиме, группа официальных лиц, представлявших *МВФ*, приступила к разработке планов восстановления мирового финансового порядка. Сформированная осенью 1972 г., эта группа, получившая название *Комитета двадцати*, должна была разработать новую систему фиксированных обменных курсов, не обладающую той асимметрией, которая была присуща Бреттонвудской системе. Но когда в июле 1974 г. Комитет выпустил окончательный вариант «Проекта реформ», на мировом рынке нефти произошли такие события, которые сделали возврат к системе фиксированных обменных курсов немыслимым.

Цены на энергоносители и рецессия 1974–1975 гг.

В октябре 1973 г. разразилась война между Израилем и некоторыми арабскими странами. Чтобы выразить свой протест против поддержки Израиля Соединенными Штатами и Нидерландами, арабские государства из числа членов Организации стран — экспортеров нефти (ОПЕК) наложили эмбарго на поставку нефти в эти две западные страны. Опасаясь еще боле серьезных нарушений поставок нефти, ее покупатели значительно увеличили предлагаемые цены и стали создавать запасы углеводородного топлива. Воодушевленные таким развитием событий, члены ОПЕК начали поднимать цены на нефть, которую они поставляли своим главным покупателям — крупным нефтяным компаниям. В результате к марту 1974 г. цена нефти по сравнению с ее уровнем, существовавшим до начала арабо-израильского конфликта, выросла в четыре раза — с $3 до $12 за баррель.

Резкий рост цен на нефть привел к повышению цен на энергоносители для потребителей, к увеличению себестоимости продукции фирм, использующих энергоемкие производства, а также отразился на стоимости изделий из углеводородного сырья, в частности пластмасс. Чтобы лучше понять смысл влияния этого роста цен на экономику, представим себе его в виде высокого налога на импортеров нефти,

устанавливаемого странами, входящими в ОПЕК. Этот нефтяной шок имел те же макроэкономические последствия, что и одновременное повышение налогов на предпринимателей и на потребителей: потребление и инвестиции стали повсеместно сокращаться, а мировая экономика оказалась в состоянии рецессии. Сальдо баланса счетов текущих операций стран — импортеров нефти ухудшилось.

Ускорение инфляции

Модель, разрабатывавшаяся нами в гл. 13–17, предсказывает рост инфляции в условиях экономического бума и ее замедление в период экономического спада. Но когда в 1974 г. мировая экономика оказалась в состоянии глубокой рецессии, во многих странах темпы инфляции стали быстро расти. В табл. 19.1 показано, как изменялась скорость инфляции в 1974 г. в семи крупнейших промышленно развитых странах. В некоторых из этих стран темпы инфляции практически удвоились, хотя одновременно в них происходил и рост безработицы.

Почему же оказался возможным подобный результат? Важный вклад в его достижение внес сам нефтяной кризис: за счет прямого повышения цен на нефтепродукты и увеличения производственных издержек энергоемких отраслей удорожание нефти привело к повсеместному росту общего уровня цен. Кроме того, общемировое инфляционное давление, возникшее в конце 1960-х гг., нашло свое отражение в процессах согласования уровней оплаты труда и продолжало вносить свой вклад в повышение темпов инфляции, несмотря на общее сокращение занятости. Те же самые инфляционные ожидания, которые учитывались в новых соглашениях об оплате труда, оказывали дополнительное воздействие на потребительские цены, так как спекулянты начали создавать запасы товаров, цены которых, как ожидалось, должны были возрасти.

Наконец, нефтяной кризис породил не только дефицит предложения на рынке энергоносителей, оказавший влияние на всю экономику в целом. Начиная с 1972 г. неблагоприятные изменения предложения на рынке сельскохозяйственной продукции постоянно приводили к повышению цен на продовольствие, что также внесло свой вклад в общий рост инфляции. К числу факторов, оказавших негативное

Таблица 19.1

Темпы инфляции в крупнейших промышленно развитых странах мира в 1973–1980 гг., % за год

Страна	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
США	6,2	11,1	9,1	5,7	6,5	7,6	11,3	13,5
Англия	9,2	16,0	24,2	16,5	15,8	8,3	13,4	18,0
Канада	7,6	10,9	10,8	7,5	8,0	8,9	9,2	10,2
Франция	7,3	13,7	11,8	9,6	9,4	9,1	10,8	13,6
Германия	6,9	7,0	6,0	4,5	3,7	2,7	4,1	5,5
Италия	10,8	19,1	17,0	16,8	17,0	12,1	14,8	21,2
Япония	11,7	24,5	11,8	9,3	8,1	3,8	3,6	8,0

Источник: ОЭСР. *Economic Outlook: Historical Statistics, 1960–1986.* Paris: OECD, 1987. Приведенные данные соответствуют процентному увеличению среднего индекса потребительских цен относительно среднего индекса потребительских цен за предыдущий год.

влияние на предложение сельхозпродукции, можно отнести неурожаи в США и СССР; сокращение производства сахара и какао, а также удивительное исчезновение перуанской хамсы из акватории ее традиционного обитания. Хотя вы можете решить, что снижение добычи хамсы затрагивает лишь потребителей пиццы и салата «Цезарь», но, тем не менее, оно сказывается и на положении фермеров, которые скармливают ее скоту. Сокращение добычи хамсы вызвало резкое повышение цен на другие виды кормов (главным образом на кукурузу и соевые бобы).

Стагфляция

Для описания необычных экономических условий 1974–1975 гг. экономисты стали использовать новое понятие **стагфляции**, обозначающее ситуацию, в которой стагнация производства сопровождается высокой инфляцией. Стагфляция возникает в результате воздействия двух факторов:

1. Повышения цен на товары, которое напрямую приводит к росту инфляции, но в то же время сокращает совокупный спрос и предложение.
2. Ожиданий будущей инфляции, которые отражаются на уровнях зарплат и цен, несмотря на экономический спад и рост безработицы.

Даже до начала нефтяного кризиса свободное изменение обменных курсов позволяло промышленно развитым странам использовать более жесткую монетарную и финансово-бюджетную политику, нацеленную на сдерживание инфляции. Особенно впечатляющим замедление роста денежной массы оказалось в Германии, где *Бундесбанк* за счет установления контроля над предложением денег сумел добиться сокращения темпов его роста с 14,7% в 1972 г. до 2,6% в 1973 г. Заметное снижение темпов роста денежной массы произошло и в США, где *ФРС* обеспечила их значение на уровне 5,6% в 1973 г. и 4,4% — в 1974 г., хотя еще в 1972 г. этот показатель составлял 9,2%. Эти изначально ограничительные меры макроэкономической политики способствовали углублению кризиса 1974–1975 гг.

Восстановление внутреннего и внешнего баланса

Резкое изменение цен на товарных рынках привело к дальнейшему ухудшению состояний внутреннего и внешнего балансов большинства стран — импортеров нефти по сравнению с 1973 г., когда они впервые стали применять плавающие обменные курсы. У этих стран не было возможности отказаться от выгод политики переключения расходов, обусловленных гибкостью обменного курса, и использовать монетарную политику для защиты своих обменных курсов. Никакое обязательство поддержания фиксированных курсов не будет вызывать доверия в условиях, когда страна переживает период подобных резких скачков инфляции и цен на сырье, непрерывно изменяющих производственные издержки. Атаки спекулянтов, приведшие к краху системы фиксированных курсов, могли бы быстро свести на нет любые попытки вновь добиться установления постоянных курсовых паритетов.

Каким же образом страны использовали инструменты макроэкономической политики для восстановления внутреннего и внешнего баланса? По мере усиления рецессии в 1974 г. и в начале 1975 г. большинство правительств перешло к использованию более мягкой финансово-бюджетной и монетарной политики. В семи ведущих промышленно развитых странах темпы роста денежной массы в 1974–1975 гг. увеличивались, так как их центральные банки были вынуждены реагировать подобным образом на рост безработицы. В результате использования этих мер во второй половине 1975 г. в ведущих промышленно развитых странах наметилось устойчивое повышение объемов выпуска товаров, одновременно с которым происходило снижение темпов инфляции (см. табл. 19.1). Но показатели занятости в этих странах не смогли вернуться к докризисному уровню, даже несмотря на рост промышленного производства.

В 1974 г. сальдо баланса счетов текущих операций индустриально развитых стран было отрицательным, в 1975 г. вследствие сокращения расходов стало положительным, а в 1976 г. оказалось практически нулевым. Страны ОПЕК, которые не могли увеличить свои расходы достаточно быстро, чтобы обеспечить их соответствие своим возросшим доходам, имели значительный профицит баланса счетов текущих операций в 1975–1976 гг., но этот результат сопровождался усилением дефицита баланса развивающихся стран — импортеров нефти. Поскольку развивающиеся страны, не являвшиеся экспортерами нефти, не смогли так же быстро сократить свои расходы, как и промышленно развитые страны, то показатель роста их ВНП (в среднем) не стал в 1975 г. отрицательным, как во многих промышленно развитых странах. Развивающиеся страны частично покрывали свой дефицит, вызванный ростом цен на нефть, за счет заимствования средств, которые члены ОПЕК депонировали на счетах в крупнейших финансовых центрах мира.

Большинство экономистов и политиков рассматривали результаты корректировок, произошедших после первого нефтяного кризиса, в качестве успеха системы плавающих обменных курсов. Каждое правительство, освобожденное от обязательств по поддержанию курса своей валюты, выбирало те методы финансово-бюджетной и монетарной политики, которые наилучшим образом подходили его целям. США и Германия смогли даже ослабить контроль за потоками капиталов, введенный ими до 1974 г. Это упростило решение проблемы макроэкономических корректировок для развивающихся стран, которым стало легче делать заимствования на финансовых рынках промышленно развитых стран для поддержания необходимого уровня расходов и темпов экономического роста. В свою очередь, относительное увеличение спроса развивающихся стран на экспорт из индустриально развитых стран помогло сгладить остроту экономического кризиса 1974–1975 гг.

Пересмотр устава *МВФ*, 1975–1976 гг.

Поскольку система плавающих курсов продемонстрировала надежную работу в условиях кризиса, то правительства промышленно развитых стран в конце 1975 г. поняли, что им следует приготовиться к ее дальнейшему использованию на неопределенно длительный период. Во время встречи в замке Рамбуйе под Парижем, ставшей первой в серии будущих ежегодных экономических саммитов, лидеры ведущих промышленно развитых стран призвали *МВФ* пересмотреть статьи своего устава, с тем чтобы лучше учесть реалии использования свободно изменяющихся курсов. Представители стран, участвовавших в саммите, взяли на себя обязательства не допускать «беспорядочных колебаний» курсов валют, но в то же время не создавать условий для возврата к системе фиксированных обменных курсов.

В соответствии с рекомендациями встречи в Рамбуйе совет директоров *МВФ* собрался в январе 1976 г. в Кингстоне (Ямайка), чтобы одобрить изменения в четвертой статье устава *МВФ*, посвященной вопросам установления курсов валют. В новой редакции статьи IV безоговорочно одобрялось использование свободно меняющихся курсов, и каждая страна, являвшаяся членом *МВФ*, получала возможность выбирать ту систему установления курсов, которая представлялась ей наиболее предпочтительной. При этом правительствам настоятельно рекомендовалось использовать типы макроэкономической политики, способствующие обеспечению стабильности цен и росту объемов производства, и не допускать «манипулирования обменными курсами... с целью получения необоснованных конкурентных преимуществ перед другими членами организации». Но никаких более конкретных ограничений на действия стран–членов *МВФ* не налагалось.

Исправленная статья IV обязывала *МВФ* контролировать используемые странами-участницами методы установления обменных курсов, с тем чтобы обеспечить

их соответствие новым правилам. Хотя этот «надзор» за политикой установления обменных курсов выходил за рамки полномочий *МВФ* в том смысле, что он осуществлялся даже над странами, не обращавшимися к фонду с просьбами о заимствованиях, при этом не было создано никакого механизма для того, чтобы воспрепятствовать подобным попыткам оказывать влияние на политику этих стран. Поэтому на практике новая статья не предусматривала ничего иного, кроме одобрения мер, существовавших уже около трех лет: использования децентрализованной политики, в рамках которой каждая страна стремилась к той цели, которая, как считалось, соответствовала ее национальным интересам.

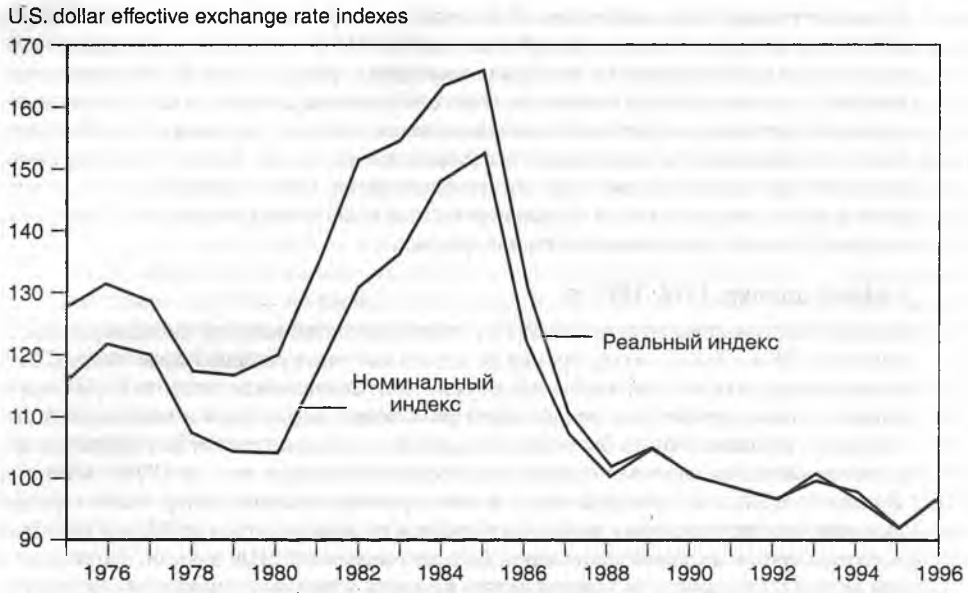
Слабый доллар, 1976–1979 гг.

Вследствие замедления в конце 1976 г. темпов восстановления экономики после рецессии 1974–1975 гг. и сохранения довольно высокого уровня безработицы США стали настаивать на том, чтобы два других индустриальных гиганта, Германия и Япония, также прибегли к ослаблению финансово-бюджетной и монетарной политики, что должно было бы помочь мировой экономике выйти из состояния депрессии. Лишь на экономическом саммите, состоявшемся в июле 1978 г. в Бонне, Германия и Япония, которые стали к тому времени опасаться инфляции гораздо меньше, чем два года тому назад, согласились присоединиться к США в качестве «локомотивов» мировой экономики. До этого момента США пытались исполнять эту роль в одиночку, и их усилия хотя и привели к резкому снижению безработицы в стране (до 6% в 1978 г. по сравнению с 8,3% в 1975 г.), но в то же время повысили инфляцию и сделали сальдо баланса счетов текущих операций отрицательным. В Германии же и в Японии инфляция в 1978 г. достигла сравнительно низких значений (см. табл. 19.1).

Результатом этой несогласованности действий — несоответствия степени ослабления финансово-бюджетной и монетарной политики в США и за рубежом — стало резкое обесценивание доллара, начавшееся в 1976 г. Данные о размерах обесценивания доллара за эти годы показаны на рис. 19.3, где приведены графики изменений **индексов номинального и реального обменных курсов** доллара. Эти индексы позволяют измерить соответственно стоимость доллара в единицах корзины зарубежных валют и стоимость объема производства в США в единицах корзины зарубежных ВНП. Таким образом, увеличение (уменьшение) одного из индексов означает реальное или номинальное повышение (понижение) стоимости доллара.

Международные инвесторы высказывали опасения по поводу будущей стоимости доллара в условиях увеличения разрыва в темпах инфляции в США и за рубежом. Кроме того, ослабление доллара «подпитывало» американскую инфляцию за счет повышения цен на импорт и инфляционных ожиданий, сказывавшихся на результатах переговоров по поводу размеров оплаты труда. Для поддержания доверия к доллару президент Картер назначил новым председателем совета директоров *ФРС* Пола Волкера, имевшего большой опыт работы в сфере международных финансов. Доллар продолжал оставаться слабой валютой вплоть до октября 1979 г., когда Волкер объявил об ужесточении монетарной политики США и одобрении *Федеральной резервной системой* процедур более строгого контроля за ростом денежной массы.

Резкое изменение монетарной политики США в 1979 г. демонстрирует справедливость одного из утверждений критиков системы плавающих курсов. Правительства не могут оставаться безразличными к поведению обменных курсов и неизбежно должны отказываться от определенной доли своей независимости в других областях экономической политики для предотвращения таких изменений курсов валют, которые, по их мнению, могут негативно сказаться на экономиках их стран.



Индексы представляют собой меру номинальной и реальной стоимости доллара США в единицах валютной корзины, образованной из валют пятнадцати промышленно развитых стран мира. Увеличение или уменьшение индекса означает соответственно повышение или понижение стоимости доллара. Для обоих индексов их значения в 1990 г. приняты равными 100.

Источник: *МВФ, International Financial Statistics.*

Рис. 19.3. Индексы номинального и реального эффективных обменных курсов доллара в 1976–1996 гг.

Второй нефтяной кризис, 1979–1980 гг.

Свержение шаха в Иране в 1979 г. вызвало второй виток роста цен на нефть вследствие резкого сокращения ее экспорта из этой страны. Цена на нефть выросла с $13 за баррель в 1978 г. до $32 за баррель в 1980 г. В результате, как и после событий 1973–1974 гг., экономики стран – импортеров нефти столкнулись с проблемой стагфляции. В табл. 19.1 показано, что в период 1978–1980 гг. во всех индустриально развитых странах произошло резкое повышение темпов инфляции. Рост объемов производства замедлился, а безработица в среднем возросла, но последствия второго нефтяного кризиса не были ни такими одинаковыми, ни такими глубокими, как последствия первого. В странах-импортерах нефти, как развивающихся, так и индустриально развитых, произошло заметное увеличение инфляции, дополнившееся замедлением темпов экономического роста.

В 1975 г. руководители промышленно развитых стран отреагировали на первый нефтяной кризис ослаблением финансово-бюджетной и монетарной политики. Но их реакция на второй нефтяной кризис оказалась иной. В 1979–1980-х гг. рост денежной массы в промышленно развитых странах был фактически *ограничен* для того, чтобы попытаться скомпенсировать повышение инфляции, вызванное ростом цен на нефть. После окончания борьбы за обуздание высокой инфляции в начале 1970-х гг. центральные банки в новых условиях стали проявлять беспокойство по поводу того, что инфляцию, резко увеличившуюся в 1978–1980-х гг., будет трудно вернуть к нормальному уровню в будущем, если позволить ей проявиться в инфляционных ожиданиях и оказать влияние на процесс установления уровней оплаты труда.

Таблица 19.2

Показатели уровня безработицы в ведущих промышленно развитых странах в 1978–1996 гг., % к общему числу трудоспособного гражданского населения

Год	США	Великобритания	Канада	Франция	ФРГ	Италия	Япония
1978	6,1	5,7	8,4	4,7	3,0	5,3	2,2
1979	5,8	4,7	7,5	5,3	2,7	5,8	2,1
1980	7,2	6,2	7,5	5,8	2,6	5,6	2,0
1981	7,6	9,7	7,6	7,0	4,0	6,2	2,2
1982	9,7	11,1	11,0	7,7	5,7	6,8	2,4
1983	9,6	11,1	11,9	8,1	6,9	7,7	2,7
1984	7,5	11,1	11,3	9,7	7,1	8,1	2,7
1985	7,2	11,5	10,5	10,1	7,2	8,4	2,6
1986	7,0	11,5	9,6	10,2	6,5	9,2	2,8
1987	6,2	10,6	8,8	10,4	6,3	9,9	2,8
1988	5,5	8,7	7,8	9,8	6,2	10,0	2,5
1989	5,3	7,3	7,5	9,3	5,6	10,0	2,3
1990	5,6	7,1	8,1	9,0	4,8	9,1	2,1
1991	6,8	8,8	10,4	9,5	4,2	8,8	2,1
1992	7,5	10,1	11,3	10,4	4,5	9,0	2,2
1993	6,9	10,5	11,2	11,7	7,9	10,3	2,5
1994	6,1	9,6	10,4	12,3	8,4	11,4	2,9
1995	5,6	8,8	9,5	11,7	8,2	11,9	3,1
1996	5,4	8,2	9,7	12,4	8,9	12,0	3,4

Источник: ОЭСР, *OECD Economic Outlook* 62 (December 1997).

За победу над инфляцией приходится платить высокую цену с точки зрения сокращения занятости и объемов производства. В 1982 г. произошел заметный рост безработицы (табл. 19.2), а жесткая макроэкономическая политика затруднила окончательное выздоровление промышленности. Фактически же восстановление после нефтяного кризиса едва ли могло начаться до того, как мировая экономика стала погружаться в 1981 г. в состояние самого глубокого кризиса со времен Великой депрессии 1930-х гг.

Модель для исследования макроэкономической взаимозависимости двух стран в условиях плавающих курсов

Прежде чем перейти к обсуждению макроэкономических связей между США и остальным миром в 1980-х–1990-х гг., нам следует познакомиться с моделью, позволяющей анализировать результаты взаимного влияния экономических политик разных стран в условиях использования плавающих обменных курсов. Эта

модель будет применяться для анализа ситуации в краткосрочном периоде, когда цены на производимые товары можно считать постоянными.

Представим себе, что в мире существуют всего две страны, экономики которых мы назовем Отечественной и Зарубежной. В наших предыдущих моделях сальдо баланса счетов текущих операций Отечественной экономики представлялось как функция реального обменного курса национальной валюты и объема производства. Но в действительности уровень ВНП за рубежом влияет на внешний спрос на экспортную продукцию Отечественной экономики, а значит, и на состояние ее баланса счетов текущих операций. В модели, использованной в гл. 16–17, предполагалось, что Отечественная экономика является недостаточно мощной, чтобы повлиять на уровень доходов за рубежом, принимавшийся нами фиксированным. Но такая модель не может адекватно отражать макроэкономическую взаимозависимость разных стран без некоторых дополнений, позволяющих применять ее к таким крупным экономикам как, например, американская.

На первом этапе расширения исходной модели мы предположим, что сальдо баланса счетов текущих операций (чистый экспорт) Отечественной экономики является функцией реального обменного курса, EP^*/P, отечественного располагаемого дохода, $Y - T$, и зарубежного располагаемого дохода, $Y^* - T^*$, где Y^* соответствует объему производства Зарубежной экономики, а T^* — объему собираемых в ней налогов. E обозначает стоимость зарубежной валюты, выраженную в единицах отечественной, а EP^*/P — величину реального обменного курса. Тогда чистый экспорт Отечественной экономики можно представить как

$$CA = CA\,(EP^*/P, Y - T, Y^* - T^*).$$

При этом реальное обесценивание отечественной валюты (рост EP^*/P) должно вызвать рост чистого экспорта, а увеличение отечественного располагаемого дохода — его снижение. В нашей предыдущей модели не учитывалось влияние зарубежного располагаемого дохода на величину отечественного чистого экспорта, но в модели двух взаимодействующих экономик мы должны знать, как увеличение $Y^* - T^*$ влияет на CA. Поскольку увеличение зарубежного располагаемого дохода повышает расходы Зарубежной экономики на продукцию Отечественной, то это приводит к росту отечественного экспорта. Таким образом, повышение располагаемого дохода Зарубежной экономики приводит к увеличению чистого экспорта Отечественной экономики.

Совокупный спрос на отечественную продукцию равняется, как всегда, сумме общих расходов Отечественной экономики $C + I + G$ и величины ее чистого экспорта, CA. Следовательно, отечественный совокупный спрос равняется отечественному совокупному предложению, когда

$$Y = C\,(Y - T) + I + G + CA\,(EP^*/P, Y - T, Y^* - T^*). \qquad (19.1)$$

Чистый экспорт Зарубежной экономики, CA^*, также зависит от относительной цены отечественных и зарубежных товаров, EP^*/P, и от располагаемого дохода каждой из стран. Фактически в мире, в котором имеется только две страны, профицит баланса счетов текущих операций Отечественной экономики должен в точности равняться дефициту баланса Зарубежной экономики при условии, что обе эти величины измерены в одних и тех же единицах. Так как отечественной экспорт рав-

няется зарубежному импорту, а отечественный импорт — зарубежному экспорту, то любое увеличение отечественного экспорта обязательно должно сопровождаться соответствующим увеличением зарубежного импорта. Зарубежный чистый экспорт, выраженный в единицах зарубежного объема производства, равняется

$$CA^* = -(CA(EP^*/P, Y - T, Y^* - T^*)/(EP^*/P)).$$

Чистый экспорт, CA, делится на величину реального обменного курса, EP^*/P (стоимость зарубежного объема производства, выраженную в единицах отечественного), для того чтобы выразить его в единицах стоимости зарубежного объема производства, используемых для измерения CA^*.

Очевидно, что увеличение отечественного дохода, уменьшающее величину отечественного чистого экспорта, приводит к росту CA^*; подобным образом увеличение зарубежного дохода уменьшает CA^*. Хотя реальное влияние изменения EP^*/P на CA^* является более сложным, мы будем считать, что повышение EP^*/P (относительное удешевление отечественного объема производства) приводит к одновременному уменьшению CA^* и увеличению CA.[1] На зарубежном товарном рынке предложение равняется спросу в том случае, когда объем производства Зарубежной экономики, Y^*, равняется ее совокупным расходам, $C^* + I^* + G^*$, уменьшенным на величину отечественного чистого экспорта, выраженную в единицах зарубежного объема производства, $(EP^*/P) \times CA$:

$$Y^* = C^*(Y^* - T^*) + I^* + G^* - (P/EP^*) \times CA(EP^*/P, Y - T, Y^* - T^*). \quad (19.2)$$

С учетом временного предположения о том, что реальный обменный курс EP^*/P является постоянным, на рис. 19.4 показано, как происходит определение объемов производства Отечественной и Зарубежной экономики. Точки графика HH соответствуют значениям отечественного и зарубежного объемов производства, при которых в Отечественной экономике совокупный спрос равняется совокупному предложению. График HH имеет положительный наклон, потому что рост приводит к увеличению отечественного экспорта, повышая совокупный спрос и требуя дальнейшего роста объема отечественного производства, Y. Точки графика FF соответствуют значениям отечественного и зарубежного объемов производства, при которых в Зарубежной экономике совокупный спрос равняется совокупному предложению. Подобно графику HH, график FF также имеет положительный наклон; объяснение этому является точно таким же: рост Y приводит к увеличению спроса на зарубежную продукцию в результате чего зарубежный объем производства, Y^*, должен возрастать, чтобы соответствовать этому повышению совокупного спроса.

[1] Мы уже предполагали, что увеличение EP^*/P вызывает рост CA. Но этого не всегда бывает достаточно, чтобы предполагать одновременное снижение CA^*, так как $CA^* = -CA/(EP^*/P)$. Например, если Отечественная экономика имеет профицит баланса счетов текущих операций ($CA > 0$), то увеличение EP^*/P будет способствовать еще большему отклонению CA от нулевого значения. В результате значение CA^* будет стремиться стать еще более отрицательным, чем раньше, но в то же время CA^* будет стремиться к нулю вследствие увеличения знаменателя в выражении $-CA/(EP^*/P)$, т. е. относительного удорожания зарубежного экспорта по сравнению с отечественным импортом. Две эти тенденции действуют в противоположных направлениях, но вторая будет довольно слабой, если первоначально величина чистого экспорта будет близка к нулю.

Для заданного реального обменного курса точка пересечения графика *HH* (равновесных состояний отечественного товарного рынка) и графика *FF* (равновесных состояний зарубежного товарного рынка) определяет значения объемов производства двух стран, обеспечивающих равновесие мировой экономики в краткосрочном периоде.

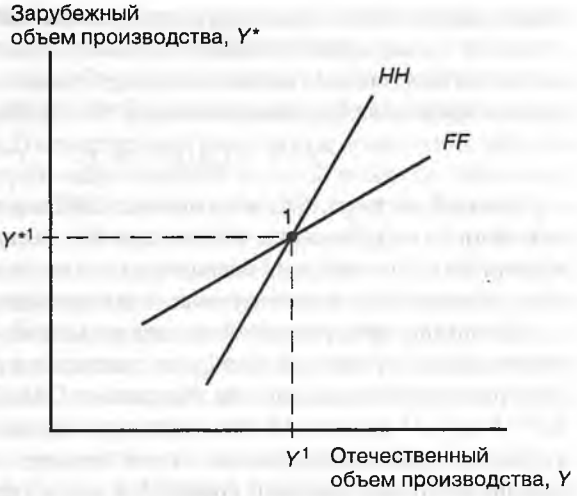


Рис. 19.4. Определение объемов производства с помощью модели двух стран

В точке пересечения *HH* и *FF* (точка 1) при заданном значении реального обменного курса совокупные спрос и предложения будут одинаковыми в *обеих* странах.

Обратите внимание на то, что *HH* имеет более крутой наклон, чем *FF*. Подобное различие наклонов объясняется тем, что увеличение в стране объема производства оказывает большее влияние на ее отечественный товарный рынок, чем на зарубежный. Поэтому для точек графика *HH* увеличение Y^*, необходимое для перемещения избыточного предложения отечественной продукции, вызванного ростом Y, должно быть более значительным. Подобным образом для восстановления равновесия на зарубежном товарном рынке после повышения Y^* требуется большее увеличение Y.[1]

[1] Используя более формальный язык, представим, что s соответствует доле увеличения отечественного дохода, идущего на сбережения, а m — доле дохода, которая тратится на покупку импорта из Зарубежной экономики. Тогда увеличение отечественного объема производства ΔY приводит к избытку предложения на отечественном товарном рынке $(s + m)\Delta Y$, которое должно уравновешиваться увеличением зарубежного спроса на величину $(EP^*/P)m^*\Delta Y^*$, отражающимся на графике *HH*. Следовательно, коэффициент наклона *HH* равен $\Delta Y^*/\Delta Y = (s + m)/[(EP^*/P)/m^*]$. Аналогичные рассуждения позволяют установить, что коэффициент наклона *FF* равен $\Delta Y^*/\Delta Y = m/[(EP^*/P)(s^* + m^*)]$. Из этих выражений видно, что наклон *HH* будет больше, чем наклон *FF*, когда $(s + m)/m^* > m/(s^* + m^*)$, т. е. когда $(s + m)(s^* + m^*) > mm^*$. Но последнее неравенство будет выполняться во всех случаях, когда ни одна из входящих в него величин не является отрицательной.

Зависимость равновесного состояния товарного рынка страны от зарубежного объема производства (при заданном значении реального обменного курса) получила название *эффекта экспортного* мультипликатора, поскольку изменения спроса на экспорт страны могут оказывать многократно более сильные воздействия на ее объем производства. Используя полученные формулы для расчета коэффициентов наклона *HH* и *FF*, вы можете убедиться в том, что единичное увеличение зарубежного спроса на отечественный экспорт вызывает рост объема отечественного производства в $1/(s + m)$ раз. Подобным образом мультипликатор зарубежного экспорта определяется как $1/(s^* + m^*)$. Значения обоих мультипликаторов обычно оказываются больше 1.

Изменения отечественной или зарубежной финансово-бюджетной политики приводят к смещению графиков *HH* и *FF* вследствие изменения государственных закупок, *G* и *G**, и чистых налогов, *T* и *T**. Кроме того, финансово-бюджетная политика влияет на положение *HH* и *FF* за счет изменения обменного курса *E* (см. гл. 16). Ослабление отечественной финансово-бюджетной политики приводит к снижению *E* (повышению стоимости отечественной валюты относительно зарубежной), а ослабление финансово-бюджетной политики за рубежом вызывает повышение *E* (обесценивание отечественной валюты относительно зарубежной). Изменения монетарной политики также могут привести к смещению графиков *HH* и *FF* в результате воздействия на обменный курс валют. И монетарная, и финансово-бюджетная политика имели непосредственное отношение к состоянию обменных курсов после 1980 г., и теперь мы используем нашу модель двух стран для анализа произошедших в те годы событий.

Замедление темпов инфляции, промышленный рост и кризис в 1980–1999 гг.

После 1980 г. в мировой экономике произошло много важных перемен. К числу позитивных событий можно отнести снижение темпов инфляции в промышленно развитых странах до значений, нередко даже меньших, чем те, которые существовали в эпоху Бреттонвудских соглашений (см. табл. 19.3). В конечном итоге была восстановлена и стабильность цен. Но негативные события этого периода были столь серьезными, что создавали угрозу существованию относительно открытой мировой торговой и финансовой системы, старательно создававшейся на протяжении десятков лет после окончания Второй мировой войны. Многие экономисты и политики считали плавающие обменные курсы основным источником нестабильности мировой экономики и требовали возврата к ограничению свободы их изменения.

Замедление темпов инфляции и рецессия 1981–1983 гг.

В октябре 1979 г. председатель совета директоров *ФРС* Пол Волкер (Paul Volcker) заявил о резком изменении монетарной политики США, которая отныне должна была быть направлена на усиление борьбы с инфляцией и обесцениванием доллара. Это намерение Волкера ужесточить монетарную политику убедило валютный рынок в том, что глава *ФРС* действительно собирается выполнить обещание о снижении инфляции в Америке. После того как в ноябре 1980 г. президентом страны был избран Рональд Рейган, чья предвыборная программа предусматривала активную борьбу с инфляцией, стоимость доллара стала расти. Так, с конца 1979 г. по конец 1981 г. повышение стоимости доллара относительно немецкой марки составило 23,2%. При этом процентные ставки в США с конца 1979 г. также стали быстро расти; например, в 1981 г. краткосрочные ставки по долларовым депозитам выросли по сравнению с 1978 г. почти в два раза.

Рис. 19.5, демонстрирующий последствия сокращения отечественной денежной массы в модели двух стран, поможет вам понять влияние монетарной политики Волкера на США (Отечественная экономика) и страны остального мира (Зарубежная экономика). Повышая процентную ставку в США и заставляя инвесторов ожидать укрепления доллара в будущем, *ФРС* добилась немедленного повышения стоимости национальной валюты. Это сделало американские (отечественные) товары более дорогими по сравнению с зарубежными и таким образом привело к повыше-

Таблица 19.3

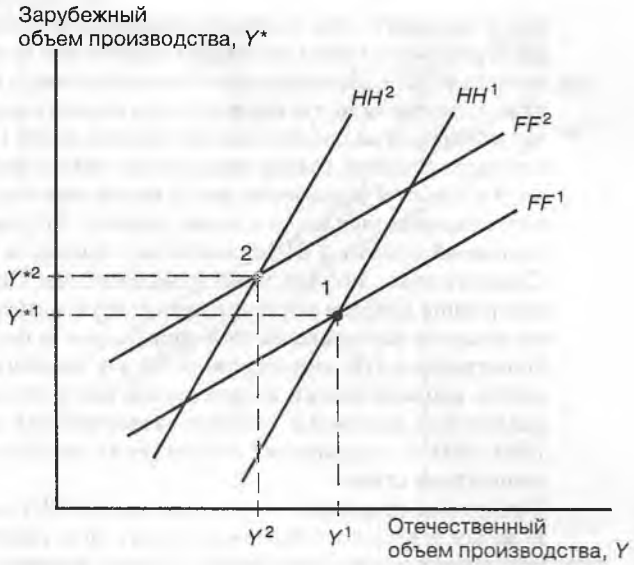
Темпы инфляции в крупнейших промышленно развитых странах мира в 1981–1997 гг.и в среднем за 1961–1971 гг., % за год

	США	Великобритания	Канада	Франция	ФРГ	Италия	Япония
1981	10,4	11,9	12,5	13,4	6,3	19,5	4,9
1982	6,1	8,6	10,8	11,8	5,3	16,5	2,7
1983	3,2	4,6	5,8	9,6	3,3	15,0	1,9
1984	4,3	5,0	4,3	7,4	2,4	10,6	2,2
1985	3,5	6,1	4,0	5,8	2,2	8,6	2,0
1986	1,9	3,4	4,2	2,7	–0,1	6,1	0,6
1987	3,7	4,1	4,4	3,1	0,2	4,6	0,1
1988	4,1	4,9	4,0	2,7	1,3	5,0	0,7
1989	4,8	7,8	5,0	3,6	2,8	6,6	2,3
1990	5,4	9,5	4,8	3,4	2,7	6,1	3,1
1991	4,2	5,9	5,6	3,2	3,5	6,4	3,3
1992	3,0	1,7	1,5	2,4	4,0	5,1	1,7
1993	3,0	1,3	1,9	2,1	4,1	4,2	1,3
1994	2,5	0,7	0,2	1,7	3,0	3,9	0,7
1995	2,8	3,4	2,1	1,7	1,8	5,2	–0,1
1996	2,9	2,5	1,6	2,0	1,5	4,0	0,1
1997	2,4	3,1	1,6	1,2	1,8	2,1	1,8
В среднем в 1961–1971 гг.	3,1	4,6	2,9	4,3	3,0	4,2	5,9

Источник: ОЭСР, *Main Economic Indicators*, разные издания. Приведенные цифры соответствуют среднегодовым процентным изменениям индексов потребительских цен.

нию объемов зарубежного производства, Y^*, необходимому для поддержания спроса на отечественную продукцию при любом значении Y. На рис. 19.5 это изменение отражено в виде смещения графика HH^1 вверх в положение HH^2. Повышение стоимости доллара (отечественная валюта) влияет также и на зарубежный товарный рынок; поскольку зарубежные товары становятся относительно более дешевыми, то график FF^1 смещается влево в положение FF^2.

В результате этих смещений обоих графиков отечественный объем производства сокращается и мировая экономика переходит из исходного состояния равновесия, определяемого точкой 1, в новое, определяемое точкой 2. На первый взгляд может показаться странным, что сокращение отечественной денежной массы приводит к росту производства за рубежом, так как снижение объема отечественного производства вызывает прямое сокращение отечественного спроса на импорт. Но это



Сокращение денежной массы в Отечественной экономике (показанное смещением HH^1 в положение HH^2) за счет повышения стоимости отечественной валюты относительно зарубежной (показанное смещением FF^1 в положение FF^2) приводит к снижению объема производства в Отечественной экономике (с Y^1 до Y^2) и росту объема производства в Зарубежной (с Y^{*1} до Y^{*2}).

Рис. 19.5. Сокращение денежной массы в Отечественной экономике

последнее сокращение отечественного спроса на импорт представляет собой вторичный эффект первоначальной переориентации общемировых расходов с отечественных товаров на зарубежные.[1]

[1] Вы можете заинтересоваться возможностью увеличения отечественного объема производства в случае, если бы вертикальный сдвиг HH^1 оказался бы по абсолютной величине меньшим, чем сдвиг влево FF^1. Чтобы убедиться в нереальности подобного результата, давайте предположим что Z (положительное количество единиц отечественной продукции) равняется изменению совокупного спроса при переориентации потребителей с отечественных товаров на зарубежные вследствие повышения стоимости отечественной валюты, а также воспользуемся обозначениями, применявшимися в предыдущей сноске. Если зарубежный спрос на отечественные товары возрастает на величину $Z = (EP^*/P)m^*\Delta Y^*$ (где EP^*/P соответствует новому значению реального обменного курса), то объем отечественного производства Y не изменится. Следовательно, график HH^1 сместится вверх на величину $Z/[(EP^*/P)m^*]$. Каким же должно быть изменение Y^*, чтобы обеспечить сохранение равновесия зарубежного товарного рынка при заданном значении Y? Так как мировой спрос на зарубежные товары увеличивается на величину $Z/(EP^*/P)$, то увеличение зарубежного объема производства на величину

$$Z/(EP^*/P) + (1 - s^* - m^*)\Delta Y^* = \Delta Y^*$$

оставит совокупный спрос и предложение в Зарубежной экономике равными друг другу при заданной величине Y. Решая последнее уравнение, мы можем найти изменение зарубежного объема производства $\Delta Y^* = Z/[(EP^*/P)(s^* + m^*)]$, соответствующее значению смещения графика FF^1. Эта величина окажется меньшей, чем величина смещения HH^1. Таким образом, сокращение отечественной денежной массы должно вызвать уменьшение объемов отечественного производства.

Аналогичные рассуждения позволяют продемонстрировать, что смещение FF^1 влево будет по абсолютной величине большим, чем смещение HH^1, и поэтому объем зарубежного производства обязательно будет увеличиваться (см. задачу 6 в конце этой главы).

Как и указывает наша модель, предпринятое *ФРС* сокращение денежной массы США действительно оказало негативное воздействие на объем производства и уровень занятости в США. Но повышение стоимости доллара не приветствовалось и за рубежом, даже несмотря на то, что оно могло дать другим странам положительные стимулы развития в период медленного экономического роста. Причина этого заключалась в том, что более сильный доллар мешал этим странам вести борьбу с собственной инфляцией как за счет увеличения цен на импортные товары, так и вследствие требований более высоких зарплат со стороны рабочих. Но укрепление доллара имело противоположный эффект в США, поскольку привело к быстрому снижению инфляции. Следовательно, жесткая монетарная политика США являлась примером решения внутренних проблем за счет интересов других стран в том смысле, что она привела к сокращению американской инфляции за счет ее частичного экспорта за рубеж.

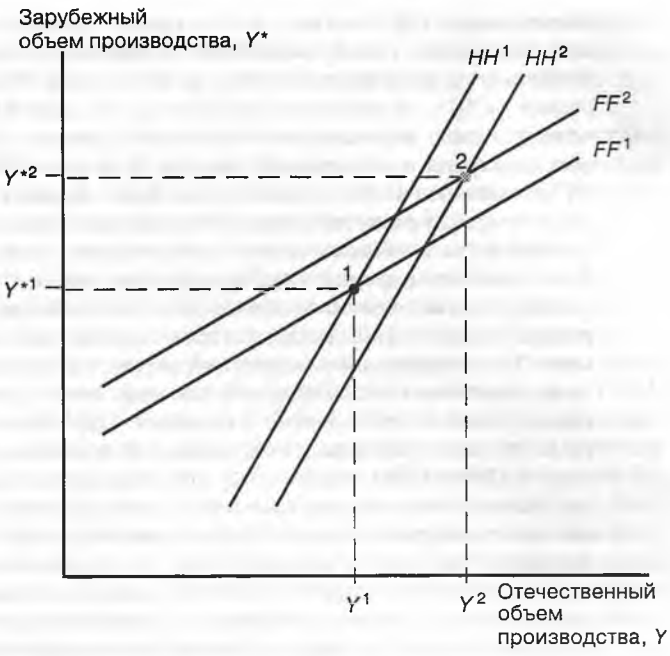
Иностранные ЦБ отреагировали на эту политику интервенциями на валютном рынке, направленными на замедление роста стоимости доллара. За счет продажи долларовых резервов и покупки отечественных валют некоторые ЦБ добились в 1980–1981 гг. сокращения темпов роста своих денежных масс, что вызвало рост процентных ставок.

Синхронное сокращение денежных масс в США и за рубежом, осуществленное сразу же после второго повышения цен на нефть, ввергло мировую экономику в состояние кризиса, самого серьезного со времен Великой депрессии 1930-х гг. В табл. 19.2 приведены данные об изменениях уровня безработицы в ведущих промышленно развитых странах в 1981–1997 гг. В 1982–1983 гг. уровень безработицы во всем мире достиг наивысших значений со времен окончания Второй мировой войны. Вы можете сами оценить остроту возникшей проблемы занятости, сравнив данные этой таблицы со средним показателем безработицы для тех же семи стран в 1963–1972 гг., равным всего 3,2%. Но, как показывает табл. 19.3, сокращение денежной массы и вызванная ею рецессия быстро привели к значительному снижению темпов инфляции в промышленно развитых странах.

Финансово-бюджетная политика, чистый экспорт и возрождение протекционизма

В ходе своей предвыборной кампании Рональд Рейган обещал снизить налоги и сбалансировать федеральный бюджет. Он выполнил первое из своих обещаний в 1981 г., когда конгресс принял законы о снижении налогов на доходы граждан и предоставлении налоговых льгот фирмам, осуществляющим инвестиции в производство. В то же самое время администрация Рейгана стремилась к увеличению расходов на оборону и к одновременному сокращению государственных средств, выделяемых на реализацию социальных программ. Чистым результатом одобрения конгрессом этих и последующих инициатив администрации стало резкое увеличение дефицита государственного бюджета и создание налоговых стимулов для развития экономики.

На рис. 19.6 показаны последствия ослабления финансово-бюджетной политики на примере модели двух стран. Поскольку ослабление отечественной финансово-бюджетной политики приводит к повышению стоимости отечественной валюты (доллара), то в результате зарубежные товары становятся сравнительно более дешевыми и мировой спрос на них растет. Следовательно, объем зарубежного производства, Y^*, должен расти при любом значении объема отечественного производства, Y, что отражено смещением графика FF^1 вверх в положение FF^2. Так как Отечественная экономика является достаточно мощной, то влияние ослабления ее финансово-бюджетной политики на совокупный спрос на отечественную продукцию оказывается позитивным, несмотря на повышение стоимости национальной



Ослабление финансово-бюджетной политики в Отечественной экономике, приводящее к сдвигу HH^1 в положение HH^2, вызывает рост объемов производства в обеих странах. Смещение FF^1 в положение FF^2 вызвано повышением стоимости отечественной валюты относительно зарубежной.

Рис. 19.6. Ослабление финансово-бюджетной политики в Отечественной экономике

валюты, и поэтому Y должен вырасти при любом значении Y^*. Это увеличение отечественного совокупного спроса подразумевает смещение HH^1 вправо в положение HH^2. По мере того как мировая экономика переходит из исходного состояния 1 в новое состояние 2, увеличение объемов производства будет происходить и в Отечественной, и в Зарубежной экономике.

Анализ последствий изменений государственных расходов и налогов США усложняется еще и тем, что финансово-бюджетная политика, одобренная конгрессом в 1981 г., стала реализовываться только в 1982 г. и ее результаты не ощущались вплоть до 1983 г. *Ожидание* будущего ослабления финансово-бюджетной политики просто бы привело к повышению стоимости доллара и сдвигу графика FF^1 вверх, как это показано на рис. 19.6, при одновременном смещении другого графика влево, а не вправо. Эти изменения привели бы к углублению американской рецессии 1981–1983 гг. на ее ранних этапах и создали бы при этом меньше стимулов для Зарубежной экономики, чем предполагает рис. 19.6. Поэтому рис. 19.6 достаточно точно отображает только те глобальные последствия изменения финансово-бюджетной политики США, которые проявились в конце 1982 г. и в 1983 г.

Но налоговые условия в США, а также жесткая финансово-бюджетная политика, проводившаяся Германией и Японией, постоянно стимулировали повышение стоимости доллара (см. рис. 19.3). К февралю 1985 г. совокупный рост стоимости доллара относительно немецкой марки составил по сравнению с концом 1979 г. 47,9%. Экономический спад в США достиг своей наивысшей точки в декабре 1982 г., после чего начался рост производство не только в Америке, но и за рубежом, так как фискальные стимулы, созданные в Соединенных Штатах, начали распространять свое влияние и на другие страны вследствие непрекращающегося повышения стоимости доллара. Восстановлению экономики способствовал также и переход *ФРС* к проведению более мягкой монетарной политики.

Иностранные ЦБ опасались, что их недостаточно жесткая монетарная политика может привести к росту инфляции. Но поскольку повышение доступности американского доллара привело во второй половине 1982 г. к снижению процентной ставки в США, то некоторые зарубежные ЦБ начали понимать, что они могли бы ослабить свою монетарную политику, не вызывая при этом слишком быстрого обесценивания отечественной валюты. В начале 1984 г. уровень безработицы в США снизился, а объем производства начал быстро расти. Тем не менее в других индустриально развитых странах безработица оставалась высокой, а темпы роста производства по общим меркам были довольно низкими.

Хотя ослабление финансово-бюджетной политики США способствовало выходу многих стран из состояния рецессии, растущий дефицит федерального бюджета стал вызывать серьезные беспокойства по поводу будущей стабильности мировой экономики. Увеличивающийся бюджетный дефицит не сопровождался компенсирующим увеличением частных сбережений или сокращением инвестиций, так что состояние сальдо баланса счетов текущих операций США резко ухудшилось (см. пример в гл. 12, посвященный анализу связи между бюджетным дефицитом и чистым экспортом). К 1987 г. США стали чистым должником иностранных государств, а их дефицит баланса счетов текущих операций достиг 3,6% от величины ВНП, что соответствовало рекордному уровню за все послевоенные годы. Некоторые аналитики стали выражать беспокойство по поводу того, что зарубежные кредиторы могут утратить веру в сохранение прежней стоимости хранившихся у них долларовых активов и начать избавляться от них, что приведет к внезапному резкому обесцениванию доллара. (Действительно, многие развивающиеся страны столкнулись с внезапным прекращением притока капитала, как мы увидим в гл. 22.)

Не меньшую тревогу вызывало и прочное влияние доллара на распределение доходов в самих США. Повышение стоимости американской валюты привело к снижению инфляции и позволило потребителям покупать импортные товары по более дешевой цене, но те группы населения, которые пострадали от изменения условий торговли, были лучше организованными и более влиятельными чем те, кто от него выиграл. Постоянное ухудшение экономических показателей в стране в 1980-х гг. способствовало усилению давления на правительство США с целью принятия мер к защите тех отраслей, которые работали на экспорт или же испытывали конкуренцию со стороны зарубежного импорта. Когда в 1984 г. темпы восстановления американской экономики существенно снизились, давление со стороны сторонников протекционистских мер резко усилилось.

Администрация Рейгана с самого начала придерживалась политики невмешательства в ситуацию на валютном рынке и прибегала к интервенциям только в самых крайних случаях (например, после попытки покушения на президента Рейгана). Но в 1985 г. дальнейшее игнорирование связи между сильным долларом и растущим недовольством сторонников протекционизма стало невозможным

От отеля «Плаза» до Лувра и далее: попытки регулирования обменных курсов

Ускорение роста американской денежной массы в 1985 г. привело к некоторому обесцениванию доллара, но не смогло изменить настроения законодателей в пользу мер по ограничению импорта. Опасаясь, что введение подобных мер будет иметь тяжелые последствия для системы международной торговли, министры экономики стран, входивших в так называемую Группу пяти (G5) — США, Великобритания, Франции, Германии и Японии, — объявили 22 сентября 1985 г. в нью-йоркском отеле «Плаза» о своем решении проводить совместные интервенции на валютном рынке с целью снижения стоимости доллара. Уже на следующей день произошло резкое обесценивание американской валюты, стоимость которой про-

должала снижаться в 1986 г. и в начале 1987 г., так как США продолжали проводить мягкую монетарную политику и стремились снизить процентные ставки по долларовым депозитам по сравнению с процентными ставками по депозитам в других валютах (см. рис. 19.3).

Заявление, сделанное в отеле «Плаза», отражало серьезное изменение политики рейгановской администрации, суть которого заключалась в переходе к активным интервенциям на валютном рынке. В коммюнике по итогам совещания Большой пятерки содержались высказывания о растущем разочаровании правительственных кругов результатами использования системы плавающих курсов и объявлялось о начале нового периода, в течение которого страны-участницы, включая и США, должны были проводить согласованные валютные интервенции (причем нередко достаточно массивные) для оказания воздействия на обменные курсы.

К концу 1986 г. проблема курса американского доллара оказалась основным пунктом противоречий между правительствами индустриально развитых стран. США по-прежнему имели значительный дефицит баланса счетов текущих операций. Столкнувшись с нежеланием своих партнеров использовать политику изменения расходов (см. гл. 18), американские лидеры попытались восстановить внешней баланс за счет политики переключения расходов, подразумевающей дальнейшее обесценивание доллара. Но руководители других промышленно развитых стран понимали, что повышение стоимости их национальных валют и так зашло слишком далеко. Их отрасли, участвовавшие в международной торговли, испытывали значительные трудности вследствие усиления внешней конкуренции, и поэтому более предпочтительным для них представлялось изменение расходов США за счет ужесточения американской финансово-бюджетной и монетарной политики.

Новые усилия по совместному воздействию на обменные курсы стали предприниматься после встречи в Лувре, состоявшейся 22 февраля 1987 г. Министры финансов и председатели центральных банков стран Большой пятерки и Канады опубликовали заявление, в котором содержались обещания стабилизировать номинальные обменные курсы относительно сложившихся к тому времени уровней, которые рассматривались «в значительной мере соответствующими основным принципам функционирования современной экономики», а также выполнить требование о достижении общего внешнего баланса. Но достигнутое в Лувре соглашение представляло собой нечто большее, чем обычное устное заявление о политике в отношении обменных курсов. В неопубликованном дополнительном протоколе к данному соглашению правительства устанавливали требования к предельным верхним и нижним значениям курсов и обещали обеспечивать их выполнение с помощью проведения валютных интервенций. Хотя текст этого протокола и не был опубликован в печати, аналитики предполагали, что, согласно договоренностям, достигнутым в Лувре, эти предельные значения составляли ±5% относительно средних курсов немецкой и японской валют, принятых равными соответственно 1,8250 немецкой марки и 153,50 японской иены за один доллар США. (Курсы этих же валют, установленные после соглашений в отеле «Плаза», составляли 2,750 немецкой марки и 250 иен за один американский доллар.)

После корректировки курса иены к доллару, проведенному в апреле 1987 г., промышленно развитые страны смогли успешно поддерживать курсы своих валют в заданных диапазонах в течение нескольких месяцев. Но внешний дефицит США продолжал оставаться высоким и доллар мог в любой момент рухнуть вследствие его массированных продаж на валютном рынке; таким образом, обеспечение изменений курсов в установленных диапазонах могло осуществляться только за счет медленного роста американской денежной массы и непрерывного повышения разности процентных ставок в пользу долларовых активов. Участники рынка стреми-

лись отгадать, окажется ли американская экономика в состоянии рецессии, чтобы попытаться оказать воздействие на номинальный обменный курс доллара, который, как казалось, все менее соответствовал нулевому сальдо баланса счетов текущих операций США с учетом сложившихся цен на товары американского и зарубежного производства.

В октябре 1987 г., после того как в США произошел обвал курсов акций на фондовом рынке, краткий период стабильности обменных курсов закончился; это событие вызвало со стороны американских политиков острую критику в адрес Германии, поддерживавшей свою процентную ставку на довольно высоком уровне. Большинство фондовых рынков других стран мира разделили судьбу американского. США удалось избежать более глубокого экономического кризиса благодаря назначению на пост председателя *ФРС* Алана Гринспена, объявившего о готовности его ведомства предоставить необходимое количество ликвидных средств попавшим в затруднение финансовым институтам. Руководители зарубежных ЦБ стали действовать сходным образом, в результате чего процентные ставки во всем мире начали снижаться. Но при этом власти США позволили доллару подешеветь в гораздо большей степени, чем это было предусмотрено соглашением, подписанным в Лувре.

В результате были установлены новые предельные значения колебаний курсов валют, но и они изменялись несколько раз, причем по этому поводу никогда не делалось никаких официальных заявлений. К началу 1990-х гг. произошел полный отказ от прежних требований изменения курсов валют в заданных пределах. На рис. 19.7 показано, как изменялись курсы иены и марки к доллару после подписания Луврских соглашений. Многие скептики утверждали, что устанавливавшиеся валютные коридоры в действительности никогда не соблюдались и что та неохота, с которой власти задавали их размеры, вместо того чтобы следовать тенденциям рынка, указывала на неизменную неспособность высоких должностных лиц адекватно реагировать на изменения рыночной ситуации. Но сторонники Луврских соглашений доказывали, что при отсутствии валютных коридоров амплитуда колебаний обменных курсов могла бы оказаться еще более значительной. Тем не менее было ясно, что официальные попытки повлиять на обменные курсы оказывались успешными только тогда, когда они в большей мере подкреплялись изменениями финансово-бюджетной или монетарной политики, а не отдельными стерилизованными интервенциями. Таким образом, страны сталкивались со сложной и болезненной проблемой одновременного сохранения внутреннего баланса и стабильного обменного курса, как, например, США в октябре 1987 г., и ни одна из стран не сумела продемонстрировать, что в критических ситуациях именно задача поддержания обменного курса является более важной.

Очередной мировой спад деловой активности, восстановление и новый кризис

В конце 1980-х гг. инфляционные процессы вновь стали оказывать заметное воздействие на экономики ведущих промышленно развитых стран (см. табл. 19.3). Это повышение инфляции стало результатом индивидуальных особенностей национального развития экономик, а не какого-то общемирового потрясения и происходило в каждой из стран в разные моменты времени и в разных масштабах.

В США быстрый рост денежной массы в 1985–1986 гг. способствовал росту инфляции в 1987–1988 гг. *ФРС* отреагировала на этот процесс ужесточением монетарной политики, которое к лету 1990 г. ввергло американскую экономику в состояние затяжного спада деловой активности. Выздоровление экономики США, начавшееся в 1992 г. и положившее начало длительному периоду подъема производства, сопровождалось снижением инфляции, бумом на фондовом рынке и повышением уров-

После проведения в феврале 1987 г. саммита в Лувре долларовые стоимости немецкой марки и иены колебались в широких пределах, несмотря на обязательства участников встречи удерживать курсы валют в границах 10%-ного диапазона.

Источник: ОЭСР, *Main Economic Indicators.*

Рис. 19.7. Изменение обменных курсов после заключения Луврского соглашения

ня занятости, происходившими в масштабах, невиданных со времен кризиса, вызванного первым повышением цен на нефть в начале 1970-х гг.

Объединение ГДР и ФРГ 1 июля 1990 г., произошедшее после краха коммунистических режимов в странах Восточной Европы, привело к усилению инфляционного давления на экономику ФРГ. В то же самое время некоторые западноевропейские страны стремились привязать курсы своих валют к немецкой марке с помощью созданного в рамках ЕС механизма фиксированных обменных курсов — так называемой Европейской валютной системы (ЕВС). Противоречивая монетарная реакция Германии на эти внешние инфляционные воздействия привела к замедлению экономического роста у ее партнеров по ЕВС, многие из которых не испытывали такого же повышения инфляции, как Германия. Возникшие вследствие этого в рамках ЕВС асимметричные внутренние напряжения породили, как мы увидим это в гл. 20, массированные спекулятивные атаки на взаимно зафиксированные курсы европейских валют.

Рост инфляции в Японии, произошедший в 1989 г., стал отчасти следствием относительно мягкой монетарной политики, проводившейся в 1986–1988 гг. Двумя очевидными проявлениями возникшего инфляционного давления на экономику стали

повышение цен на недвижимость и на акции японских компаний. Выбранная *Банком Японии* стратегия сдерживания цен на эти виды активов за счет ужесточения монетарной политики и повышения процентной ставки полностью себя оправдала, и индекс *Токийской фондовой биржи* (индекс Никкей) снизился в период с 1990 по 1992 г. более чем наполовину. К сожалению, резкое падение цен активов ввергло в 1992 г. банковскую систему Японии в серьезный кризис и привело к спаду в японской экономике. В 1995 г. банковский кризис все еще не был ликвидирован.

Рост японской экономики возобновился в 1996 г., но правительство страны, обеспокоенное увеличением государственного долга, решило повысить налоги. В результате в 1997 г. произошло замедление темпов экономического роста, глубокие проблемы японских финансовых институтов стали еще более очевидными, а стоимость национальной денежной единицы резко упала с 80 иен за доллар в начале 1995 г. до 145 иен за доллар летом 1998 г. Но в 1998 г. японская экономика переживала глубокий кризис, сопровождавшийся падением ВВП, снижением цен и наивысшим за последние 40 лет уровнем безработицы.

Проблемы японской экономики распространились и на развивающиеся страны Восточной Азии, с которыми Япония поддерживала тесные торговые отношения. Как мы увидим в гл. 22, многие из этих молодых экономик демонстрировали стремительный рост ВВП на протяжении нескольких лет, предшествовавших кризису 1997 г. Некоторые из них поддерживали обменные курсы своих валют фиксированными или изменяющимися в заданных пределах относительно американского доллара. Следовательно, падение деловой активности в Японии 1997 г. оказало негативное воздействие на эти экономики как напрямую, так и посредством изменения обменных курсов. Валюты восточноазиатских стран, привязанные к американскому доллару, стремились к повышению своей стоимости относительно иены, которая, в свою очередь, падала по отношению к доллару. В результате товары стран Восточной Азии, спрос на которые в Японии испытывал прямое негативное воздействие разразившегося там экономического кризиса, оказались вытесненными с зарубежных рынков.

Итогом этих процессов стала серия последовательных спекулятивных атак на восточноазиатские валюты, которые начались весной 1997 г. в Таиланде, а затем продолжились в Малайзии, Индонезии и Южной Корее. Вследствие кризиса в Японии экономики этих государств оказались в состоянии глубокой рецессии. Но их рецессия, в свою очередь, способствовала ухудшению ситуации и в японской экономике. В других странах этого региона, включая Сингапур, Гонконг и Китай, также происходило замедление экономического роста. Сходная картина наблюдалась и в Латинской Америке. Россия объявила дефолт по своим внутренним и внешним долгам, вызвав нервную дрожь у международных инвесторов и породив внутренний финансовый хаос. В конце 1998 г. тревожные симптомы стали проявляться в США и в Европе. Страх перед общемировой депрессией вынудил *ФРС* провести ряд последовательных понижений процентной ставки в США, а также беспрецедентное скоординированное сокращение процентных ставок в одиннадцати европейских странах, готовившихся к переходу от национальных валют к общеевропейской валюте евро. В середине 1999 г. некоторые наблюдатели заявили, что мировой финансовый кризис последних двух лет завершился.

Что удалось выяснить после 1973 г.?

В первых двух разделах этой главы были намечены основные аргументы за и против использования плавающих курсов валют. После анализа событий последних десятилетий мы можем сравнить результаты применения системы свободно изме-

няющихся курсов с предсказаниями, сделанными до 1973 г. как ее сторонниками, так и ее противниками, и поставить вопрос о том, действительно ли недавняя история мировой экономики указывает на необходимость реформирования существующего порядка установления обменных курсов.

Автономность монетарной политики

Ни у кого не вызывает сомнений то, что плавающие курсы дают центральным банкам возможность контролировать отечественную денежную массу и выбирать наиболее предпочтительные темпы инфляции. Сравнение табл. 19.2 и 19.3 (показывающих, как изменялись темпы инфляции в период свободно изменяющихся курсов) с табл. 18.1 и рис. 18.3 (содержащими данные, относящиеся к периоду использования фиксированных курсов) показывает, что плавающие курсы допускают более значительные отличия темпов инфляции в разных странах. Действительно ли снижение стоимостей валют компенсировало неодинаковость показателей инфляции в разных странах в период использования системы плавающих курсов? На рис. 19.8 приведены данные о соотношении показателей обесценивания валют шести промышленно развитых стран относительно доллара и разницей между темпами инфляции в каждой из этих стран и темпами инфляции в США. Теория паритета поку-

Рис. 19.8. Изменения валютных курсов и различия темпов инфляции в 1973–1997 гг.

В целом за период использования плавающих курсов более высокая инфляция обычно сопровождалась более значительным снижением стоимости валюты. Но для большинства стран точная прямо пропорциональная зависимость между этими величинами, предсказываемая теорией ППС, не соблюдалась. Разность темпов инфляции, откладываемая по горизонтальной оси, рассчитывалась по формуле $(\pi - \pi_{US})/(1 + \pi_{US}/100)$, которая соответствует выражению для точного описания относительного ППС, данному в гл. 15.

Источник: *Economic Report of the President*, February 1998.

пательной способности (ППС) предсказывает, что точки на этом рисунке, соответствующие результатам вычислений для каждой из стран, должны располагаться на линии с наклоном в 45°, отражающей прямо пропорциональную зависимость между обменным курсом и относительным уровнем цен. Но точки, рассчитанные с использованием реальных данных, не попадают на эту линию. Хотя рис. 19.8 в целом подтверждает наш вывод из гл. 15 об отсутствии точного выполнения ППС на практике, но в то же время он демонстрирует и то, что страны с высокой инфляцией имеют более слабую валюту, чем страны с низкой инфляцией. Следовательно, в основном различия показателей обесценивания валют возникают вследствие различий темпов инфляции, что делает ППС основным фактором, влияющим на изменчивость долгосрочных номинальных обменных курсов.

Хотя представление об изолированности инфляции в качестве одной из составляющих аргумента об автономности монетарной политики широко поддерживается в качестве *долгосрочного* предположения, теория и практика экономического анализа показывают, что в краткосрочном периоде при использовании системы плавающих курсов влияние изменений как монетарной, так и финансово-бюджетной политики распространяется за пределы национальных границ. Например, макроэкономическая модель двух стран, рассмотренная нами ранее, показывает, что монетарная политика влияет в краткосрочном периоде на объем производства как в отечественной, так и в зарубежной экономике до тех пор, пока она вызывает изменение реального обменного курса. Следовательно, противники системы плавающих курсов были правы, когда утверждали, что она не может полностью защитить отечественную экономику от резких изменений экономической политики других стран.

Реальный опыт использования системы плавающих курсов обеспечил значительную поддержку ее противникам, утверждавшим, что ни один ЦБ не может оставаться безразличным к стоимости отечественной денежной единицы на валютном рынке. После 1973 г. центральные банки регулярно проводили интервенции с целью изменения курсов своих валют, и даже администрация Рейгана отказалась от своей политики невмешательства в вопросы регулирования валютных курсов после начала реализации инициатив, намеченных на встрече Большой пятерки в 1985 г. В отличие от «чистых» плавающих обменных курсов использовавшиеся после 1973 г. плавающие обменные курсы нередко назывались «грязными», поскольку они подразумевали проведение дискретных интервенций центральных банков и непрерывное хранение валютных резервов (см. гл. 17). Защитники свободно изменяющихся курсов утверждали, что для центральных банков нет никакой необходимости иметь валютные резервы, но тем не менее с начала 1972 г. по октябрь 1997 г. международные резервы промышленно развитых стран выросли со $113 млрд до $606 млрд.

Почему же центральные банки продолжают осуществлять валютные интервенции, даже несмотря на то, что это не входит в круг их формальных обязанностей? Как мы видели в примере, посвященном изменению спроса на отечественные деньги, в случае каких-либо экономических потрясений интервенция, нацеленная на фиксацию обменного курса, может стабилизировать объем производства и уровень цен. Поэтому центральные банки нередко чувствовали, что колебания курса валюты происходили вследствие именно таких событий. Но даже

при нарушении равновесия на товарном рынке центральные банки хотели ослабить колебания обменных курсов, чтобы предотвратить резкие изменения международной конкурентоспособности своей экспортной продукции. Такие изменения, если реагировать на них с опозданием, могли вызвать значительные колебания уровня занятости в экспортных отраслях, а также породить требования использования протекционистских мер. Наконец, центральные банки беспокоились по поводу того, что даже временные изменения обменных курсов могли бы оказать на экономику такие среднесрочные инфляционные воздействия, устранение последствий которых оказалось бы довольно трудным.

Критики аргумента об автономности также предсказывали, что хотя плавающие курсы и позволили бы центральным банкам контролировать номинальные денежные массы, возможности этих учреждений влиять на объем производства по-прежнему оставались бы ограниченными вследствие того, что уровни цен в условиях свободно изменяющихся курсов реагировали бы на монетарные изменения более быстро. Это предсказание отчасти подтвердилось на практике. Монетарные изменения оказывали более значительное краткосрочное влияние на *реальный* курс валюты именно при плавающем номинальном курсе, в результате чего в некоторых странах происходило немедленное усиление влияния денежной массы на объем производства. Но во многих случаях это влияние оказывалось кратковременным. Быстрая реакция обменного курса на изменение денежной массы влияла на цены импорта и устанавливаемые уровни оплаты труда, сокращая таким образом промежуток времени, в течение которого деньги могли бы повысить реальную экономическую активность без изменения номинальных цен на выпускаемую продукцию. Эта связь между снижением обменного курса и инфляцией наглядно проявилась на примерах развития экономики США в 1976–1979 гг. и быстрого роста темпов инфляции в Англии, Франции и Италии вследствие попыток, предпринятых этими странами в разные моменты времени, добиться быстрого роста объема производства за счет увеличения денежной массы. Замедление темпов инфляции в США после 1979 г. говорит о том, что плавающий курс способен ускорить воздействие сокращения денежной массы на снижение инфляции.

Симметрия

Поскольку центральные банки продолжали хранить долларовые резервы и проводить валютные интервенции, то после 1973 г. международная денежная система так и не стала симметричной. Значение немецкой марки и японской иены в качестве международных резервных валют возросло (а значение английского фунта снизилось), но доллары по-прежнему составляли основную часть официальных резервов большинства ЦБ.

Экономист Рональд Мак-Киннон из *Stanford University* утверждал, что современная система плавающих курсов в некоторых отношениях подобна асимметричной системе использования резервной валюты, предусмотренной Бреттонвудским соглашением.[1] Он утверждал, что изменения мировой денежной массы должны

[1] Ronald I. McKinnon, *An International Standard for Monetary Stabilization*, Policy Analyses in International Economics 8 (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1984).

ослабляться за счет использования более симметричного механизма монетарной корректировки. Например, валютные интервенции, проведенные за пределами США с целью замедления роста доллара, привели к сокращению денежной массы за рубежом без ее симметричного увеличения в Америке. Вследствие этой асимметрии кризис мировой денежной системы оказался более острым, что способствовало углублению начавшейся затем рецессии.

Обменный курс как автоматический стабилизатор

После 1973 г. в мировой экономике произошли значительные структурные изменения. Поскольку они привели к установлению новых относительных цен национальных объемов производства (см. рис. 19.8), то представляется сомнительным, что любая модель фиксированных обменных курсов оказалась бы жизнеспособной без значительных изменений курсов валют. Промышленно развитые страны наверняка не смогли бы пережить два нефтяных кризиса столь же успешно, как это удалось им сделать, если бы придерживались системы фиксированных обменных курсов. Как показал опыт, при отсутствии регулирования потоков капитала спекулятивные атаки, подобные тем, которые разрушили Бреттонвудскую систему, возникали бы на периодической основе. Но при плавающих курсах многие страны смогли ослабить установленный ранее контроль за движением финансовых потоков. Эта прогрессивная мера способствовала быстрому росту мировой финансовой индустрии и позволила многим странам воспользоваться выгодами от осуществления торговли с отложенным расчетом.

Последствия проведенного после 1981 г. ослабления финансово-бюджетной политики США позволяют наглядно убедиться в стабилизирующих способностях системы плавающих курсов. Когда стоимость доллара выросла, то инфляция в США замедлилась и американские потребители воспользовались плодами улучшения условий торговли, после чего экономическое выздоровление началось также и за рубежом.

Последствия повышения стоимости доллара после 1981 г. также показывают, что плавающие курсы могут ослабить воздействие на экономику таких неблагоприятных явлений, как изменения совокупного спроса. Но даже несмотря на то, что *общий* объем производства и уровень цен могут оказаться защищенными от влияния подобных факторов, некоторым секторам экономики они могут нанести серьезный ущерб. Например, хотя повышение стоимости доллара способствовало распространению последствий ослабления финансово-бюджетной политики США за границу, оно привело к ухудшению положения дел в сельском хозяйстве, которое не получило прямых выгод от повышения спроса на свою продукцию со стороны государства. Изменения реального обменного курса могут иметь отрицательные последствия в виде дополнительных проблем корректировок в некоторых секторах экономики и усиления требований введения протекционистских мер.

Непрерывные изменения ситуации на товарных рынках могут потребовать корректировок реальных обменных курсов, действие которых проявится более быстро в условиях плавающих курсов валют. Валютные интервенции, проводимые с целью фиксации номинальных обменных курсов, не в состоянии заменить этих корректировок, так как деньги в долгосрочном периоде обладают свойством нейтральности и не могут непрерывно обеспечивать изменение относительных цен. Но события 1980-х гг. показывают, что если перемещение факторов произ-

водства между секторами экономики требует больших затрат, то в этом случае перед лицом угрозы временных потрясений товарных рынков имеет смысл прибегнуть к фиксированию обменных курсов. К сожалению, этот вывод заставляет политиков решать непростую задачу о том, какие изменения на рынках имеют временный характер, а какие — постоянный.

Критика плавающих обменных курсов нередко основывается на использовании данных о неудовлетворительном экономическом росте промышленно развитых стран в 1970-х и 1980-х гг. по сравнению с 1950–1960 гг. Как отмечалось выше, с 1960-х гг. в промышленно развитых странах стала резко расти безработица, а также произошло снижение темпов роста производительности труда и реального ВНП. Эти неблагоприятные тенденции действительно возникли после введения плавающего курса валют к доллару, но такое совпадение еще не доказывает, что их причиной было именно использование системы свободно изменяющихся курсов. Хотя экономисты пока что не смогли полностью объяснить причины снижения деловой активности и роста безработицы, главной из них, по-видимому, является осуществление структурных изменений в экономике, не имеющих никакого отношения к плавающим курсам. Примерами таких изменений являются последствия резких повышений цен на нефть, применения ограничительных мер на рынке труда и увольнения рабочих вследствие превращения некоторых развивающихся стран в ведущих производителей продукции обрабатывающих отраслей. Основной объем торговли в рамках Европейской валютной системы осуществляется с использованием фиксированных обменных курсов, но данные о создании новых рабочих мест и сокращении безработицы в странах ЕВС не превосходят аналогичных показателей США и Японии.

Дисциплина

Действительно ли страны злоупотребляли той свободой, которую предоставила им система плавающих курсов? После 1973 г. темпы инфляции действительно выросли и продолжали оставаться высокими и в период второго нефтяного кризиса. Но согласованное проведение антиинфляционной политики, начавшееся в 1979 г., доказало, что центральные банки могли бы сопротивляться инфляционным соблазнам и в условиях плавающих курсов. В некоторых случаях избиратели в промышленно развитых странах продемонстрировали, что они рассматривали слабую отечественную валюту в качестве признака неправильной экономической политики. По этой причине обесценивание национальной денежной единицы нередко приводило к резким изменениям монетарной политики, как это было в 1979 г. в США.

Система плавающих курсов налагала меньше видимых ограничений на несбалансированную финансово-бюджетную политику, например приведшую к значительному дефициту государственного бюджета США в 1980-х гг. Хотя некоторые обозреватели считали, что система фиксированных курсов позволила бы снизить остроту бюджетной проблемы, их доводы не были достаточно убедительными. В конце 1960-х гг. фиксирование обменных курсов не смогло ограничить проводившуюся администрацией президента Джонсона политику увеличения бюджетного дефицита, которая отчасти способствовала краху Бреттонвудской системы, в начале 1990-х гг. ЕВС оказалась неспособной воспрепятствовать проведению Германией подобной политики.

Дестабилизирующие спекуляции

Плавающие обменные курсы продемонстрировали гораздо большую степень ежедневной изменчивости, чем первоначально предсказывали сторонники их использования, но, как мы видели в гл. 13, обменные курсы представляют собой цены активов и поэтому их непостоянство является вполне ожидаемым. До 1970-х гг. подобная стоимостная природа обменных курсов была изучена экономистами недостаточно глубоко.

Но даже при использовании подсказок установление зависимости краткосрочных колебаний обменных курсов от реальных экономических событий, влияющих на стоимости валют, оказывается довольно сложным. Отчасти это объясняется тем, что официальные лица в правительстве обычно пытаются повлиять на обменные курсы за счет подачи намеков на предстоящие изменения политики и таким образом создают ожидания относительно будущих макроэкономических тенденций. Тем не менее вопрос о том, является ли изменчивость обменного курса «чрезмерной» по отношению к ее значениям, предсказываемым теорией, остается спорным и предоставляет широкие возможности для проведения научных исследований (см. гл. 21).

Но в более длительной перспективе обменные курсы все же приблизительно отражают фундаментальные изменения финансово-бюджетной и монетарной политики и их колебания, по-видимому, не являются следствием дестабилизирующих спекуляций. Снижение стоимости доллара в конце 1970-х гг. (см. рис. 19.3) совпало с ослаблением монетарной политики США, в то время как быстрое укрепление американской валюты в 1980–1985 гг. происходило в условиях, когда Соединенные Штаты предприняли самые активные меры по снижению инфляции и ослаблению финансово-бюджетной политики за всю послевоенную историю. Хотя большинство экономистов согласны с тем, что направление этих изменений обменных курсов было правильным, споры по поводу интенсивности использовавшихся мер до сих пор продолжаются. Например, некоторые ученые считают, что валютный рынок неадекватно резко реагировал на действия правительства и что более разумным было бы проведение систематических валютных интервенций.

Опыт использования свободно изменяющихся курсов не предоставил доказательств в поддержку идеи о том, что их произвольные колебания способны ввергнуть экономику в «порочный круг» инфляции и обесценивания национальной валюты. В Англии, Италии и в меньшей степени во Франции действительно произошло раскручивание инфляционной спирали, подобное тому, которое предсказывалось теорией порочного круга. Но меры по снижению стоимостей их национальных валют не были случайным результатом дестабилизирующих валютных спекуляций. Как показано на рис. 14.10, в условиях плавающих курсов промышленно развитые страны с высокой инфляцией также проявляли тенденцию относительно быстрого роста денежной массы.

Международная торговля и инвестиции

Критики использования плавающих курсов предсказывали, что рост неопределенности их значений негативно скажется на международной торговле и инвестициях.

Это предсказание оказалось абсолютно неверным в отношении инвестиций, так как международное финансовое посредничество заметно расширилось после 1973 г., когда многие страны ослабили ограничения на перемещения капитала (см. гл. 21).

Но спорным остается вопрос о влиянии плавающих курсов на международную торговлю. Развитие рынков форвардных и фьючерсных контрактов происходило быстрыми темпами, как и предвидели сторонники плавающих курсов, а кроме того, были разработаны новые финансовые инструменты, призванные помочь трейдерам избежать валютного риска. В то же время некоторые экономисты утверждали, что издержки минимизации валютного риска оказали на доходы от международной торговли такое же воздействие, как и увеличение международных транспортных расходов. Они доказывали, что в результате возникновения этих новых издержек международная торговля стала развиваться медленнее, чем могла бы это делать в условиях гипотетического режима фиксированных обменных курсов.

Весьма приблизительной, но зато прямой оценкой вовлеченности страны в международную торговлю является среднее арифметическое стоимостей ее экспорта и импорта товаров и услуг, деленное на стоимость ее ВНП. Для большинства стран показатель вовлеченности в мировую торговлю имел устойчивую тенденцию роста на протяжении всего послевоенного периода и не демонстрировал никаких признаков к снижению после перехода к использованию плавающих курсов. Кроме того, при сравнении показателей роста мировой торговли до и после начала 1970-х гг. необходимо учитывать, что 1950-е и 1960-е гг. были периодом активной либерализации внешнеторговых отношений, а 1970-е и 1980-е гг. были отмечены введением нетарифных барьеров для международной торговли.[1]

Кроме того, оценка влияния плавающих курсов на мировую торговлю осложняется деятельностью международных фирм, многие из которых значительно расширили географию своей производственной деятельности после 1973 г. Сталкиваясь с растущей нестабильностью экономической обстановки, международные фирмы стремятся вести свою деятельность сразу в нескольких странах, с тем чтобы ослабить свою зависимость от экономической политики отдельных правительств. Но поскольку потоки товаров и капиталов способны замещать друг друга, то замена некоторой доли объема торговли на зарубежную продукцию международной фирмы не обязательно подразумевает потерю выгод, приносимых национальному благосостоянию внешней торговлей.[2]

---

[1] В литературе имеется множество эконометрических данных о влиянии изменчивости обменных курсов на объемы торговли, и на их основании некоторые авторы пришли к выводам, противоположным сделанным в предыдущем параграфе. К сожалению, разные исследователи использовали разные меры оценки объемов торговли, определения изменчивости обменных курсов и анализировали разные периоды времени, поэтому нам трудно сделать однозначные выводы из этих работ. Результаты одного из последних исследований, говорящие о негативном влиянии изменчивости обменных курсов на внешнюю торговлю, приводятся в *Paul de Grauwe* «Exchange Rate Variability and the Slowdown in Growth of International Trade», *International Monetary Fund Staff Papers* 35 (March 1988), pp. 63–84.

[2] Данные о росте экспортной активности международных фирм США см. в *Robert E. Lipsey* and *Irving B. Kravis* «The Competitiveness and Comparative Advantage of U.S. Multinantionals, 1957–1984», *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* (June 1987), pp. 147–165.

В последнее время развитию международной торговле начинает угрожать возрождение протекционизма, замедление экономического роста и изменение реальных обменных курсов в достаточно широких пределах, получившее название *устойчивого отклонения валютных курсов от уровней фундаментального равновесия.* (Самым наглядным примером подобного устойчивого отклонения является отклонение курса доллара в середине 1980-х гг., показанное на рис. 19.3.) Но возможно, что подобные воздействия, направленные на ограничение торговли, возникли бы и в условиях фиксированных курсов. Устойчивые отклонения валютных курсов имели особенно тяжелые последствия для тех, кто в результате подобных изменений лишился работы и оказался без сколько-нибудь значительных финансовых резервов.

Координация политики

Сами по себе плавающие курсы никак не способствовали координации международной экономической политики. В некоторых случаях, например в период снижения инфляции в начале 1980-х гг., индустриально развитые страны могли бы более эффективно добиться своих макроэкономических целей за счет выработки единого подхода к общим целям.

Хотя политика «разорения соседа» действительно могла создавать серьезные проблемы для мировой экономики, критики системы плавающих курсов не привели убедительных доказательств возможного улучшения ситуации при использовании другого валютного режима. Например, при использовании фиксированных курсов страны всегда могут в одностороннем порядке девальвировать свои валюты для достижения своих национальных целей. Результаты выполнения договоренностей о введении неофициальных коридоров изменения курсов валют, подписанных в 1987 г. в Лувре, показывают, насколько велико расстояние между заключением валютного соглашения и осуществлением действительно скоординированной политики.

Правительства, как и люди, часто руководствуются своими собственными интересами, а не интересами общества. Уголовные наказания способны удержать от совершения антиобщественных поступков отдельных индивидуумов, но гораздо труднее изобрести средства для предотвращения некоторых действий правительства. Представляется сомнительным, что сама по себе система обменных курсов способна помешать правительству действовать в собственных интересах в ходе разработки макроэкономической политики государства.

Является ли использование фиксированных курсов даже теоретически возможным выходом из кризиса для большинства стран?

Опыт функционирования мировой экономики после крушения Бреттонвудской системы позволяет выдвинуть еще одну гипотезу: длительные соглашения об установлении фиксированных курсов могут вообще оказаться невозможными. В финансово интегрированном мире, где средства способны мгновенно перемещаться между национальными финансовыми рынками, фиксированные обменные курсы не смогут надежно сохраняться в течение длительного периода времени, если сами

страны не проявят готовности либо осуществлять жесткий контроль за потоками капиталов (как, например, Китай), либо, в качестве другой крайности, перейти вместе со своими соседями к единой валюте (как страны Западной Европы). При отсутствии этих мер, говорят сторонники данной гипотезы, попытки зафиксировать обменные курсы неизбежно окажутся малоубедительными и будут иметь краткосрочный эффект. В подобных условиях фиксированные курсы не принесут тех выгод, которые обещают их защитники.[1]

Пессимистический взгляд на использование фиксированных курсов основывается на выводах теории, согласно которой спекулятивные валютные кризисы могут, по крайней мере отчасти, носить самопроизвольный характер (см. гл. 17). Согласно этой точке зрения, даже та страна, которая проводит осторожную монетарную и финансово-бюджетную политику, не может считать себя полностью застрахованной от спекулятивных атак на фиксированный курс своей валюты. Как только эта страна замедляет свой экономический рост, что в конечном итоге является неизбежным, то валютные спекулянты сразу же начинают активные действия, которые приводят к резкому росту отечественной процентной ставки и созданию экономических проблем, вынуждающих правительство отказаться от сохранения курса национальной валюты.

В конце XX в. спекулятивные атаки на страны Европы и Восточной Азии, заключившие соглашения о фиксации курсов своих валют, стали происходить с возрастающей частотой. Количество возникавших при этом кризисов и условия их протекания говорили в пользу справедливости аргумента о невозможности фиксирования курсов валют в течение долгого времени при одновременном сохранении открытости рынков капитала и независимости национальных экономических политик.

Направления будущих реформ

Опыт, полученный мировой экономикой после 1973 г., говорит о том, что ни одна сторона, участвовавшая в споре об использовании плавающих курсов, не смогла дать абсолютно точных предсказаний. Система плавающих курсов имела серьезные недостатки, но она не привела к финансовой катастрофе, как это предсказывали некоторые ее противники.

Важный вывод из нашего знакомства с последними главами заключается в том, что ни одна система обменных курсов не действует абсолютно надежно, когда страны пускают ее на самотек и начинают преследовать цели, которые, как им кажется, больше соответствуют их собственным интересам. Например, Бреттонвуд-

[1] Одно из первых упоминаний гипотезы о нестабильности фиксированных обменных курсов в условиях перемещений капитала см. в *Maurice Obstfeld* «Floating Exchange Rates: Experience and Prospects», Brooking Papers on Economic Activity 2: 1985, pp. 369–450. Для знакомства с более современными взглядами на эту проблему см. Barry Eichengreen, *International Monetary Arrangements for the 21st Century* (Washington, D.C.: Brooking Institution 1994); *Lars E. O. Svensson* «Fixed Exchange Rates as a Means to Price Stability: What Have We Learned?» *European Economic Review* 38 (May 1994), pp. 447–478; and *Maurice Obstfeld* and *Kenneth Rogoff* «The Mirage of Fixed Exchange Rates», *Journal of Economic Perspectives* 9 (Fall 1995), pp. 73–96.

ская система функционировала достаточно успешно до тех пор, пока президент Джонсон не принял в одностороннем порядке решение о проведении Соединенными Штатами сверхэкспансионистской финансово-бюджетной политики. Опыт существования Европейской валютной системы, проанализированный в следующей главе, дает еще один аналогичный пример. Таким образом, система плавающих курсов сталкивалась с самыми серьезными затруднениями в тех случаях, когда страны оказывались неспособными предпринять скоординированные действия для решения общих макроэкономических проблем. Поэтому проведение сбалансированной стабильной политики является необходимым условием успешного функционирования любой международной валютной системы.

Современные предложения по реформированию международной валютной системы подразумевают и установление более тщательно разработанных коридоров изменения курсов валют по отношению к доллару, и восстановление системы фиксированных курсов, и введение единой общемировой валюты. Но поскольку страны, по-видимому, не собираются отказываться от предоставленной им свободы устанавливать курсы своих валют к доллару, то представляется маловероятным, что любое из этих изменений станет возможным в ближайшем будущем.[1] Но после совместного заявления, сделанного 10 сентября в отеле *Плаза*, США стремились продемонстрировать свое возросшее осознание взаимной зависимости всех индустриально развитых стран. Хотя эта тенденция и не смогла предотвратить возникновения серьезных международных разногласий по вопросам валютной политики, тем не менее она содействовала совершенствованию существующей системы.

Укрепление политики координации усилий ведущих мировых экономик в вопросах валютного регулирования должно устранить многие причины, препятствующие успешному функционированию системы плавающих курсов в будущем. Как указывает опыт переговоров в рамках ГАТТ по поводу снижения торговых пошлин и создания таких организаций, как *МВФ*, *Всемирный банк* и *ВТО*, широкое международное сотрудничество в решении сложных экономических вопросов является вполне возможным. Но события последних лет говорят о том, что сотрудничество должно рассматриваться в качестве цели, а не побочного результата новых правил валютного регулирования, поскольку старые правила оказались дискредитированными в результате их частых изменений и нарушений.

Резюме

1. Недостатки Бреттонвудской системы сделали многих экономистов сторонниками введения плавающих обменных курсов еще до 1973 г. Они приводи-

[1] Предложение о расширении валютных коридоров рассматривается в John Williamson and Marcus H. Miller, *Targets and Indicators: A Blueprint for the International Coordination of Macroeconomic Policies*, Policy Analyses in International Economics 22 (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1987), McKinnon. Данная работа содержит программу восстановления фиксированных курсов для валют ведущих промышленно развитых стран. Вопрос о введении единой валюты для индустриально развитых демократий рассматривается в *Richard N. Cooper* «A Monetary System for the Future», *Foreign Affairs* 63 (1984), pp.166–184.

ли три основных аргумента в поддержку новой системы. Во-первых, по их мнению, плавающие курсы должны были обеспечить правительствам большую автономность в решении макроэкономических задач их стран. Во-вторых, они предсказывали, что плавающие курсы помогут устранить асимметричность отношений, свойственную Бреттонвудским соглашениям. В-третьих, они указывали на то, что плавающие курсы смогут быстро устранить «фундаментальное нарушение равновесия», приводящее в условиях фиксированных курсов к изменению соотношений стоимости валют и спекулятивным атакам рынка.

2. Противники плавающих курсов выдвигали свои контраргументы. Некоторые из них опасались, что плавающие курсы будут стимулировать чрезмерно активное использование монетарной и финансово бюджетной политики в ущерб другим странам. Другие же оппоненты системы плавающих курсов утверждали, что она неминуемо станет объектом дестабилизирующих спекуляций и что неопределенность в вопросах изменения стоимостей валют затруднит осуществление международной торговли и международных инвестиций. Наконец, некоторые экономисты сомневались в том, что страны действительно откажутся от попыток регулирования курсов своих валют при формулировании своей монетарной и финансово-бюджетной политики. По их мнению, обменный курс был достаточно важным параметром для того, чтобы его формирование стало одной из целей макроэкономической политики.
3. В 1973–1980-х гг. система плавающих курсов функционировала в целом достаточно успешно. В частности, представляется маловероятным, что промышленно развитые страны смогли бы сохранить курсы своих валют на фиксированных уровнях в условиях стагфляции, возникшей в результате двух нефтяных кризисов. Но после 1976 г. началось активное обесценивание доллара, так как США стали проводить менее жесткую макроэкономическую политику, чем остальные промышленно развитые страны.
4. Резкий переход к политике замедления темпов роста денежной массы, происходивший на фоне роста дефицита государственного бюджета США, способствовал значительному повышению стоимости доллара в 1980–1985 гг. Другие промышленно развитые страны, подобно США, также проводили политику ограничения инфляции. Возникшее вследствие этих мер снижение скорости увеличения мировой денежной массы, начавшееся вскоре после второго нефтяного кризиса, привело к самой глубокой рецессии со времен 1930-х гг. Выход из этого экономического кризиса замедлился в конце 1984 г., при этом дефицит баланса счетов текущих операций США достиг рекордного значения, а в стране стали усиливаться требования усиления торговых ограничений. Стимулы к введению протекционистских мер были ослаблены (но не устранены) решением пяти ведущих промышленно развитых стран, принятым в сентябре 1985 г., предпринять усилия по снижению стоимости доллара. Эксперимент по использованию коридоров изменения обменных курсов, начатый после подписания Луврского соглашения в феврале 1985 г., имел неоднозначные последствия с точки зрения дости-

жения большей стабильности курсов валют. В 1990-х гг. многие страны уже не рассматривали обеспечение стабильности курса отечественной валюты в качестве основной цели макроэкономической политики. Теперь на первый план вышла задача снижения отечественной инфляции при одновременном сохранении темпов экономического роста.

5. Опыт использования системы плавающих курсов не обеспечил полной поддержки ни аргументам ее сторонников, ни аргументам ее противников. Но один бесспорный вывод из этого опыта заключается в том, что ни одна валютная система не сможет функционировать успешно при нарушении принципов международного экономического сотрудничества. Представляется маловероятным, что в ближайшем будущем произойдет восстановление строгих ограничений на изменения валютных курсов. Но в то же время укрепление взаимодействия руководителей промышленно развитых стран дает основание надеяться на улучшение работы системы плавающих курсов.

Основные понятия

- дестабилизирующие спекуляции
- индексы номинального и реального обменных курсов
- стагфляция

Задачи

1. Используйте модель *DD–AA* для исследования последствий разового повышения уровня зарубежных цен, P^*. Если считать, что ожидаемый обменный курс E^e немедленно увеличивается пропорционально P^* (в соответствии с теорией ППС), то покажите, что стоимость отечественной валюты увеличится в той же пропорции. Если первоначально экономика находится в состоянии внутреннего и внешнего баланса, то изменится ли это равновесное состояние вследствие произошедшего роста P^*?
2. Проанализируйте последствия временного увеличения зарубежной процентной ставки R^*. При каком типе обменного курса — при плавающем или свободном — это увеличение R^* окажет меньшее воздействие на объем отечественного производства?
3. Предположим теперь, что R^* увеличивается постоянно. Что произойдет в экономике и как ваш ответ будет зависеть от того, будет ли это изменение R^* отражать увеличение зарубежной реальной процентной ставки или же ожидания роста зарубежной инфляции (эффект Фишера)?
4. Если зарубежная инфляция растет с постоянной скоростью, то можно ли ожидать, что плавающий обменный курс защитит от нее отечественную экономику в краткосрочном периоде? Что при этом может произойти в долгосрочном периоде? Отвечая на последний вопрос, обратите внимание на существование долгосрочной зависимости между номинальными процентными ставками в Отечественной и Зарубежной экономиках.

5. Предположим, что облигации в отечественной и зарубежной валютах не являются совершенными заменителями и что инвесторы внезапно смещают свой интерес на облигации в иностранной валюте, увеличивая премию за риск по отечественным активам (гл. 17). Какой режим обменных курсов — плавающий или фиксированный — сможет минимизировать влияние этого события на объем отечественного производства?
6. Используя рассмотренную в этой главе модель двух стран, покажите, что вследствие сокращения отечественной денежной массы объем зарубежного производства должен возрасти.
7. Каким образом вы бы стали анализировать результаты применения монетарной и финансово-бюджетной политики в целях поддержания внутреннего и внешнего баланса в условиях плавающих обменных курсов?
8. В этой главе показано, каким образом США пытались после 1985 г. снизить дефицит баланса счетов текущих операций за счет ускорения роста денежной массы и снижения стоимости доллара. Представьте, что США добились бы внутреннего баланса, но для обеспечения внешнего баланса потребовалось бы использование политики сокращения расходов (снижение дефицита государственного бюджета), а также политики переключения расходов (вследствие обесценивания национальной валюты). Как бы, по вашему мнению, использование одного лишь увеличения денежной массы повлияло бы на экономику США в краткосрочном и долгосрочном периодах?
9. После 1985 г. США попросили ФРГ и Японию ослабить свою монетарную и финансово-бюджетную политику с целью увеличения зарубежного спроса на американскую продукцию и сокращения своего дефицита баланса счетов текущих операций. Смогло бы ослабление финансово-бюджетной политики ФРГ и Японии содействовать достижению этих целей? Смогло бы помочь этому ослабление их монетарной политики? Как изменился бы ваш ответ, если бы вы считали, что осуществление ФРГ и Японией иной политики могло бы облегчить США использование других макроэкономических мер?
10. В 1987 г. в соответствии с Луврскими решениями на валютном рынке проводились масштабные интервенции. Какие данные позволили бы вам сказать, что значительная часть этих интервенций носила стерилизованный характер? Попытайтесь найти соответствующие данные для Германии и Японии в сборниках *International Financial Statistics*, выпускаемых *МВФ*.

Глава 20

Оптимальные валютные зоны и европейский опыт

С 1 января 1999 г. 11 стран Европейского сообщества (ЕС) начали использовать единую денежную единицу евро. Этот смелый эксперимент *Экономического и валютного союза* (*ЭВС*), казавшийся абсолютно нереальным еще несколько лет тому назад, позволил создать валютную зону, на территории которой проживает около 300 млн потребителей, т. е. примерно на 10% больше, чем в США. Если в состав ЕС войдут страны Восточной Европы, то зона использования евро будет охватывать 25 стран, а ее границы будут простираться от Ледовитого океана на севере до Средиземного моря на юге и от Атлантического океана на западе до Черного моря на востоке. На рис. 20.1 показаны первоначальные границы зоны применения евро.

Появление европейской валюты стало возможным после нескольких лет использования системы фиксированных обменных курсов странами, входившими в состав ЕВС. Но принимая решение об использовании единой валюты, страны — участницы ЕВС должны были пожертвовать свободой выбора монетарной политики даже в большей мере, чем обычно требуется при создании системы фиксированных обменных курсов. Они согласились полностью отказаться от использования национальных валют и передать функции контроля за проведением монетарной политики *Европейской системе центральных банков* (*ЕСЦБ*).

При знакомстве с европейским опытом возникает множество важных вопросов. Как и почему Европа пришла к использованию единой валюты? Окажется ли введение евро полезным для экономик стран ЕВС? Каким образом применение евро отразится на странах, не входящих в состав ЕВС, главным образом на США? И наконец, какие уроки из европейского опыта могли бы извлечь страны, стремящиеся к созданию собственных валютных союзов, например страны торговой группы *Меркосур* в Южной Америке?

Одиннадцать стран, территории которых закрашены на карте темным цветом, являются основателями *Европейской валютной системы*. Этими странами являются: Австрия, Бельгия, Финляндия, Франция, Германия, Ирландия, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия и Испания.

Рис. 20.1. Страны, входящие в зону использования евро на 1 января 1999 г.

Эта глава, посвященная анализу европейского опыта введения единой валюты, помогает увидеть экономические выгоды и издержки как соглашений о фиксации обменных курсов, так и более сложных схем унификации валют. Как мы увидим на примере европейского опыта, последствия присоединения к соглашению о фиксации курсов валют являются довольно сложными и во многом зависят от микроэкономических и макроэкономических условий. Наше рассмотрение Европы последней трети XX в. поможет выявить те факторы, которые не только способствовали унификации национальных экономик, но и заставляли правительства стран серьезно подумать, прежде чем полностью отказаться от права контроля отечественной монетарной политики.

Как возникла единая европейская валюта

Бреттонвудская система (прекратившая свое существование в 1973 г.) предусматривала фиксацию курсов денежных единиц каждой из входивших в нее стран относительно доллара США и таким образом фиксировала обменные курсы каждой пары неамериканских валют. В предыдущих главах было показано, в чем заключались причины крушения Бреттонвудской системы и каким образом страны надеялись добиться свободы проведения отечественных монетарных политик в результате перехода к использованию плавающих обменных курсов. Но хотя страны ЕС и позволяли своим валютам свободно изменяться по отношению к доллару, при этом они стремились максимально сузить диапазоны колебаний взаимных обменных курсов своих валют. Эти усилия и привели в конечном итоге к рождению 1 января 1999 г. новой денежной единицы евро.

Какие же факторы заставили европейских лидеров отказаться от системы, допускающей свободное изменение взаимных курсов их национальных валют? Каким образом стремление к стабильности обменных курсов в Европе способствовало появлению общеевропейской валюты? Для понимания причин возникновения евро нам надо вернуться в Европу начала 1960-х гг., где частые валютные кризисы постоянно приводили к вынужденным изменениям обменных курсов.

Таблица 20.1
Краткий перечень европейских аббревиатур

ЕЦБ	***Европейский ЦБ***
ЕСЦБ	*Европейская система центральных банков*
ЕВС	Европейская валютная система
ЭВС	*Экономический и валютный союз*
МВК	Механизм валютных курсов
ПСР	Пакт о стабильности и развитии

Инициативы по реформированию европейских валют, 1969–1978 гг.

Лидеры европейских стран, собравшиеся на свою встречу в Гааге в декабре 1969 г., сделали первые шаги на пути к унификации европейских валют. Они назначили Пьера Вернера (Pierre Werner), премьер-министра и министра финансов Люксембурга, главой комитета, который должен был наметить конкретные меры по устранению колебаний взаимных обменных курсов европейских валют, централизации монетарной политики ЕС и снижению внутриевропейских торговых барьеров. Доклад Вернера, одобренный ЕС в марте 1971 г., предлагал трехступенчатую программу, выполнение которой привело бы к взаимной фиксации курсов европейских валют и к интеграции национальных ЦБ в федеративную систему европейских банков.

Что же заставило страны ЕС стремиться в конце 1960-х гг. к более тесной координации монетарных политик и к достижению большей стабильности валютных курсов? В основе этого стремления лежали две причины, которые и стали затем основными мотивами перехода к использованию евро:

1. *Повышение роли Европы в Мировой валютной системе.* Валютные кризисы 1960-х гг. сопровождались снижением уверенности европейских стран в готовности США поставить свои обязательства по отношению к мировому сообществу выше их национальных интересов (см. гл. 18). Выступая единым фронтом в решении международных валютных вопросов, страны ЕС надеялись на более эффективную защиту своих экономических интересов перед лицом усиления эгоистических тенденций в политике США.
2. *Превращение ЕС в действительно общий рынок.* Даже несмотря на то, что Римское соглашение 1957 г. о создании ЕС заложило основы нового таможенного союза, в Европе по-прежнему не были устранены многие официальные препятствия для свободного перемещения товаров и факторов производства. Поэтому одной из целей членов ЕС стала ликвидация всех подоб-

ных барьеров и превращение ЕС в огромный общий рынок наподобие США. Но европейские лидеры были убеждены в том, что непредсказуемое поведение валютных курсов, подобно официальным торговым барьерам, являлось одним из основных факторов, сдерживающих развитие европейской торговли. К тому же они опасались того, что если бы резкие колебания валютных курсов вызвали бы значительные изменения внутриевропейских относительных цен, то это бы привело к укреплению политических позиций сил, выступающих против свободной торговли в Европе. Поэтому, с их точки зрения, действительно унифицированный европейский рынок никогда не мог бы быть достигнут без взаимного фиксирования курсов европейских валют.[1]

Ключ к пониманию того, каким образом Европа продвигалась к унификации рынка и денежной системы, дает знание истории войн, проходивших на этом континенте. После 1945 г. многие европейские лидеры пришли к выводу о том, что экономическое сотрудничество и экономическая интеграция бывших противников будут наилучшей гарантией от повторения двух самых разрушительных войн в истории человечества. В результате возник процесс постепенной передачи полномочий по осуществлению национальной экономической политики таким центральным исполнительным органам ЕС, как *Европейская комиссия* со штаб-квартирой в Брюсселе и *Европейская система центральных банков* со штаб-квартирой во Франкфурте-на-Майне. Таким образом, готовность европейцев поступиться частью своих прав на проведение независимой национальной политики отражает их настойчивое желание обеспечить сохранение мира на континенте с помощью взаимной координации экономических интересов отдельных стран. Многие жители Европы по-прежнему надеются, что значительная экономическая унификация, достигнутая ЕС, приведет в конечном итоге и к определенной унификации политической власти.

Европейская валютная система, 1979–1998 гг.

То видение централизованной европейской монетарной политики, которое было продемонстрировано комитетом Вернера, намного опережало свое время. Столкнувшись с экономическими трудностями, вызванными колебаниями курса дол-

[1] Крайне важная административная причина, по которой европейцы стремились избежать значительных колебаний кросс-курсов европейских валют, имела непосредственное отношение к Единой сельскохозяйственной политике (ЕСП), предусматривавшей поддержку Европейским союзом цен на сельскохозяйственную продукцию. До введения евро цены на сельхозпродукцию устанавливались в экю (экю — европейская денежная единица, стоимость которой определялась с учетом стоимости валютной корзины стран ЕС). Пересмотр валютных курсов в Европе мог бы привести к резким изменениям реальных значений поддерживаемых внутренних цен, что могло бы вызвать резкие протесты со стороны сельхозпроизводителей. В Francesco Giavazzi and Alberto Giovannini, *Limiting Exchange Rate Flexibility: The European Monetary System*. Cambridge, MA: MIT Press, 1989 описывается намеренно искаженная политика ЕС, направленная на минимизацию подобных внутренних перераспределений средств после пересмотра основных валютных курсов. Хотя раздражение по поводу ЕСП в условиях пересмотра курсов несомненно было одним из решающих факторов, повлиявших на стремление европейцев к валютной унификации, два других мотива, названных в этом параграфе, являются более важными для объяснения того, как Европа пришла в конце концов к единой валюте.

лара в 1971–1973 гг., многие европейские лидеры не стремились полностью отказываться от возможности непосредственного использования отечественной монетарной политики в интересах собственных стран. В то же время Германия, Нидерланды, Бельгия и Люксембург образовали неформальный союз, к которому время от времени присоединялись и другие страны с целью использования собственной системы плавающих курсов по отношению к доллару — так называемой «валютной змеи». Подключения к этой системе в 1970-х гг. Франции, Италии и Великобритании носили кратковременный и спорадический характер, тем не менее использование этой «змеи» стало прологом к введению более совершенной Европейской валютной системы (ЕВС).

Восемь стран, стоявших у истоков создания механизма регулирования валютных курсов в рамках ЕВС — Франция, ФРГ, Италия, Бельгия, Дания, Ирландия, Люксембург и Нидерланды, начали действовать в условиях официальной схемы взаимной фиксации обменных курсов с марта 1979 г. Для ограничения диапазонов колебаний валют стран-участниц в рамках ЕВС был разработан специальный комплекс мер по регулированию порядка проведения валютных интервенций.[1]

После создания ЕВС, предпринятого по инициативе Франции и ФРГ, многие скептики предсказывали, что новая система будет ненамного лучше использовавшейся прежде «валютной змеи»: по их мнению, спекулятивные атаки должны были быстро нарушить сложившиеся курсовые паритеты и вынудить Францию, Италию и некоторые небольшие страны выйти из нового союза. Действительно, когда к началу 1979 г. выяснилось, что за предыдущий год темпы инфляции в странах ЕВС колебались от 2,7% в Германии до 12,1% в Италии (см. табл. 19.1), то перспективы успешного развития европейской системы фиксированных курсов стали выглядеть довольно безрадостно. Но за счет сочетания политики сотрудничества и пересмотра валютных курсов ЕВС смогла выжить и даже расшириться после вступления в нее в 1989 г. Испании, в 1990 г. — Англии, и в 1992 г. — Португалии. Лишь в сентябре 1992 г. эта система пережила временный кризис, когда Англия и Италия отказались от использования принятого в ЕВС механизма валютного регулирования и вынудили оставшихся ее членов значительно расширить допустимые коридоры колебаний курсов валют в августе 1993 г.

Надежность работы ЕВС обеспечивалась использованием различных предохранительных клапанов, которые помогали снизить частоту подобных кризисов. Большинство обменных курсов, зафиксированных требованиями ЕВС, вплоть до августа 1993 г. могло изменяться в диапазоне ±2,25% от заданных значений. Для испанской песеты и португальского эскудо диапазон изменений равнялся ±6%, таким же он был и для английского фунта до сентября 1992 г., после чего для него было установлено новое значение. Для итальянской лиры размеры валютного коридора также составляли ±6% вплоть до января 1990 г., после чего Италия согласилась сузить их до стандартных ±2,25%. Инфляционная нестабильность была характерной чертой итальянской экономики на протяжении 1970-х гг., и создание для этой страны особого валютного режима означало предоставление ей более широких возможностей проведения собственной монетарной политики по срав-

[1] Следует уточнить, что в ЕВС входили все члены ЕС, которые поддерживали курсы своих валют в установленных пределах с помощью принятого в ЕВС механизма валютного регулирования.

нению с другими членами ЕВС. Подобным образом и страны, вошедшие в ЕВС позднее — Испания, Португалия и Англия, также хотели иметь большую свободу маневра в начальный период своего участия в ЕВС и поэтому предпочли иметь более широкие границы диапазонов допустимых изменений курсов своих валют. В августе 1993 г. под воздействием спекулятивных атак коридоры изменения курсов всех валют стран — участниц ЕВС (кроме курса немецкой марки к голландскому гульдену) были увеличены до значения ±15%.

В качестве еще одного предохранительного клапана в ЕВС использовался механизм предоставления кредитов странами с сильными валютами странам со слабыми валютами. Например, если бы произошло чрезмерное снижение стоимости французского франка относительно немецкой марки, то *Бундесбанк* мог бы одолжить *ЦБ Франции* немецкие марки для их продажи на валютном рынке в обмен на франки.

Наконец, в первые годы существования ЕВС некоторые ее члены (главным образом Франция и Италия) снизили возможности проведения спекулятивных атак за счет мер валютного контроля, которые предусматривали прямое ограничение объемов покупки иностранной валюты резидентами этих стран. Впоследствии все меры валютного контроля, введенные Францией, Италией, Данией и Бельгией, постепенно ослаблялись с помощью серии мероприятий, завершенных к 1990 г. Все оставшиеся в рамках ЕВС ограничения на проведение платежей были полностью устранены к 1995 г.

В ЕВС проводились периодические корректировки валютных курсов. Всего за период с марта 1979 по январь 1987 г. валютные курсы пересматривались 11 раз. В период проведения этих корректировок важную роль в защите резервов стран-участниц от атак валютных спекулянтов играли меры валютного контроля.

Начиная с 1987 г. согласованное прекращение странами ЕВС использования мер валютного контроля увеличило вероятность проведения спекулятивных атак и таким образом ослабило желание правительств открыто рассматривать вопросы проведения девальвации или ревальвации. В то же время те страны, которые резко прекратили использование мер валютного контроля, уменьшили свои возможности достижения требуемых показателей занятости или темпов инфляции с помощью собственной монетарной политики. Свобода осуществления платежей и перемещений капитала в границах ЕС всегда была ключевым элементом плана превращения Европы в единый общий рынок. Соглашаясь отказаться от использования валютного контроля, правительства стран ЕС демонстрировали, что продвижение к общеевропейскому рынку является для них более важной задачей, чем автономное использование монетарной и валютной политики для достижения внутренних целей.

Начиная с января 1987 г. в течение последующих пяти с половиной лет не произошло никаких неблагоприятных экономических событий, способных заставить членов ЕВС отказаться от внутриевропейских фиксированных обменных курсов. Но в 1992 г. ситуация резко изменилась, так как экономические потрясения, вызванные последствиями восстановления единства Германии в 1990 г., привели к возникновению асимметричных макроэкономических давлений на ФРГ и ее основных партнеров по ЕВС.

Объединение Германии сопровождалось значительным ослаблением ее финансово-бюджетной политики, так как боннское правительство делало крупные заимствования на восстановление восточных земель и переводило значительные суммы

государственных доходов их относительно небогатым жителям. В то же время произошедшее объединение породило экономические ожидания у восточных немцев, которые получили возможность покупать больше товаров и стали требовать повышения заработной платы. Результатами этих изменений в Германии стали начало экономического бума и заметное увеличение инфляции, росту которой *Бундесбанк* пытался воспрепятствовать с помощью резкого повышения процентных ставок.

В таких же странах ЕВС, как Франция, Англия и Италия, экономический бум не начался одновременно с бумом в Германии. Добиваясь соответствия своих процентных ставок высоким процентным ставкам в Германии, они против своей воли загоняли свои экономики в состояние рецессии. Но *Бундесбанк* не отреагировал на требования своих партнеров снизить процентную ставку, поскольку опасался роста отечественной инфляции. В то же время другие члены ЕВС проявляли беспокойство по поводу того, что за счет девальвации своих валют с целью стимулирования отечественных экономик эти страны добьются больших успехов на пути к созданию общеевропейской валюты и утратят то доверие к своей политике, которое они завоевали благодаря воздержанию от проведения корректировок валютных курсов в течение пяти лет. Конфликт между Германией и ее партнерами породил начиная с сентября 1992 г. несколько активных спекулятивных атак на валютные курсы, сложившиеся в рамках ЕВС. Как уже отмечалось выше, к августу 1993 г. ЕВС оказалась вынужденной расширить валютные коридоры до значения ±15%, которые и просуществовали вплоть до введения евро в 1999 г.[1]

Валютное доминирование ФРГ и теория доверия к ЕВС

Ранее мы выявили две основные причины, по которым ЕС стремился к фиксации внутренних обменных курсов: желание обеспечить более эффективную защиту экономических интересов Европы на мировой арене и расчет на достижение большего внутриевропейского экономического единства.

Европейский опыт существования в условиях высокой инфляции 1970-х гг. подсказывает еще одну причину создания ЕВС. Фиксируя курсы своих валют относительно немецкой марки, остальные члены ЕВС фактически импортировали доверие к немецкому *Бундесбанку* в качестве надежного борца против инфляции и таким образом затрудняли возникновение инфляционных тенденций в своих странах — тенденций, к которым в противном случае они могли бы попытаться приспособиться за счет увеличения отечественных денежных масс. Эта точка зрения, получившая название **теории доверия к ЕВС**, является одной из разновидностей «дисциплинарного» аргумента против плавающих обменных курсов (гл. 19): политические издержки нарушения международных соглашений об обменных курсах могут удерживать правительства от снижения стоимости своих валют ради получения краткосрочных преимуществ создания экономического подъема за счет долгосрочных издержек повышения инфляции.

Для оценки теории доверия ЕВС нам в первую очередь следует понять, каким образом *Бундесбанк* обеспечил себе репутацию гаранта низкой инфляции. Немецкий опыт гиперинфляции 1920-х гг. и первых лет после окончания Второй мировой войны способствовал глубокому укоренению в немцах страха перед возмож-

[1] Несмотря на введение более широких диапазонов изменения валют, Испания и Португалия последовательно девальвировали свои денежные единицы в рамках ЕВС. Ирландский фунт был незначительно ревальвирован в марте 1998 г.

ной инфляцией. По этой причине закон о создании *Бундесбанка* определял в качестве основной цели этого учреждения защиту реальной ценности немецкой марки. В соответствии с этой целью совет управляющих банка наделялся такими полномочиями, которые делали его практически независимым от политиков, входящих в состав немецкого правительства.[1]

Опыт осуществления интервенций ЕВС начиная с середины 1980-х гг. говорит в поддержку представления о том, что партнеры Германии по валютному союзу пытались импортировать ее способность противостоять инфляции. Эти страны стремились хранить в своих резервах валюту Германии и использовать ее в качестве средства проведения интервенций в тех случаях, когда стоимости их собственных валют чересчур отклонялись от их официальных курсов к немецкой марке. (Германия также иногда проводила интервенции с помощью валют стран ЕВС, особенно в периоды экономической нестабильности, но она мгновенно стерилизовала любое воздействие, которое эти интервенции могли оказать на немецкую денежную массу.) В результате возникла система, которая во многом действовала асимметрично тому, как вела себя Бреттонвудская система в условиях доминирования США. На практике проблема «*N*-й валюты» (см. гл. 17) была решена за счет того, что Германия определяла монетарную политику всей системы, а остальные страны фиксировали курсы своих валют по отношению к немецкой марке.

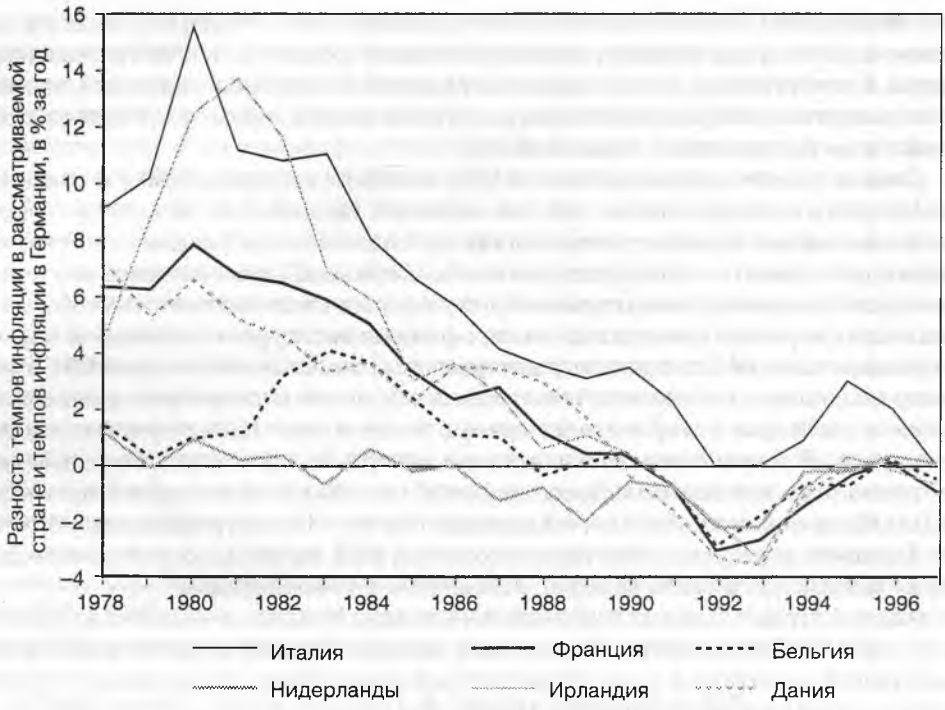
Лидеры стран с высокой инфляцией, например Италии, обеспечивали надежность своих действий за счет фактической передачи прав на осуществление своей монетарной политики в руки руководителей *Бундесбанка*. Девальвация по-прежнему оставалась возможной, но только в условиях ограничений, налагаемых ЕВС. Поскольку стоящие у власти политики опасались также, что в случае проведения девальвации они будут рассматриваться своими избирателями в качестве малокомпетентных руководителей страны, то правительственные решения о фиксации курса национальной валюты по отношению к немецкой марке снижали и желание, и возможности повышения отечественной инфляции.[2]

Дополнительная поддержка теории доверия обеспечивается за счет сравнения приведенных на рис. 20.2 графиков изменения показателей темпов инфляции ше-

---

[1] В двух следующих работах показано, каким образом высокая степень независимости ЦБ, по-видимому, определяет низкий уровень инфляции в стране: *Vinorio Grilli, Donato Masciandaro* and *Guido Tabellini* «Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries», *Economic Policy* 13 (October 1991), pp. 341–392; *Albeno Alesina* and *Lowrence H. Summers* «Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence», *Journal of Money, Credit and Banking* 25 (May 1993), pp. 151–162. Эмпирические исследования, подобные вышеназванным, помогли укреплению позиций центральных банков во всем мире. Критический обзор этих работ содержится в *Adam Posen* «Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Banks Independence», *NBER Macroeconomics Annual* 10 (1995), pp. 253–274.

[2] Общая теория, согласно которой склонные к высокой инфляции страны выигрывают от передачи прав на решение своих монетарных проблем в руки «консервативного» ЦБ, была разработана в *Kenneth Rogoff* «The Optimal Degree of Commitment to an Intermediary Monetary Target», *Quarterly Journal of Economics* 100 (November 1985), pp. 1169–1189. Вопросы применения этой теории к ЕВС см. в *Francesco Giavazzi* and *Marco Pagano* «The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility», *European Economic Review* 32 (June 1988), pp. 1055–1082.



На рисунке показаны графики разности темпов инфляции первых шести стран ЕС (Бельгии, Дании, Франции, Ирландии, Италии и Нидерландов) и темпов инфляции Германии. К 1997 г. показатели инфляции всех шести стран были близки к немецким.

Источник: темпы инфляции на основе данных об изменении индексов потребительских цен, взятых из отчета ОЭСР, *Main Economic Indicators*.

Рис. 20.2. Конвергенция инфляции в рамках *EBC*, 1978–1997 гг.

сти стран, входивших в число учредителей ЕВС, относительно темпов инфляции Германии.[1] Как видно из этого рисунка, показатели темпов инфляции этих стран постепенно сходились к низкому показателю темпов инфляции Германии. Даже Франции удалось к началу 1990-х гг. добиться меньшей скорости инфляции, чем в Германии, что еще десятилетие тому назад считалось многими специалистами практически невозможным.[2]

[1] На рис. 20.2 не приводятся данные о такой маленькой стране, как Люксембург, поскольку до 1999 г. эта страна входила в состав валютного союза с Бельгией и темпы ее инфляции были чрезвычайно близки к бельгийским.

[2] Экономисты, скептически относящиеся к применению теории доверия ЕВС в отношении схождения показателей скорости инфляции, указывают на то, что США, Англия и Япония также сумели снизить значения темпов своей инфляции в 1980-х гг., но добились этого без фиксирования своих обменных курсов.

Инициатива «1992»

Страны ЕС пытались достичь большего экономического единства не только за счет фиксации своих кросс-курсов, но и посредством прямых мер стимулирования свободного перемещения товаров, услуг и факторов производства. Далее в этой главе мы увидим, что достигнутая степень интеграции европейских рынков товаров и факторов производства помогает определить, насколько фиксированные обменные курсы влияют на макроэкономическую стабильность в Европе. Действия европейских стран по повышению *микроэкономической* эффективности посредством прямой либерализации рынка усилили также их предпочтения в отношении взаимно фиксированных курсов на основании *макроэкономических* причин. Поэтому самый последний шаг в направлении либерализации рынка ЕС — амбициозный план, получивший название инициативы «1992» по той причине, что все поставленные в нем цели, как предполагалось, должны были быть достигнуты к 1 января 1993 г., — заслуживает самого пристального рассмотрения при нашем обсуждении европейской валютной политики.

Процесс унификации рынка, начатый в 1957 г., когда первыми странами — членами ЕС был создан таможенный союз, по прошествии 30 лет по-прежнему оставался незавершенным. Во многих отраслях промышленности, например в автомобилестроении и производстве телекоммуникационного оборудования, внутриевропейская торговля была затруднена государственными ограничениями и различными регистрационными требованиями; в частности, использовавшиеся некоторыми правительствами методы лицензирования товаров и проведения закупок давали отечественным производителям практически монопольное положение на внутренних рынках. Различия структуры национальных налогов и правил регулирования безопасности также затрудняли торговлю. Например, страны с высоким налогом на добавленную стоимость должны были размещать своих таможенников на границах ЕС, для того чтобы воспрепятствовать своим гражданам совершать поездки за товарами в соседние страны, где налог на добавленную стоимость был низким. Подобным образом сохранялась и необходимость таможенных проверок соответствия ввозимых товаров национальным стандартам. Не были устранены в Европе и серьезные препятствия для перемещения факторов производства.[1]

В июне 1985 г. исполнительный орган ЕС — Европейская комиссия — выпустила так называемую «Белую книгу», документ, содержавший 300 предложений по «Завершению создания внутреннего рынка» к концу 1992 г., т. е. по устранению всех оставшихся внутренних препятствий торговле, перемещению капиталов и миграции рабочей силы. В Акте о единой Европе 1986 г. (содержавшем поправки к римскому договору 1957 г.) нашли отражение важные политические шаги, предпринятые членами ЕС для перевода в практическое русло предложений, содержавшихся в «Белой книге». Одним из наиболее важных из них была отмена требования 1957 г. об обязательном всеобщем одобрении усилий, направленных на завершение создания рынка, так что теперь ни одна страна ЕС не могла заблокировать введение мер по либерализации рынка, как это было в прошлом. Таким образом, Акт о единой Европе предоставил ЕС процедурные инструменты, необходимые для достижения его глав-

[1] Блестящее обсуждение микроэкономических целей инициативы «1992» содержится в *Harry Flam* «Product Markets and 1992: Full Integration, Large Gains?» *Journal of Economic Perspectives* 6 (Fall 1992), pp. 7–30.

ной цели — создания «единого рынка без внутренних границ, в котором бы обеспечивалось свободное перемещение товаров, услуг, людей и капиталов».

К этому времени удалось реализовать большинство мер, предусмотренных инициативой «1992». Межнациональные экономические барьеры внутри ЕС стали в основном намного менее значительными, чем они были в середине 1980-х гг., но внедрение новых инициатив в одних областях оказалось более успешным, чем в других. Например, финансовый капитал получил возможности практически свободного перемещения не только в пределах ЕС, но и между ЕС и другими странами.

В то же время менее заметный прогресс был достигнут в вопросах сокращения ограничений на свободное перемещение людей. Хотя европейские рабочие получили формальное право искать работу и проживать в любой стране ЕС, все же их мобильность оставалась довольно невысокой. Одна из причин такого положения дел заключалась в том, что некоторые страны, опасаясь притока нелегальных иммигрантов из-за пределов ЕС, препятствовали достижению одной из поставленных целей — добиться полной отмены паспортного контроля на внутренних границах ЕС к 1 января 1993 г.

Европейская экономика и валютный союз

Страны могут устанавливать связь между своими валютами различными способами. Мы можем представить эту совокупность способов в виде спектра, на одном краю которого находятся соглашения, подразумевающие незначительные ограничения независимости национальной монетарной политики, а на другом — требующие почти полного отказа от ее самостоятельного проведения.

Первоначально в ЕВС проводились частые изменения взаимных курсов и осуществлялся всесторонний государственный контроль за перемещением капиталов, что создавало широкие возможности для проведения национальных монетарных политик. В 1989 г. специальный комитет, возглавляемый главой Европейской комиссии Жаком Делором (Jacques Delors), рекомендовал трехступенчатую программу перехода к противоположному краю спектра монетарных политик, описанных нами выше. Целью этой программы было создание *Экономического и валютного союза (ЭВС)*, т. е. такого объединения европейских стран, в котором все национальные валюты были бы заменены одной-единственной. Управление этой валютой поручалось единому ЦБ, которой должен был действовать от имени всех членов ЕС.

На первом этапе плана Делора все члены ЕС должны были согласиться на введение механизма валютных курсов (МВК) ЕВС. На втором этапе предусматривалось сужение границ валютных коридоров и передача под централизованный контроль ЕС некоторых решений по вопросам макроэкономической политики. Наконец, третий этап плана Делора подразумевал замену национальных денежных единиц единой европейской валютой и передачу всех прав на осуществление монетарной политики в ведение *Европейской системы центральных банков* (сходной по своей структуре с американской *ФРС*), которая бы возглавлялась *Европейским центральным банком*.

10 декабря 1991 г. на встрече лидеров стран ЕС, состоявшейся в старинном голландском городе Маастрихт, было решено предоставить на ратификацию национальным парламентам ряд значительных поправок к основным статьям Римского

соглашения 1957 г. Эти поправки были нацелены на то, чтобы вывести ЕС на прямой путь к созданию *ЭВС*. В тексте 250-страничного Маастрихтского соглашения содержалось описание условий для реализации второго этапа плана Делора начиная с 1января 1994 г. и третьего этапа — не позднее 1 января 1999 г. Помимо положений о проведении монетарной политики Маастрихтское соглашение содержало меры по гармонизации социальной политики в рамках ЕС (соблюдение техники безопасности на рабочем месте, обеспечение прав потребителей, иммиграционные законы) и по централизации решений в сферах внешней и оборонной политики, которые прежде каждая страна ЕС принимала самостоятельно. К 1993 г. все 12 стран ЕС ратифицировали все положения Маастрихтского соглашения. Присоединившиеся к ЕС в 1995 г. Австрия, Финляндия и Швеция также одобрили требования Маастрихтских договоренностей (как и другие правила ЕС).[1]

Почему же страны ЕС не довольствовались созданием ЕВС и стали стремиться к достижению более амбициозной цели введения единой валюты? Подобные действия этих стран были обусловлены следующими четырьмя причинами:

1. Страны ЕС верили в то, что единая валюта обеспечит большую, чем система фиксированных обменных курсов, интеграцию европейского рынка, поскольку позволит устранить угрозу пересмотра соотношений обменных курсов и дополнительные издержки конвертирования валют стран ЕС. Таким образом, единая валюта рассматривалась как необходимое дополнение к плану 1992 г. по превращению рынка ЕС в единый общеевропейский рынок.
2. Некоторые руководители стран ЕС считали, что прежнее управление европейской монетарной политикой, доверенное Германии, делало чрезмерный односторонний акцент на достижении макроэкономических целей немецкой экономики в ущерб интересам других стран. *Европейский ЦБ*, принимавший на себя ту роль, которую играл немецкий *Бундесбанк* в ЕВС, должен был более внимательно относиться к проблемам других стран ЕС и автоматически предоставлять им те же возможности участия в выработке монетарной политики, что и Германии.
3. С учетом перехода к более полной свободе перемещений капиталов в пределах ЕС сохранение национальных валют с фиксированными (хотя и корректируемыми) кросс-курсами представлялось менее выгодным, чем окончательное установление курсов за счет использования единой валюты. Любая система фиксированных обменных курсов самостоятельных национальных валют неизбежно становилась бы объектом спекулятивных атак, подобных тем, которые происходили в 1992–1993 гг. Если бы европейцы захотели добиться сочетания постоянно фиксируемых обменных курсов и свободы перемещения капиталов, то наилучшим решением этой проблемы было бы введение единой валюты.
4. Как отмечалось выше, руководители всех стран ЕС надеялись, что условия Маастрихтского соглашения гарантируют обеспечение в Европе политической стабильности. Помимо выполнения своих чисто экономических

[1] Дания и Англия ратифицировали Маастрихтское соглашение с определенными оговорками, позволявшими им выборочно выполнять его требования и продолжать использовать национальные валюты.

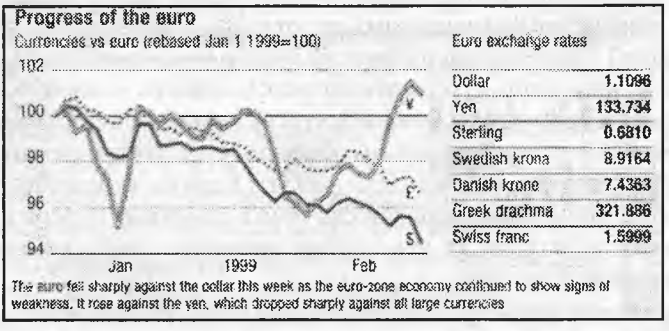
функций единая валюта должна была стать мощным символом стремления Европы к общему сотрудничеству и отказу от национального соперничества, которое в прошлом нередко приводило к кровопролитным войнам. В рамках этого нового сценария единая валюта смогла бы содействовать согласованию экономических интересов отдельных стран с целью создания политических условий для сохранения устойчивого мира на континенте.

Критики Маастрихтского соглашения сомневались в возможностях ЕВС обеспечить достижение этих целей и выступали против его условий, касавшихся передачи ЕС государственных полномочий отдельных стран. Согласно их мнению, создание ЕВС отражало общую тенденцию центральных институтов ЕС игнорировать местные интересы, вмешиваться в местные дела и принижать значение символов национальной идентичности (включая и национальные валюты).

Евро и экономическая политика в зоне его использования

Ограниченные инициативы Маастрихтских соглашений в сферах социальной и политической интеграции не имели серьезных реальных последствий, но реализация его более детально прописанного плана создания ЕВС встала на повестку дня сразу же после того, как 11 стран ЕС приступили к использованию евро в начале 1999 г. Интересно, что в тексте Маастрихтских соглашений вообще не встречается название «евро», а в качестве единой валюты упоминается лишь европейская валютная единица экю (European Currecy Unit). Европейские лидеры выбрали название «евро» лишь в декабре 1995 г. (см. пример далее). На рис. 20.3 воспроизводится вырезка из статьи в «Financial Times», в которой приводятся графики изменения курса евро по отношению к другим ведущим мировым валютам в первые месяцы после его введения. Как же выбирались первые кандидаты на вступле-

Рис. 20.3. Поведение обменного курса евро по отношению к основным валютам



Каждый понедельник «Financial Times» приводит последние данные о поведении евро на валютном рынке. После начала использования евро, его стоимость относительно доллара снизилась.

Источник: «Financial Times», February 22, 1999, p. 1. С разрешения «Financial Times».

ние в ЕВС, как принимались в нее новые члены и какова структура того комплекса финансовых и политических институтов, с помощью которого осуществлялось управление экономической политикой в зоне использования евро? Краткий обзор этих проблем будет дан в следующем разделе.

Маастрихтский критерий «сходимости» и Пакт о стабильности и развитии

Маастрихское соглашение устанавливало, что для принятия в члены ЕВС страны ЕС должны соответствовать следующим макроэкономическим критериям «сходимости».

1. Темпы инфляции в стране — кандидате в ЕВС не должны более чем на 1,5% превышать средний показатель инфляции для трех стран с наиболее стабильными уровнями цен.
2. Страна должна поддерживать стабильный курс своей валюты за счет использования механизма валютных курсов ЕВС и не проводить девальвацию по собственной инициативе.
3. Бюджетный дефицит страны не должен превышать 3% от величины ее ВВП (за исключением случаев возникновения временных чрезвычайных ситуаций).
4. Государственный долг страны не должен превышать 60% величины ее ВВП.

Соглашение предусматривает осуществление Европейской комиссией контроля за выполнением каждой страной пунктов 3 и 4 и после их принятия в ЕВС, а также использование штрафных санкций против тех государств, которые нарушают установленные финансовые требования и не корректируют ситуаций возникновения «чрезмерного» бюджетного дефицита или государственного долга. Эти меры контроля и наказания ограничивают возможности правительств при проведении ими национальной финансово-бюджетной политики. Например, если страна, входящая в ЕВС, имеет большой государственный долг, то в условиях угрозы экономического спада она не сможет ослабить свою финансово-бюджетную политику из опасения нарушения требований Маастрихтского соглашения, что, вероятно, будет весьма некстати для ее экономики с учетом невозможности проведения самостоятельной монетарной политики!

Кроме того, дополнительный Пакт о стабильности и развитии (ПСР), принятый европейскими лидерами в 1997 г., еще более ужесточил требования к бюджетам стран ЕВС. ПСР устанавливает «среднесрочную цель обеспечения баланса или профицита бюджета», а также содержит порядок использования санкций против стран, не обеспечивающих быстрое устранение «избыточных» значений бюджетного дефицита или государственного долга. Лишь время сможет показать, какова будет практическая эффективность ПСР.

Чем же объяснить установление критерия макроэкономической сходимости, существование опасений по поводу высокого государственного долга и принятие ПСР? До подписания Маастрихтского соглашения такие страны с низкоинфляционной экономикой, как Германия, хотели бы получить гарантии того, что их партнеры по ЕВС научились отдавать предпочтение низкой инфляции и бюджетным ограничениям. Они опасались того, что в противном случае евро оказался бы

слабой валютой и смог стать «жертвой» тех мер, которые с начала 1970-х гг. способствовали росту инфляции в таких странах, как Франция, Италия, Португалия, Испания и Великобритания. Архитекторы Маастрихтского соглашения опасались, что наличие у некоторых стран большого бюджетного дефицита и значительного государственного долга вынудит новый *Европейский ЦБ* оплачивать их долги напрямую и таким образом создавать условия для роста денежной массы и повышения инфляции.[1]

В 1997 г. общественное мнение Германии по-прежнему выступало против использования евро в силу широко распространенного мнения о том, что новая валюта вряд ли сможет быть такой же прочной, как и немецкая марка. Поэтому немецкое правительство требовало принятия ПСР, для того чтобы убедить своих избирателей в способности новой евросистемы обеспечить сохранение низкой инфляции.

К маю 1998 г. стало ясно, что 11 стран ЕС соответствуют критерию сходимости и могут стать основателями *ЭВС*. Этими странами являлись Австрия, Бельгия, Финляндия, Франция, Германия, Ирландия, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия и Испания. Великобритания и Дания воспользовались данным им особым правом воздержаться от вступления в валютный союз. Швеция не проходила по критерию стабильного валютного курса (критерий 2), так как ранее не использовала европейский механизм валютного регулирования. Экономика Греции в 1998 г. не соответствовала ни одному из четырех критериев, но, как ожидается, она будет полностью удовлетворять им уже в ближайшем будущем.

Европейская система центральных банков

Европейская система центральных банков (*ЕСЦБ*), осуществляющая монетарную политику в зоне использования евро, состоит из *Европейского ЦБ*, находящегося во Франкфурте-на-Майне (Германия), и одиннадцати национальных ЦБ, которые в настоящее время выполняют функции, аналогичные функциям региональных банков *ФРС* США. Решения *ЕСЦБ* принимаются членами исполнительного совета *ЕЦБ*, состоящего из шести членов исполнительного комитета (включая и нынешнего президента *ЕЦБ* голландца Виллема Дуйсенберга (Willem F. Duisenberg)) и руководителей национальных ЦБ. Таким образом, высшее руководство *ЕЦБ*, состоящее из членов его исполнительного комитета, взаимодействует с представителями национальных ЦБ в вопросах выработки монетарной политики для всей зоны использования евро. (Строго говоря, все национальные ЦБ стран ЕС вне зависимости от того, входят ли их страны в зону использования евро, представлены в *ЕСЦБ* и их руководители участвуют в работе «генерального совета» *ЕЦБ*. Но генеральный совет *ЕЦБ* в отличие от его исполнительного совета имеет мало полномочий и не принимает решений по вопросам установления процентных ставок в зоне использования евро.)

[1] Анализ особенностей переговоров, предшествовавших заключению Маастрихтского соглашения, и выработки критерия сходимости см. в Peter B. Kenen, *Economic and Monetary Union in Europe*. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press, 1995. Вопрос об усилиях стран по обеспечению соответствия данному критерию в 1997 г. см. в *Maurice Obstfeld* «Europe's Gamble», *Brookings Papers on Economic Activity* 2: 1997, pp. 241–341.

Разработчики Маастрихтского соглашения надеялись создать независимый ЦБ, защищенный от политических влияний, способных вызвать рост инфляции. Это соглашение дает *ЕСЦБ* первостепенные права на использование мер, направленных на обеспечение ценовой стабильности, и содержит многочисленные положения, призванные изолировать процесс принятия решений по вопросам монетарной политики от влияния различных политических сил. Кроме того, в отличие от других ЦБ мира *ЕСЦБ* действует совершенно независимо от любого национального правительства. Например, конгресс США вполне может принять закон, ограничивающий независимость *ФРС*. *ЕСЦБ* обязан регулярно отчитываться о своей деятельности перед Европарламентом, но Европарламент не имеет полномочий на изменение статуса *ЕСЦБ*. Для этого потребовалось бы внести поправку в Маастрихтское соглашение, которое затем должно было быть одобрено парламентами или голосами избирателей всех стран, входящих в ЕС. Критики этого соглашения утверждают, что оно обеспечивает *ЕСЦБ* чрезмерную защиту от нормальных демократических процессов. Особое положение *ЕСЦБ*, доказывают они, может лишить избирателей инструментов контроля за ее деятельностью.

Но несмотря на высокую степень своей самостоятельности, обеспеченной ее особым статусом, *ЕСЦБ* является зависимой от политиков по крайней мере в двух отношениях. Во-первых, ее члены являются выдвиженцами определенных политических партий (хотя и назначаются на эти должности на строго ограниченные сроки). Во-вторых, Маастрихтское соглашение оставляет вопрос о политике установления обменных курсов в пределах зоны использования евро в руках правительств. Такое распределение власти выглядит довольно странным, так как решения о выборе обменных курсов определяют и последующие решения о выборе монетарной политики, и поэтому *ЕСЦБ* оказывается лишенной реальных монетарных полномочий, если не получает возможности самостоятельно устанавливать курс евро. Даже еще за месяц до введения евро министры финансов Франции и Германии предлагали варианты возможных валютных коридоров для евро, доллара и иены. Нам еще предстоит узнать, пойдут ли политики из ЕВС и руководители *ЕСЦБ* на лобовое столкновение в вопросе определения обменного курса евро. По-видимому, существующие законы ЕС дают *ЕСЦБ* право отказываться от достижения целей, поставленных политиками, если это угрожает нарушению ценовой стабильности.

Как была создана и получила свое название новая валюта

Среди наименее трудных препятствий на пути к созданию всеобъемлющего валютного союза, основы которого были намечены в Маастрихтском соглашении, был вопрос о выборе внешнего вида и названия для новой евровалюты. Тем не менее достижение согласия по этой проблеме оказалось весьма непростым.

Некоторые европейские лидеры хотели сохранить национальные символы на тех новых банкнотах, которые должны были выпускать в обращение их национальные ЦБ, хотя эти банкноты должны были циркулировать по всей Европе, подобно тому как, например, долларовые банкноты, выпущенные *Федеральным резервным банком Чикаго*, имели свободное хождение среди жителей Нью-Йорка. В частности, Великобритания настаивала на том, чтобы на выпускаемых ею купюрах присутствовало изображение английской королевы. Но в конечном итоге компромисс был достигнут. Было решено, что на банкнотах евро не будет никаких национальных

символов, а на монетах одна сторона должна быть «европейской», а другая — «национальной». При этом на «национальной» стороне монет допускалось размещение национальных символов.

Каждая банкнота евро имела изображение флага ЕС (12 желтых звезд, размещенных на темно-голубом фоне по периметру окружности) над неким придуманным шедевром европейской архитектуры. ЕС дает следующее полное описание банкнот евро и причин выбора их внешнего вида (см. сайт ЕС: http//europa.eu.int/euro/html):

> Имеется семь типов банкнот разного цвета и размера номиналом в 500, 200, 100, 50, 20, 10 и 5 евро. Их внешний вид лишь символически представляет архитектурное наследие Европы, так как изображенные сооружения не соответствуют никаким реальным памятникам архитектуры. Окна и двери, нарисованные на каждом банкноте, являются символами духа открытости и сотрудничества в ЕС. На оборотной стороне банкнот нарисован мост, являющийся метафорой связи между народами Европы и между европейцами и людьми остального мира. Окончательный вариант внешнего вида банкнот был представлен в декабре 1996 г. на заседании Европейского совета в Дублине. Все банкноты имеют многочисленные степени защиты, обеспечиваемые за счет использования самых современных технологий.

Но были и более экзотические предложения относительно внешнего вида купюр. Некоторые художники предлагали изобразить на них «Давида» Микеланджело или финикийскую принцессу Европу, которая, согласно греческой мифологии, была похищена с острова Крит самим Зевсом, принявшим по этому случаю образ быка.

Относительно внешнего вида будущих монет ЕС сообщает следующее:

> Предусмотрено использование восьми типов монет номиналом в 1 и 2 евро, а также в 50, 20, 10, 5, 2 и 1 цент. Аверс всех монет будет иметь «общеевропейский» вид. На реверсе монет каждая страна может размещать изображения, разработанные в соответствии со своими национальными мотивами. Вне зависимости от изображений на реверсе монет они могут на равных правах использоваться во всех 11 странах, входящих в зону евро. Например, француз сможет купить сосиску в Берлине, заплатив за нее монетой с портретом короля Испании. На аверсе всех монет будет изображена карта ЕС на фоне поперечных линий со звездами европейского флага. На монетах в 1 и 2 евро будет изображена карта Европы без внутренних границ. Окончательный внешний вид монет был одобрен на заседании Европейского совета, состоявшемся 11 июня 1997 г. в Амстердаме.

Поиск названия для новой денежной единицы также представлял собой непростую задачу до тех пор, пока в декабре 1995 г. не было решено назвать ее «евро». Маастрихтское соглашение, как отмечалось выше, рассматривало в качестве единой валюты экю, но большинство европейских лидеров решили, что было бы во многих отношениях неправильным использовать название существовавшей ранее валютной корзины, которая к тому же в свое время резко обесценилась по отношению к немецкой марке. Еще одно возражение против названия экю представил канцлер Коль, заявивший, что по-немецки «ein ECU» звучит почти как «eine Kuh», т. е. буквально «одна корова».[1] В других вариантах предлагалось дать новой денежной единице название франкен или же шиллинг.

[1] См. «What Fits in Europe's Wallet?» New York Times, July 11, 1995, p. C1.

Все же кое для кого согласие на крещение новой валюты под именем «евро» оказалось непростым компромиссом. Так, премьер-министр Великобритании жаловался на то, что название евро не заставляет его кровь быстрее циркулировать по кровеносной системе (вероятно, в отличие от названия «фунт»). В то же время греки обращали внимание на то, что «евро» звучит на их языке почти как «урина».[1] Но, тем не менее, в конце концов название евро было одобрено.

Обновленный механизм валютного контроля

Для стран ЕС, еще не ставших членами ЕВС, обновленный механизм валютных курсов, получивший название МВК2, определяет широкие диапазоны изменения курсов валют относительно евро и уточняет соглашения о взаимных интервенциях с целью сохранения этих валютных коридоров. МВК2 рассматривался в качестве инструмента, необходимого для того, чтобы воспрепятствовать конкурирующим девальвациям относительно евро со стороны других членов ЕС, не входящих в зону единой евровалюты, а также для того, чтобы дать потенциальным кандидатам на вступление в ЕВС возможность добиться соответствия критерию валютной стабильности, предусмотренному Маастрихтским соглашением. В условиях применения МВК2 и *ЕЦБ*, и национальный ЦБ страны, являющейся членом ЕС и имеющей собственную валюту, могут приостановить валютную интервенцию с использованием евро, если она способна привести к изменениям денежной массы, создающим угрозу сохранению стабильности внутреннего уровня цен. МВК2, по-видимому, должен также проявлять свою асимметричность, как и старый МВК, при этом периферийные страны будут фиксировать свою валюту к евро и пассивно приспосабливаться к последствиям решений *ЕЦБ* по вопросам определения процентных ставок.

Судьба национальных валют в зоне использования евро

Если бы вы приехали в Европу до наступления 2002 г., то не увидели бы там ни банкнот, ни монет евро. Чтобы дать европейцам время привыкнуть к новой валюте, лидеры ЕС решили не исключать из обращения монеты и банкноты национальных денежных единиц в течение переходного периода. Разумеется, национальные валюты имеют фиксированную стоимость в единицах евро: они могут рассматриваться в качестве банкнот и монет, деноминированных в нецелых значениях евро, подобно тому как никель, т. е. пятицентовая американская монета, имеет стоимость, дробную к стоимости одного доллара. В табл. 20.2 приведены данные о стоимости евро в старых европейских валютах. Подобно большинству мировых сделок с валютой, в настоящий момент в Европе все операции по осуществлению монетарной политики, а также все крупные частные платежи подразумевают обмен депозитами в евро. Банкноты и монеты евро будут введены в обращение только в начале 2002 г. В то же время банкноты и монеты старых национальных валют стран ЕВС будут находиться в обращении по крайней мере до середины 2002 г. (после чего станут представлять ценность исключительно для нумизматов).

[1] «Europeans Agree on New Currency», New York Times, December 16, 1995, p. 1.

Таблица 20.2
Фиксированные курсы национальных европейских валют к евро

Валюта	Стоимость валюты в евро[1]
Австрийский шиллинг	13,7603
Бельгийский франк	40,3399
Финская марка	5,94573
Французский франк	6,55957
Немецкая марка	1,95583
Ирландский фунт	0,787564
Итальянская лира	1936,27
Люксембургский франк[2]	40,3399
Нидерландский гульден	2,20371
Португальский эскудо	200,482
Испанская песета	166,386

Теория оптимальных валютных зон

Существует мало сомнений в том, что процесс европейской валютной интеграции действительно способствовал достижению политических целей его инициаторов за счет обеспечения ЕС более прочной позиции в международных делах. В то же время продолжение и будущее развитие европейского валютного эксперимента во многом зависят от его способности помочь странам ЕВС достичь их экономических целей. Но здесь картина оказывается гораздо менее ясной, поскольку решение страны зафиксировать ее обменный курс в принципе может обеспечить ей как экономические плюсы, так и экономические минусы.

В гл. 19 мы видели, что за счет изменения обменного курса страна может ослабить воздействие на свою экономику различных неблагоприятных событий. С другой стороны, эластичность обменного курса может иметь для экономики и негативные последствия в виде снижения предсказуемости относительных цен или затруднения намерений правительства контролировать уровень инфляции. Чтобы взвесить все выгоды и издержки присоединения к группе государств, взаимно фиксирующих курсы своих валют, нам необходимо выработать основу для систематического осмысления тех стабилизационных возможностей, от которых придется отказаться стране, и той пользы, которую принесет ей вступление в этот

[1] Фиксированная цена одного евро в европейских валютах, временно остающихся в обращении. Использование этих валют в качестве платежного средства должно быть прекращено не позже 1 июля 2002 г.

[2] Даже до вступления в ЕВС Бельгия и Люксембург обменивали денежные единицы своих стран в соотношении 1 : 1, поскольку входили в образованный этими странами *Бельгийско-Люксембургский валютный союз.*

союз с точки зрения повышения эффективности и надежности национальной экономики.

В этом разделе мы покажем, что те экономические плюсы и минусы, которые получает страна от вхождения в зону с фиксированными обменными курсами валют, подобную ЕВС, зависят от степени интеграции экономики этой страны в экономики ее потенциальных партнеров. Анализ, приводящий к подобному выводу, известный под названием теории *оптимальных валютных зон*, предсказывает, что фиксированные обменные курсы наилучшим образом подходят для тех зон, в которых наблюдается тесная взаимная интеграция экономик, достигаемая за счет международной торговли и перемещения факторов производства.

Экономическая интеграция и зоны с фиксированными курсами: график *GG*

Посмотрим, каким же образом отдельная страна, допустим Норвегия, могла бы прийти к решению о присоединении к зоне с фиксированными валютными курсами, например к зоне использования евро. Нашей целью будет построение простых графиков, поясняющих тот или иной выбор этой страны.

Первый из необходимых нам графиков, так называемый график *GG*, показывает, каким образом потенциальные выгоды от вступления Норвегии в зону использования евро зависят от ее торговых связей с другими странами ЕВС. Предположим, что Норвегия решает вопрос о том, стоит ли ей фиксировать курс своей валюты, кроны, по отношению к евро.

Главная экономическая выгода от фиксации обменных курсов заключается в том, что она упрощает экономические расчеты и создает более предсказуемую по сравнению с системой плавающих курсов основу для принятия решений о проведении международных торговых операций. Представьте, к примеру, затраты времени и ресурсов американских потребителей в том случае, если бы каждый из 50 американских штатов имел собственную валюту, курс которой постоянно бы изменялся относительно курсов остальных 49 валют! Норвегия сталкивается с подобными неудобствами осуществления торговли со странами ЕВС, когда позволяет курсу своей кроны свободно изменяться относительно евро. **Повышение эффективности валюты**, обеспечиваемое за счет присоединения страны к системе с фиксированными обменными курсами, равняется экономии средств за счет устранения различных неопределенностей, сложностей проведения расчетов и трансакционных издержек, неизбежных в условиях плавающих курсов.[1]

На практике может оказаться довольно трудным точно определить степень повышения эффективности норвежской валюты после жесткой фиксации ее курса относительно евро. Но мы можем быть уверены в том, что это повышение эффективности окажется более значительным, если Норвегия будет активно торго-

[1] Для иллюстрации одной из составляющих выгод, обеспечиваемых эффективностью валюты, — потенциальной экономии средств, уплачиваемых при проведении валютных сделок брокерам и банкам в качестве комиссионного вознаграждения, — Чарльз Бин из *London School of Economic* показал, что в 1992 г. последовательное конвертирование исходной суммы денег во все европейские валюты привело к двукратному снижению ее стоимости. См. *Charles R. Bean* «Economic and Monetary Union in Europe», *Journal of Economic Perspectives* 6 (Fall 1992), pp. 31–52.

вать со многими странами из зоны использования евро. Например, если объем торговли Норвегии со странами, входящими в зону евро, составит в стоимостном выражении 60% величины ее ВНП, а объем торговли с США — только 5%, то при прочих равных условиях фиксированный курс кроны к евро обеспечит большую эффективность валюты для норвежских трейдеров, чем фиксированный курс кроны к доллару. Подобным образом повышение эффективности норвежской валюты вследствие фиксации курса кроны к евро будет тем более значительным, чем выше будет объем торговли Норвегии со странами ЕВС.

Повышение эффективности норвежской валюты вследствие фиксации ее курса по отношению к евро окажется более существенным и в том случае, если факторы производства получат возможность свободного перемещения между Норвегией и другими странами Западной Европы. Норвежские инвесторы, вкладывающие свои средства в страны, входящие в зону евро, выиграют от того, что доход от их вложений окажется более предсказуемым. Подобным образом и норвежцы, работающие в странах с единой валютой, могут получить выгоды от того, что фиксированный обменный курс кроны к евро сделает их доходы более стабильными по отношению к уровню стоимости жизни в Норвегии.

Таким образом, наш вывод заключается в том, что *высокая степень экономической интеграции между страной и зоной с фиксированным обменным курсом способствует повышению эффективности национальной валюты в том случае, если страна фиксирует ее курс относительно курса денежной единицы, используемой в зоне.* Чем более масштабным будет перемещение товаров и факторов производства через границу между рассматриваемой страной и государствами валютной зоны, тем большими будут выгоды от фиксирования курса обмена двух валют.

Восходящий характер графика *GG* на рис. 20.4 отражает связь между степенью интеграции экономики страны в экономику зоны с единой валютой и повышени-

Рис. 20.4. График *GG*

Восходящий характер графика *GG* говорит о том, что повышение эффективности валюты страны в зоне с единой валютой увеличивается по мере усиления интеграции обеих экономик.

ем эффективности валюты в результате присоединения страны к этой зоне. По горизонтальной оси откладывается показатель экономической интеграции Норвегии (страны, присоединяющейся к валютной зоне) в деятельность рынков товаров и факторов производства, действующих в зоне хождения евро. По вертикальной оси откладывается величина повышения эффективности норвежской валюты вследствие привязки ее курса к курсу евро. Положительный наклон графика *GG* соответствует нашему выводу о том, что повышение эффективности валюты, обеспечиваемое стране за счет присоединения к зоне с фиксированным обменным курсом, будет тем большим, чем масштабнее будет экономическое взаимодействие страны с государствами валютной зоны.

В нашем примере мы предполагали, что валютная зона (зона использования евро) имеет стабильный и предсказуемый уровень цен. Если же это предположение не соответствует действительности, то возросшая изменчивость уровня норвежских цен, которая последует после присоединения страны к зоне использования евро, сведет на нет все выгоды от повышения эффективности валюты, которые может обеспечить использование фиксированного курса. Иная проблема возникает, когда обязательство Норвегии зафиксировать курс кроны не вызывает полного доверия со стороны других стран. В этой ситуации сохранится некая неопределенность в отношении обменного курса кроны, и поэтому Норвегия обеспечит себе менее значительное повышение эффективности валюты. Но если уровень цен в зоне использования евро окажется стабильным, а обязательство Норвегии по фиксации курса кроны будет вызывать полное доверие, то основной вывод из такой ситуации будет выглядеть следующим образом: когда Норвегия фиксирует курс кроны к евро, она выигрывает от стабильности своей валюты по отношению к евро, и повышение эффективности норвежской валюты будет тем значительнее, чем теснее будет связан норвежский рынок с рынком стран, входящих в зону единой валюты.

Ранее в этой главе мы выяснили, что страна может стремиться зафиксировать курс своей валюты по отношению к денежной единице валютной зоны, обладающей ценовой стабильностью, для того чтобы импортировать антиинфляционные меры властей этой зоны. Но когда экономика такой страны оказывается тесно связанной с экономикой валютной зоны с низкой инфляцией, то достижение низкой отечественной инфляции значительно облегчается. Это объясняется тем, что тесная экономическая интеграция приводит к международной ценовой конвергенции и, следовательно, сужает возможности независимых изменений цен в стране, фиксирующей курс своей валюты по отношению к валюте, используемой в зоне. Этот вывод объясняет еще одну причину, по которой высокая степень экономической интеграции с государствами зоны, в которой используется фиксированный курс валют, повышает выгоды вступления страны в данное экономическое сообщество.

Экономическая интеграция и издержки присоединения к зоне с фиксированным курсом: график *LL*

Членство в сообществе государств, образующих валютную зону, имеет как свои выгоды, так и издержки, даже когда в валютной зоне обеспечивается низкая инфляция. Эти издержки возникают вследствие того, что страна, присоединяющаяся к валютной зоне, отказывается от возможностей использования валютной и монетарной политики в целях стабилизации уровней производства и занятости. Снижение эконо-

мической стабильности вследствие присоединения к валютной зоне, подобно повышению эффективности валюты, находится в зависимости от степени экономической интеграции между этой страной и ее партнерами по валютному сообществу. Для наглядного отображения этой зависимости мы воспользуемся графиком *LL*.

В гл. 19 при обсуждении сравнительных достоинств систем фиксированных и плавающих обменных курсов мы пришли к выводу о том, что когда экономика испытывает воздействие изменений на товарном рынке (т. е. смещения графика *DD*), то плавающие обменные курсы имеют преимущество перед фиксированными, поскольку они позволяют автоматически корректировать уровни производства и занятости за счет немедленного изменения относительных цен на отечественные и зарубежные товары. Кроме этого, как отмечалось в гл. 17, в случае использования фиксированных курсов целенаправленная стабилизация оказывается более трудной, поскольку в подобных условиях монетарная политика не может воздействовать на объем производства. С учетом этих двух замечаний мы можем ожидать, что изменение положения графика *DD* будет оказывать более значительное воздействие на экономику той страны, которая собирается фиксировать курс национальной денежной единицы относительно группы зарубежных валют. Дополнительная нестабильность, возникающая при использовании фиксированного обменного курса, по своей сути эквивалентна снижению экономической стабильности.[1]

Для построения графика *LL* мы должны понять, в какой мере экономическая интеграция между Норвегией и странами зоны использования евро будет влиять на степень утраты Норвегией ее экономической стабильности. Предположим, что Норвегия фиксирует курс своей кроны к евро и что совокупный спрос на норвежскую продукцию снижается, т. е. график *DD* смещается влево. Если графики *DD* остальных стран, входящих в зону использования евро, одновременно сместятся влево, то это будет означать снижение стоимости евро относительно других валют, что обеспечит автоматическую стабилизацию, рассмотренную нами в предыдущей главе. Норвегия будет иметь серьезные проблемы только в том случае, если

[1] Вы могли бы подумать, что когда Норвегия в одностороннем порядке фиксирует курс своей кроны относительно евро, но позволяет ему свободно изменяться относительно других валют, она оказывается в состоянии частично сохранить независимость проведения монетарной политики. Как ни удивительно, но такое предположение оказывается ошибочным. Это объясняется тем, что любое независимое изменение денежной массы Норвегии будет оказывать давление на процентную ставку по кроне и, следовательно, на курс кроны к евро. Поэтому, даже фиксируя курс кроны к одной иностранной валюте, Норвегия полностью лишается своих возможностей монетарного контроля. Но этот вывод имеет для Норвегии и положительное значение. После того как эта страна в одностороннем порядке фиксирует курс кроны к евро, изменения на ее отечественном денежном рынке (смещения графика *AA*) больше не будут влиять на внутренний объем производства, несмотря на непрерывное изменение курса кроны относительно других валют (за исключением евро). Почему это происходит? Поскольку процентная ставка по кроне должна равняться процентной ставке по евро, то любое чистое смещение графика *AA* (как показано в гл. 19) приведет к немедленному притоку или оттоку резервов, которые обеспечат неизменность процентной ставки в Норвегии. Таким образом, одной лишь фиксации курса кроны к евро оказывается достаточно для того, чтобы обеспечить автоматическую стабилизацию в условиях любых монетарных изменений, приводящих к смещению графика *AA*. Вот почему наш анализ может быть направлен на изучение последствий смещений графика *DD*.

она одна столкнется с падением совокупного спроса, например, на нефть, одним из основных мировых экспортеров которой она является.

Каким же образом Норвегия отреагирует на это событие? Так как оно никак не затрагивает евро, к которому привязана крона, то крона сохранит свой курс по отношению ко всем валютам. Полная занятость будет восстановлена только после тяжелого периода спада деловой активности, во время которого цены на норвежские товары и зарплаты норвежских рабочих снизятся.

Как же глубина этого кризиса зависит от степени интеграции экономики Норвегии и стран, входящих в зону использования евро? Ответ на этот вопрос состоит в том, что более тесная интеграция подразумевает снижение глубины кризиса, а значит, требует менее дорогостоящих реакций на неблагоприятные смещения графика *DD*. Для снижения издержек, вызванных этими корректировками, существуют две причины. Во-первых, если Норвегия имеет тесные торговые связи со странами, входящими в зону использования евро, то незначительное снижение ее цен приведет к росту спроса на ее товары со стороны стран зоны, который превысит существующий в Норвегии объем производства. Таким образом, полная занятость в экономике будет восстановлена довольно быстро. Во-вторых, если рынки труда и капитала Норвегии и ее партнеров из зоны хождения евро будут тесно связаны между собой, то лишившиеся своих мест рабочие смогут легко трудоустроиться за рубежом, а норвежский капитал сможет найти себе более выгодное применение в других странах. Таким образом, способность факторов производства к свободному перемещению за границу снизит остроту проблемы безработицы в Норвегии и приведет к снижению в ней нормы прибыли, доступной для инвесторов.[1]

Обратите внимание на то, что наш вывод будет также применим и к ситуации увеличения спроса на норвежскую продукцию (смещение графика *DD* вправо). Если Норвегия оказывается экономически тесно связанной со странами зоны использования евро, то незначительное повышение цен на ее продукцию, дополнен-

[1] Транспортировка за границу или использование в других целях уже запущенного в эксплуатацию промышленного оборудования обычно требует значительных затрат. Следовательно, в Норвегии такой плохо поддающийся перемещениям капитал всегда будет приносить своим владельцам более низкий доход в случае сокращения спроса на норвежские товары. Но если норвежский рынок капитала оказывается тесно связанным с рынком капитала стран *ЕВС*, то норвежцы получают возможность инвестировать часть своих накоплений в экономики других стран, в то время как часть норвежского капитала будет принадлежать иностранцам. В результате этого процесса диверсификации инвестиций (см. гл. 21) непредвиденные изменения доходности норвежского капитала автоматически будут распределяться среди всех инвесторов зоны фиксированных курсов. Таким образом, если норвежская экономика будет открыта для свободного перемещения капиталов, то даже владельцы нетранспортабельного капитала смогут в определенной мере избежать последствий снижения экономической стабильности, вызванных использованием фиксированных курсов.

Когда же международная мобильность рабочей силы оказывается низкой или даже нулевой, то более высокая международная мобильность капитала может и не привести к снижению потерь от экономической нестабильности, обусловленных использованием фиксированных курсов, как мы это покажем в примере европейского опыта, приведенном ниже.

ное перемещением в нее дополнительных капитала и рабочей силы, позволит быстро устранить избыточный спрос на норвежские товары.[1]

Заметьте, что более тесные торговые отношения между Норвегией и государствами, не входящими в зону использования евро, также будут способствовать адаптации Норвегии к последствиям смещений ее графика *DD*, которые не оказывают одновременного влияния на страны, входящие в зону использования евро. Но более тесная интеграция со странами, не входящими в ЕВС, является «палкой о двух концах», т. е. оказывает как позитивные, так и негативные воздействия на макроэкономическую стабильность. Это объясняется тем, что когда Норвегия фиксирует курс кроны к евро, то изменения, происходящие в зоне использования евро и влияющие на курс этой валюты, будут оказывать более мощное воздействие на норвежскую экономику, так как ее торговые отношения со странами, не входящими в зону использования евро, являются более масштабными. Этот результат будет аналогичен последствиям увеличения смещения графика *DD* Норвегии и приведет к снижению экономической устойчивости этой страны вследствие фиксации ею курса своей кроны к евро. В любом случае, эти аргументы не могут повлиять на наш предыдущий вывод о том, что уменьшение устойчивости экономики Норвегии вследствие фиксации курса кроны к евро сокращается по мере усиления ее связей с экономиками стран, входящих в зону использования евро.

Одно дополнительное соображение, не рассматривавшееся нами ранее, говорит в поддержку аргумента о том, что снижение экономической устойчивости Норвегии вследствие фиксации курса кроны к евро окажется меньшим в том случае, когда Норвегия и страны ЕВС вовлечены в крупномасштабную взаимную торговлю. Так как в этом случае продукция, импортируемая из стран, входящих в зону евро, составляет значительную часть объема потребления норвежских рабочих, то изменения курса кроны к евро могут быстро повлиять на номинальную величину норвежских зарплат, ослабляя таким образом любое воздействие на показатель занятости. Например, снижение стоимости кроны относительно евро приведет к падению уровня жизни в Норвегии, если импорт из стран ЕВС будет довольно значительным. При этом рабочие, вероятно, начнут требовать от работодателей повышения номинального уровня зарплаты с целью компенсации снижения своих доходов. В этой ситуации дополнительная макроэкономическая стабильность Норвегии, обеспечиваемая за счет использования плавающего курса, окажется незначительной, поэтому страна мало что потеряет по причине перехода к фиксированному курсу кроны к евро.

Таким образом, мы приходим к выводу о том, что *высокая степень экономической интеграции между страной и государствами зоны с фиксированным обменным курсом, к которым присоединяется эта страна, снижает потери экономической устойчивости, возникающие вследствие неблагоприятных событий на товарном рынке.*

---

[1] Предыдущее рассуждение применимо и к другим экономическим событиям, последствия которых в неодинаковой степени распределяются на товарные рынки Норвегии и ее партнеров по валютному соглашению. В одной из задач, приведенных в конце этой главы, вам предлагается поразмышлять о последствиях увеличения спроса на продукцию стран ЕВС, который не приводит к смещению графика спроса на норвежский экспорт.

Нисходящий характер графика *LL* говорит о том, что снижение экономической устойчивости страны вследствие ее присоединения к группе государств, использующих фиксированный обменный курс валюты, уменьшается по мере укрепления ее экономических взаимосвязей с этими государствами.

Рис. 20.5. График *LL*

График *LL* на рис. 20.5 наглядно отображает сделанный нами вывод. По горизонтальной оси его системы координат откладывается показатель степени экономической интеграции между страной и государствами зоны с фиксированным обменным курсом, а по вертикальной оси — показатель снижения экономической устойчивости страны. Как видно из рисунка, график *LL* имеет нисходящий характер, потому что снижение экономической устойчивости вследствие использования фиксированного курса уменьшается по мере роста экономической взаимозависимости.

Решение о присоединении к валютной зоне: совместное рассмотрение графиков *GG* и *LL*

Рисунок 20.6, содержащий графики *GG* и *LL*, показывает, каким образом Норвегия должна решать вопрос о том, следует ли ей фиксировать курс кроны к евро. Этот рисунок подразумевает, что Норвегия должна идти на подобную меру, если степень экономической интеграции между норвежским рынком и рынком стран зоны использования евро по меньшей мере равняется величине q^1, определяемой точкой пересечения графиков *GG* и *LL* (точка 1).

Давайте разберемся, почему же Норвегия должна фиксировать курс кроны к евро, если степень ее экономической интеграции с рынками стран зоны использования евро равняется как минимум q^1. На рис. 20.6 показано, что при показателях экономической интеграции, меньших q^1, график *GG* располагается ниже графика *LL*. Таким образом, потери Норвегии от повышения нестабильности уровней производства и безработицы после присоединения к валютной зоне будут превышать выгоды от увеличения эффективности валюты, и поэтому стране следует воздержаться от объединения.

Когда же степень интеграции равняется q^1 или же превосходит это значение, то повышение эффективности валюты, определяемое графиком *GG*, будет большим, чем потери стабильности, определяемые графиком *LL*, и фиксация курса кроны к евро принесет Норвегии чистую выгоду. Таким образом, точка пересечения гра-

Пересечение графиков *GG* и *LL* в точке 1 определяет критическое значение степени экономической интеграции q^1 между рассматриваемой страной и государствами валютной зоны, к которым эта страна хотела бы присоединиться. При любом значении показателя интеграции, превышающем q^1, решение о присоединении принесет стране чистые экономические выгоды.

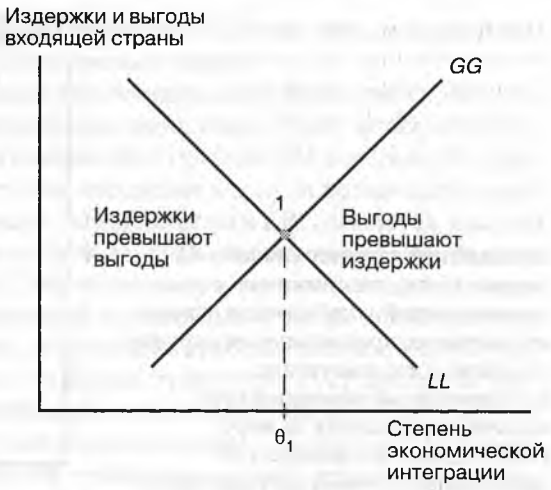


Рис. 20.6. Определение условия вхождения в валютную зону

фиков *GG* и *LL* определяет минимальный уровень интеграции q^1, при котором Норвегии имеет смысл фиксировать курс своей валюты к евро.

Модель *GG–LL* имеет важное значение для понимания того, как изменение экономического окружения страны влияет на ее готовность фиксировать курс своей денежной единицы относительно курса денежной единицы, используемой в валютной зоне. Рассмотрим, к примеру, последствия роста амплитуды и частоты внезапных изменений спроса на экспорт страны. Как показано на рис. 20.7, такое изменение приводит к смещению LL^1 вверх в положение LL^2. При любом значении показателя интеграции в экономику валютной зоны дополнительное увеличение нестабильности уровней производства и занятости, вызванное использованием страной фиксированного курса, будет теперь более высоким. В результате уровень экономической интеграции, при котором стране имеет смысл присоединяться к валютной зоне, увеличивается до значения q^2 (определяемого пересечением графиков *GG* и LL^2 в точке 2). Но при прочих равных условиях возросшая изменчивость ситуации на товарных рынках снизит желание страны вступать в валютную зону. Это предсказание помогает объяснить, почему повышение цен на нефть после ближневосточного кризиса 1973 г. сделало многие страны несклонными стремиться к возрождению Бреттонвудской системы фиксированных курсов (гл. 19).

Что такое оптимальная валютная зона?

Рассмотренная нами модель *GG–LL* подводит нас к теории оптимальной валютной зоны. *Оптимальная валютная зона* представляет собой группу экономик региона, тесно связанных между собой благодаря торговле товарами и услугами, а также перемещениям факторов производства. Это определение следует из нашего вывода о том, что валютная зона будет наилучшим образом удовлетворять экономическим интересам каждого из своих членов, если степень развития существующей между ними торговли товарами и факторами производства является достаточно высокой.

Повышение амплитуды и частоты изменений на товарном рынке, собирающемся присоединиться к валютной зоне, приводит к смещению графика LL вверх из положения LL^1 в положение LL^2, поскольку для данного значения показателя экономической интеграции происходит еще большее снижение экономической стабильности страны вследствие фиксации ею своего валютного курса. Смещение графика LL повышает пороговое значение экономической интеграции, при котором вхождение в валютную зону оказывается целесообразным, до значения q^2.

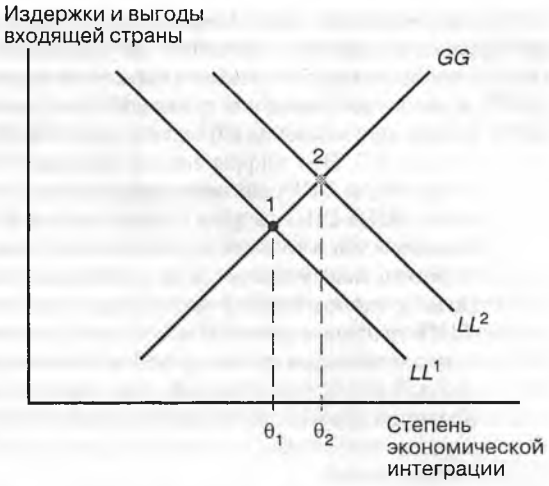


Рис. 20.7. Повышение изменчивости товарного рынка

Подобная точка зрения помогает понять, почему для США, Японии и стран ЕС имеет смысл сохранять плавающими кросс-курсы своих валют. Даже несмотря на то, что все эти страны ведут торговлю друг с другом, ее объем составляет лишь малую часть от их ВНП, а перемещение рабочей силы между ними оказывается крайне незначительным. Например, в 1997 г. стоимость американских товаров, проданных в Западную Европу, составила всего около 2% ВНП США, а стоимость американских товаров, проданных в Японию, была еще меньшей.

Наиболее интересным и важным вопросом для правильной оценки экономического успеха ЕВС является вопрос о том, является ли Европа оптимальной валютной зоной. Далее мы рассмотрим эту проблему подробнее.

Является ли Европа оптимальной валютной зоной?

Теория оптимальных валютных зон дает нам возможность поразмышлять о критериях, позволяющих судить о том, окажется ли группа стран в выигрыше или в проигрыше в результате взаимного фиксирования курсов своих валют. Количественная оценка выгод и издержек, получаемых страной в результате фиксирования курса ее денежной единицы по отношению к денежной единице, используемой в валютной зоне, является довольно трудной, но за счет дополнения нашей теории информацией о фактическом поведении экономик мы можем оценить справедливость утверждения о том, что Европа, большинство стран которой, по-видимому, готовы использовать евро или фиксировать по отношению к нему курсы своих валют, действительно является оптимальной валютной зоной.

Объем внутриевропейской торговли

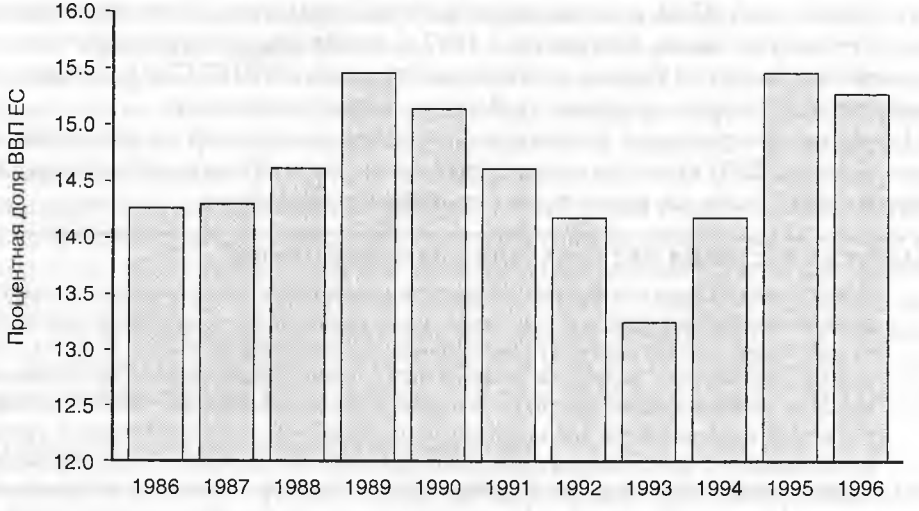
В предыдущем разделе мы полагали, что страна с большей вероятностью получит выгоды от присоединения к валютной зоне, если между ее экономикой и экономиками государств этой зоны будет достигнута значительная взаимная интеграция. Общая степень экономической интеграции может оцениваться на основании учета

степени интеграции товарных рынков, т. е. достигнутых объемов торговли между рассматриваемой страной и государствами валютной зоны, и рынков факторов производства, т. е. легкости взаимного перемещения рабочей силы и капитала между валютной зоной и вступающей в нее страной.

Большинство членов ЕС экспортируют от 10 до 20% всей своей продукции в другие страны ЕС. Эти цифры значительно выше тех, которые характеризуют торговлю между ЕС и США: экспорт американских товаров в Европу составляет всего около 2% от ВНП США, а доля экспорта стран ЕС в США оказывается еще менее существенной. Но в то же время они намного меньше, чем аналогичные оценки объемов торговли между различными регионами США. Если мы выберем в качестве меры оценки экономической интеграции показатель доли объема внешней торговли в ВНП, то наша модель *GG–LL* позволит нам утверждать, что использование совместных плавающих курсов европейских валют относительно валют остального мира будет для ЕС более выгодной стратегией, чем использование фиксированного курса доллара к евро. Но объем внутриевропейской торговли не является достаточно высоким для того, чтобы дать нам убедительные основания считать ЕС оптимальной валютной зоной.

В определенной мере внутриевропейская торговля искусственным образом сдерживалась за счет прежних торговых ограничений, которые в основном были сняты вследствие реформ 1992 г. Но после 1992 г. никакого впечатляющего роста внутриевропейской торговли не наблюдалось (рис. 20.8). Более того, в ЕС по-прежнему встречаются случаи нарушения закона одной цены. Для одних товаров (например, быто-

Рис. 20.8. Процентная доля объема торговли между странами ЕС в общем объеме ВВП ЕС



С конца 1980-х гг. объем взаимной торговли между странами ЕС не демонстрировал устойчивой тенденции к росту и составлял в среднем от 10 до 20% объема их ВВП. При построении данной диаграммы объем взаимной торговли каждой страны ЕС определялся как среднеарифметическое объемов ее европейского экспорта и импорта. Приведенные данные получены делением общего объема внутриевропейской торговли (для всех стран ЕС) на общую величину ВВП ЕС.

Источник: *Eurostat Yearbook*, 1997.

вой электроники) наблюдается значительная близость цен в пределах всего континента, но различия цен в разных странах на одинаковые изделия из других товарных категорий нередко оказываются весьма значительными. Наглядный пример таких ценовых различий дает нам автомобильный рынок. Например, в Англии в 1998 г. цены на «BMW 520i» были на 29,5% выше, чем в Нидерландах, а на модель «Ford Fiesta» — на 43,5% выше, чем в Португалии![1]

Одна из гипотез, пытающихся объяснить сохранение подобных ценовых различий, предполагает постепенность влияния реформ 1992 г. Другая же (пользующаяся поддержкой сторонников введения евро) доказывает, что различия цен стали возможны вследствие существования множества валют, хотя остается не совсем понятным, почему покупатели не могли использовать официальных обменных курсов для расчета относительных цен приобретаемых машин. Таким образом, представляется сомнительным, что меры 1992 г. в значительной степени способствовали превращению ЕС в оптимальную валютную зону. Будущее покажет, действительно ли евро за счет обеспечения более наглядного сопоставления цен сможет способствовать большей интеграции товарных рынков ЕВС.

Насколько мобильна европейская рабочая сила?

Мы уже отмечали, что ЕС не сумел отказаться от внутреннего паспортного контроля к 1 января 1993 г., как это намечалось первоначально. Но, по-видимому, не меры пограничного контроля создают главные препятствия перемещению рабочей силы в Европе. Культурные и языковые различия в гораздо большей мере затрудняют миграцию рабочей силы между европейскими странами, чем, например, между регионами США. В ходе одного эконометрического исследования, посвященного сравнению параметров безработицы в США и в Европе, Барри Эйхенгрин (Barry Eichengreen) из *University of California* в Беркли установил, что различия показателей региональной безработицы в Америке оказались менее значительными и менее устойчивыми по сравнению с различиями показателей безработицы в странах ЕС.[2]

Даже внутри европейских стран существуют препятствия для свободного перемещения рабочей силы, причем иногда они создаются на правительственном уровне. Например, существующее в некоторых странах положение о том, что рабочий может получать пособие по безработице только после определенного срока проживания в данной местности, затрудняет переезд безработных в регионы, достаточно удаленные от их сегодняшнего места жительства. В табл. 20.3 приведены данные о частоте региональных перемещений рабочей силы в крупнейших странах ЕС, а также в США и в Японии. Хотя интерпретация этих цифр должна осуществляться с большой осторожностью вследствие неодинаковости толкования понятия региона

[1] См. «What's J9,99 in Euros, Then» *Financial Times*, April 21,1998, p. 27. Важным для объяснения значительных различий внутриевропейских цен в автомобильной отрасли является тот факт, что среди дилеров наблюдается дискриминация покупателей по национальному признаку. Например, в предыдущей статье сообщалось, что Европейская комиссия оштрафовала фирму «Volkswagen» за то, что она запрещала своим дилерам в Италии продавать машины покупателям из Австрии и Германии.

[2] См. *Eichengreen* «One Money for Europe? Lessons of the U.S. Currency Union», *Economic Policy* 10 (April 1990), pp. 118–166. Дальнейшие исследования американского рынка труда показали, что региональная безработица почти полностью устраняется за счет миграции рабочей силы, а не за счет изменений региональных зарплат. Но подобная модель регулирования рынка труда вряд ли сможет использоваться в ближайшем будущем в Европе. См. *Oliver Jean Blanchard* and *Lawrence F. Katz* «Regional Evolutions», *Brooking Papers on Economic Activity* 1: 1992, pp. 1–75.

Таблица 20.3

Процентный показатель количества людей, меняющих регион своего проживания, % к общему количеству населения

Великобритания	Франция	Германия	Италия	Япония	США
1,1	1,3	1,1	0,6	2,6	3,0

Источник: ОЭСР, *OECD Employment Outlook*, Paris: OECD, July 1990, Table 3.3.

в разных странах, все же они позволяют утверждать, что в среднем японцы и американцы значительно чаще переезжают с места на место, чем европейцы.[1]

Другие соображения

Хотя при анализе оптимальной валютной зоны модель *GG–LL* оказывается весьма полезной, все же она не обеспечивает полной картины экономических процессов. Существуют по крайней мере еще два других фактора, влияющих на нашу оценку прошлого и будущего поведения зоны использования евро.

Подобие экономической структуры

Модель *GG-LL* говорит нам о том, что масштабная торговля с остальными членами зоны использования евро упрощает для каждого ее члена адаптацию к изменениям товарного рынка, по-разному влияющим на их национальную валюту и валюты других стран зоны. Но эта модель не позволяет увидеть, какие факторы будут снижать амплитуду и частоту подобных изменений товарного рынка.

Ключевым фактором минимизации таких неблагоприятных изменений является подобие экономической структуры, в особенности в отношении типов выпускаемой продукции. Страны зоны использования евро не являются полностью лишенными подобия с точки зрения производственной структуры, о чем свидетельствует высокий объем межотраслевой торговли, т. е. торговли подобными товарами в странах ЕС (см. гл. 6). Но здесь следует отметить важные различия: страны Северной Европы располагают большим капиталом и более квалифицированной рабочей силой, чем южноевропейские страны, и поэтому продукция ЕС, требующая использования неквалифицированного труда, поступает в основном из Португалии, Испании, Греции и южной части Италии. Пока что остается неясным, приведет ли завершение построения единого европейского рынка к ликвидации этих различий за счет перераспределения труда и капитала в границах общей Европы или же усилит их в результате поощрения региональной специализации, обеспечивающей экономию за счет роста масштабов производства.

Бюджетный федерализм

Еще одним фактором, требующим учета при оценке функционирования зоны использования евро, является способность ЕС перемещать экономические ресурсы из стран со здоровыми экономиками в страны, испытывающие экономические проблемы. Например, в США менее благополучные штаты автоматически получают помощь из Вашингтона в виде социальных пособий и других федеральных трансфертов, средства на которые образуются за счет налогов, собранных в других штатах. Такой **бюджетный федерализм** помогает компенсировать снижение экономи-

[1] Для более детального рассмотрения подобных данных см. *Maurice Obstfeld* and *Giovanni Peri* «Regional Non-Adjustment and Fiscal Policy», *Economic Policy* 26 (April 1998), pp. 205–259.

ческой стабильности вследствие использования фиксированных обменных курсов, как это происходит в США. К сожалению, ограниченные возможности взимания налогов позволяют ЕС проводить политику бюджетного федерализма в крайне ограниченных объемах.

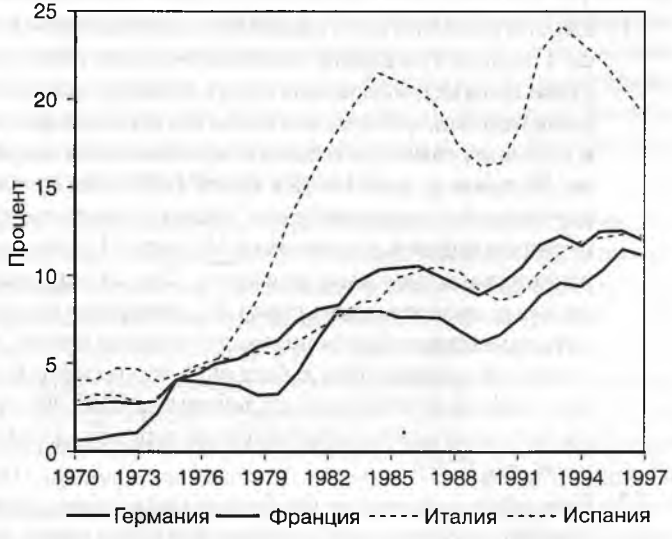
Краткий итог

Как же нам следует оценить европейский опыт с точки зрения теории оптимальных валютных зон? Существует мало доказательств того, что европейские рынки товаров и факторов производства являются достаточно унифицированными, чтобы позволить считать ЕС оптимальной валютной зоной. Объем торговли каждой из стран ЕС с остальными членами этого сообщества обычно не превышает четверти объема ВНП и, хотя для перемещения капиталов не встречает серьезных препятствий, мобильность трудовых ресурсов нигде не достигает того уровня, который необходим для эффективного сглаживания последствий возмущений на товарных рынках за счет миграции рабочей силы.

Инициативы 1992 г., направленные на достижение экономической либерализации, возможно, помогли ЕС стать в некоторых отношениях более похожим на оптимальную валютную зону, но при этом они мало способствовали повышению мобильности трудовых ресурсов в Европе. Поскольку трудовой доход составляет около двух третей стоимости ВНП стран ЕС, а последствия безработицы оказываются крайне тяжелыми, то низкая мобильность рабочей силы как между странами ЕС, так и внутри каждой из них, означает, что снижение экономической стабильности вследствие присоединения к валютной зоне может быть довольно значительным. Доказательством такого снижения стабильности является высокий уровень безработицы в некоторых странах зоны использования евро (табл. 19.3 и рис. 20.9).

Сложившееся в ЕС сочетание высокой мобильности капитала и ограниченной мобильности рабочей силы может повысить издержки адаптации к неблагоприятным явлениям на товарном рынке, осуществляемой без изменений обменного курса.

Рис. 20.9. Показатели безработицы в некоторых странах ЕС



Во многих странах Европы безработица продолжает оставаться довольно высокой.

Источник: *OECD Econimic Outlook*, различные выпуски.

Например, когда экономика Нидерландов страдает от неблагоприятного изменения спроса на ее продукцию, то голландский капитал может направиться за границу, в результате чего уровень занятости среди голландских рабочих станет более низким, чем в том случае, если бы правительство Нидерландов ограничило перемещение капиталов за рубеж. Возможные в этом случае тяжелые и периодически повторяющиеся региональные депрессии стали бы осложняться высокой вероятностью того, что в числе немногих эмигрировавших из страны рабочих оказались бы самые квалифицированные, дисциплинированные и предприимчивые. С учетом того, что европейская рабочая сила остается недостаточно мобильной, успехи ЕС в либерализации перемещения капитала могут ухудшить экономическую стабильность в условиях процесса валютной унификации. Эта возможность является еще одним примером проявления теории наилучшего второго (см. гл. 9), которая подразумевает, что либерализация одного рынка (рынка капитала) может снизить эффективность экономик ЕС, если другой рынок (рынок труда) будет продолжать работать в неудовлетворительном режиме.

Будущее ЕВС

Эксперимент с евро является самой смелой попыткой добиться повышения эффективности экономик за счет использования единой валюты среди довольно многочисленной и неоднородной по составу группы суверенных государств. Если ЕВС докажет свою состоятельность, то он будет способствовать дальнейшей политической и экономической интеграции на континенте, обеспечивая мир и процветание в западноевропейском сообществе, к которому когда-нибудь смогут присоединиться и страны Восточной Европы. Но если ЕВС окажется нежизнеспособным, то достижение его главной цели — обеспечение европейской политической унификации — придется отложить на неопределенное время.

С какими же проблемами столкнется ЕВС в ближайшие годы? Мы назовем некоторые из них, в том числе и те, что уже обсуждались нами ранее:

1. Европа не является оптимальной валютной зоной. Таким образом, справиться с асимметричными экономическими тенденциями внутри различных стран зоны использования евро с помощью методов монетарной политики — тенденциями, которые могли бы потребовать различных процентных ставок в условиях самостоятельных национальных валют, — будет довольно трудно. Например, даже когда в конце 1998 г. осуществлялась непосредственная подготовка к введению евро, темпы экономического роста Германии были отрицательными, а экономики Испании, Ирландии и Португалии, напротив, развивались довольно успешно. Так как до последнего времени национальные правительства стран ЕС привычно считали себя вправе осуществлять самостоятельную экономическую политику, такие случаи макроэкономической асимметрии с большой вероятностью будут приводить к более сильным политическим давлениям на ЕВС, чем те, которые обычно возникают в таких давно существующих территориально-политических образованиях, как США.
2. Еще одна возможная проблема, связанная с предыдущей, заключается в том, что проект единой валюты поставил перед экономическим союзом такие политические задачи, которые ЕС не мог (или не хотел) решать. Про-

цесс европейской экономической унификации осуществлялся из единого центра власти, *ЕЦБ*, и имел реальное выражение в виде денежной единицы евро; политические же аспекты этого процесса были выражены гораздо слабее. Многие европейцы надеются, что экономический союз приведет к более тесному политическому объединению стран ЕС, но не исключено, что споры по поводу осуществления экономической политики помешают достижению этой цели. Кроме того, отсутствие в ЕС сильного центра политической власти может ограничить политическую легитимность *ЕЦБ* в глазах населения Европы. Существует опасность того, что избиратели европейских стран станут рассматривать *ЕЦБ* в качестве самостоятельной и никому не подотчетной организации технократов, никак не реагирующих на реальные нужды людей. *Бундесбанк* сумел стать уважаемым и влиятельным государственным институтом Германии потому, что он обеспечивал ценовую стабильность и постоянно напоминал населению страны об опасностях инфляции. Но *ЕЦБ* возник фактически на пустом месте и не имел в глазах европейцев тех заслуг в борьбе с инфляцией, какими обладал в глазах немцев их *Бундесбанк*.

3. В большинстве крупных стран ЕС рынки труда остаются под сильным влиянием профсоюзов, государственных требований о взносах в фонд страхования по безработице и прочих правовых норм, препятствующих перемещениям рабочей силы между отраслями и регионами. В результате в ЕС сохраняется высокий уровень безработицы. До тех пор пока рынки труда не станут более эластичными, как, например, в США, отдельные страны зоны использования евро будут сталкиваться с серьезными проблемами адаптации к последствиям экономических потрясений. Сторонники использования евро утверждают, что единая валюта за счет исключения возможности пересмотра взаимных курсов стран ЕВС подчинит определенным правилам требования рабочих о повышении зарплат и ускорит процессы перераспределения рабочей силы в пределах национальных экономик. Но с равной степенью вероятности можно ожидать и того, что рабочие в различных странах зоны использования евро будут требовать выравнивания зарплат и таким образом снижать для капитала стимулы перемещаться в те страны ЕВС, где уровни оплаты труда являются наиболее низкими.

4. Ограничения национальной финансово-бюджетной политики, подразумеваемые Пактом о стабильности и развитии (ПСР), по всей видимости, окажутся особенно болезненными по причине почти полного отсутствия в ЕС настоящего бюджетного федерализма. Нам еще предстоит узнать, получит ли ПСР прочную поддержку и будет ли ЕС создавать более совершенные институты для осуществления бюджетных трансфертов между странами зоны использования евро. В 1998 г. государства ЕС предприняли героические усилия, для того чтобы их бюджетные дефициты не превысили предельного значения в 3% от величины ВВП, предусмотренного Маастрихтстским соглашением. Но некоторые страны зоны использования евро, возможно, не совсем соответствуют требованиям ПСР, поскольку достигнутые ими сокращения бюджетного дефицита стали следствием разовых мер или же «творческого» подхода к

составлению баланса. Все эти страны должны и далее заниматься реструктуризацией своих бюджетов, чтобы избежать больших значений их дефицита в будущем. К сожалению, ПСР, реализуемый слишком буквально, может потребовать проведения наиболее значительной реструктуризации бюджета именно в период рецессии, когда эффект сокращения денежной массы будет иметь наиболее тяжелые последствия для экономики.

Таким образом, ЭМС столкнется в ближайшие годы с серьезными проблемами. Опыт США показывает, что крупные валютные союзы, в состав которых входят непохожие в экономическом отношении регионы, могут развиваться довольно успешно. Но для того, чтобы *ЭВС* смог достичь сходных успехов, он должен повышать эластичность своего рынка труда, реформировать финансово-бюджетную систему и укреплять свое внутриполитическое единство. Сама по себе европейская унификация будет подвергаться опасности до тех пор, пока ЭМС и ее ведущий институт, *ЕЦБ*, не обеспечат всеобщего процветания и ценовой стабильности.

Может ли Европа извлечь уроки из истории бюджетного федерализма США?

Безработица в Калифорнии, достигшая в конце 1995 г. 7,8%, заметно превышала среднеамериканский уровень, составлявший всего 5,5%. Среди основных причин обострения в этом штате проблемы занятости было закрытие крупных военных баз, природные катаклизмы и падение спроса на продукцию местных предприятий оборонного комплекса. Если бы Калифорния имела собственную валюту, то правительство штата могло бы девальвировать ее, чтобы повысить спрос на товары местного производства. Но поскольку Калифорния использует те же банкноты, что и в остальных 49 штатах, то она была лишена такой возможности. В результате из этого штата уехали многие рабочие и бизнесмены.

Высокая безработица в Калифорнии является мрачным примером снижения экономической стабильности территории вследствие ее вхождения в валютную зону. Но никому не пришло в голову заявить о том, что Калифорния оказалась бы в лучшем положении, если бы вышла из состава США и ввела в обращение собственную валюту. Дело в том, что после подобного самоотделения Калифорния лишилась бы выгод, приносимых политикой бюджетного федерализма США, которая дает всем штатам, испытывающим экономические проблемы, право на получение помощи от других штатов. Такие потоки бюджетных средств довольно часто возникают в экономике США и являются важным фактором успешной работы американской валютной зоны.

Наглядной формой помощи попавшим в беду штатам является предоставление им в экстренных обстоятельствах освобождения от уплаты федеральных налогов. Но федеральный налог и трансфертная система обеспечивают гарантию и от экономических неурядиц другого типа. Например, когда доходы Калифорнии растут медленнее, чем доходы других штатов, то размер подоходного налога и налога с корпораций, суммы которых направляются в Вашингтон, автоматически сокращается в соответствующей пропорции. В то же время суммы некоторых трансфертов из Вашингтона в Калифорнию, в частности социальные пособия и пособия ветеранам, могут увеличиваться. Налогоплательщики на всей территории США должны брать на себя бремя дополнительных налогов, обусловленных увеличением объемов федеральных средств, направляемых в Калифорнию.[1]

[1] Обратите внимание на то, что обесценивание валюты просто содействует более равномерному распределению последствий неблагоприятных экономических событий среди всего населения и заменяет собой последствия безработицы (влияющей главным образом на тех, кто лишился рабочих мест) в случае ухудшения условий торговли.

Хавьер Сала-и-Мартин (Xavier Sala-i-Martin) из *Columbia University* и Джефри Сакс (Jeffry Sachs) из *Harvard University* занимались изучением того, как осуществлялась работа этого механизма страхования в девяти регионах США.[1] В итоге они установили, что в 1970–1988 гг. каждый $1 снижения доходов в регионах приводил к сокращению поступающих в Вашингтон налоговых сумм на 33–37 центов и повышению размера трансфертов в неблагополучные штаты на величину от 1 до 8 центов. Таким образом, по крайней мере третья часть плохого экономического функционирования регионов компенсировалась федеральной бюджетной системой.

Последние оценки степени бюджетного федерализма США говорят о том, что данные Сакса и Сала-и-Мартина являются несколько завышенными. Приведенные ими цифры отражают две различные функции бюджетной системы: *краткосрочной* стабилизации после временных неблагоприятных явлений и долгосрочного перераспределения средств от низкодоходных регионов к высокодоходным. Следовательно, оценки Сакса и Сала-и-Мартина приписывают стабилизирующую роль не только суммам, которые временно поступали в Калифорнию в середине 1990-х гг., но и тем средствам, которые ежегодно направляются из богатой Калифорнии в бедный Арканзас. Французские экономисты Жак Мелиц (Jacque Mélitz) и Фредерик Зумер (Frédéric Zumer)разработали стратегию оценки, позволяющую рассматривать эти две функции бюджетного федерализма по отдельности. В результате они установили, что в США снижение регионального дохода на $1немедленно приводит к поступлению в регион 20 центов из федеральной бюджетной системы. Другими словами, только пятая часть последствий неблагоприятных экономических событий компенсируется за счет средств других штатов. С другой стороны, перераспределительная функция налоговой системы США позволяет устранить 17% долгосрочных различий региональных доходов, определяемых до вычета налогов.[2]

Хотя оценки стабилизирующего эффекта, приведенные Мелицем и Зумером, оказываются вполовину меньшими оценок Сакса и Сала-и-Мартина, они все равно являются довольно значительными, особенно с учетом того, что межрегиональные бюджетные трансферты могут направляться тем жителям регионов, которые больше всего пострадали от местных экономических неурядиц. К тому же совсем не очевидно, что долгосрочное региональное перераспределение никак не связано с политической жизнеспособностью валютных союзов. Постоянные потрясения, последствия которых должны демпфировать перераспределительные меры, с наибольшей вероятностью приводят к корректировкам валютного курса в ЕВС.

В любом случае, ни одна схема проведения политики бюджетного федерализма, подобная той, которая принята в США, не была одобрена правительствами ЕС, хотя более богатые члены союза действительно осуществляют ограниченные «структурные» перечисления средств своим более бедным партнерам. Фактически же осуществление таких подстраховочных мер в больших объемах является в современной Европе маловероятным, потому что общий доход центральных институтов ЕС составляет лишь малую часть ВНП всех стран ЕС. Таким образом, политика бюджет-

[1] См. их работу «Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States», in Matthew Canzoneri, Vittorio Grilli, and Paul Masson, eds. *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the U.S.* (Cambridge, U.K.: Cambridge University Press, 1992).

[2] См. *Jacques Mélitz* and *Frédéric Zumer* «Regional Redistribution and Stabilization by the Center in Canada, France, the U.K., and the U.S.», Discussion Paper 1829, Centre for Economic Policy Research, December 1998.

ного федерализма, помогающая успешному существованию валютной зоны в США, несмотря на экономическое многообразие их регионов, почти полностью отсутствует в Европейском союзе. При этом данная проблема осложняется и теми требованиями ограничения национальных бюджетных политик, которые содержатся в Пакте о стабильности и сотрудничестве.

Резюме

1. Страны ЕС имели две основные причины для одобрения системы взаимно фиксированных обменных курсов: во-первых, они считали, что сотрудничество в валютной сфере обеспечит им более прочные позиции в переговорах по международным экономическим проблемам, и, во-вторых, они рассматривали фиксированные обменные курсы в качестве дополнения к усилиям ЕС, направленным на построение общеевропейского рынка.
2. *Европейская валютная система* фиксированных кросс-курсов валют стран ЕС была образована в марте 1979 г. Бельгией, Данией, Францией, Германией, Ирландией, Италией, Люксембургом и Нидерландами. Позднее к ЕВС присоединились Австрия, Великобритания, Португалия и Испания. Осуществление контроля за перемещением капиталов и частые пересмотры курсов валют были важными условиями поддержания существования системы вплоть до середины 1980-х гг., но затем контроль за движением капиталов был отменен в качестве одного из элементов программы унификации рынка стран ЕС, принятой в 1992 г. Во время валютного кризиса, разразившегося в сентябре 1992 г., Англия и Италия приняли решение о свободном изменении курсов своих валют. В августе 1993 г. в условиях непрерывных атак валютных спекулянтов для большинства валют ЕВС был установлен диапазон изменения в пределах ±15%.
3. На практике курсы всех валют ЕВС фиксировались относительно немецкой марки. В результате Германия имела возможность определять монетарную политику ЕВС подобно США, определявшим валютную политику в Бреттонвудской системе. Теория доверия к ЕВС утверждает, что когда правительства принимают решение о фиксации курсов своих валют к немецкой марке, то их страны выигрывают от использования репутации *Бундесбанка* в качестве надежного борца с инфляцией. Фактически темпы инфляции в странах ЕВС в конечном итоге снизились до значений, достаточно близких к обычно невысоким показателям инфляции в Германии. Но критики подобной позиции Германии утверждали, что иногда она злоупотребляла своим доминирующим положением и не учитывала последствий своих действий для остальных стран ЕВС.
4. С 1 января 1999 г. одиннадцать стран ЕС стали входить в *Экономический и валютный союз* (*ЭВС*), в котором стала использоваться единая валюта, евро, выпускаемая *Европейской системой центральных банков* (*ЕСЦБ*). *ЕСЦБ* состоит из национальных ЦБ стран ЕС и *Европейского ЦБ* (*ЕЦБ*) со штаб-квартирой во Франкфурте-на-Майне. Исполнительный совет *ЕЦБ* руководит монетарной политикой *ЭВС*. Процесс перехода от использую-

щей фиксированные курсы ЕВС к *ЭВС* был инициирован Маастрихтским соглашением, подписанным лидерами ЕС в декабре 1991 г.

5. Маастрихтское соглашение установило ряд макроэкономических критериев, которым должны были соответствовать страны, стремившиеся к принятию в *ЭВС*. Соблюдение этих критериев должно было убедить избирателей стран с низкой инфляцией, например Германии, в том, что новая, совместно используемая европейская валюта будет столь же не подвержена инфляции, как и ранее немецкая марка. Пакт о стабильности и развитии (ПСР), условия которого были разработаны лидерами ЕС по настоянию Германии, мог ограничивать возможности стран *ЭВС* по проведению финансово-бюджетной политики на национальном уровне. Таким образом, требования ПСР и *ЭВС* могли лишить страны зоны использования евро прав как на самостоятельную финансово-бюджетную, так и на самостоятельную монетарную политику.
6. Теория оптимальных валютных зон подразумевает, что все страны стремятся вступить в валютные зоны, тесно связанные с их национальными экономиками с помощью активной взаимной торговли и обеспечения мобильности факторов производства. Решение страны о присоединении к валютной зоне зависит от соотношения обеспечиваемых ей при этом выгод от повышения эффективности валюты и издержек от снижения экономической стабильности. Модель *GG–LL* графически связывает оба эти показателя выгод и издержек со степенью интеграции экономики страны в экономику валютной зоны. Только когда степень интеграции превышает пороговый уровень, присоединение к валютной зоне будет оправданным.
7. Европейский союз пока что не удовлетворяет всем критериям, позволяющим считать его оптимальной валютной зоной. Хотя решения, принятые в 1992 г., устранили многие препятствия на пути интеграции европейского рынка, все же объемы торговли между странами ЕС остаются сравнительно невысокими. Кроме того, миграция рабочей силы между странами ЕС и даже внутри многих из них является намного менее активной, чем в других крупных валютных зонах, в частности в США. Наконец, степень бюджетного федерализма в ЕС остается явно недостаточной для того, чтобы защитить европейские страны от последствий неблагоприятных экономических событий.

Основные понятия

- теория доверия к ЕВС
- *Экономический и валютный союз (ЭВС)*
- снижение экономической стабильности
- Европейская валютная система (ЕВС)
- бюджетный федерализм
- Маастрихтское соглашение
- повышение эффективности валюты
- оптимальные валютные зоны
- Пакт о стабильности и развитии (ПСР)

Задачи

1. Почему условия ЕВС для увеличения размеров кредитов центральных банков стран с сильными валютами, предоставляемых странам со слабыми валютами, укрепило валютную стабильность ЕВС?
2. До сентября 1992 г. в ЕВС курс лиры к марке мог изменяться в диапазоне ±2,25%. Предположим, что курс лиры к марке и границы его изменения установлены централизованным образом и не подлежат изменению. Какова будет максимально возможная разница между процентными ставками по годовым депозитам в марках и лирах? Какова будет максимально возможная разница между процентными ставками по шестимесячным депозитам? По трехмесячным? Удивляют ли вас полученные ответы? Дайте им свое интуитивное объяснение.
3. Вернитесь к п. 2. Представьте, что в Италии и в Германии процентная ставка по государственным пятилетним облигациям составляет соответственно 11 и 8% годовых. Что можно сказать на основании этих данных о текущем курсе лиры к марке?
4. Требуют ли ваши ответы на два предыдущих вопроса предположения о том, что процентные ставки и ожидаемые обменные курсы связаны между собой условием процентного паритета? Дайте свое объяснение.
5. Представьте, что Норвегия фиксирует курс кроны к евро, но вскоре после этого *ЭВС* начинает получать выгоды от благоприятного для него смещения мирового спроса на экспортируемые в него товары ненорвежского производства. Что при этом произойдет с курсом норвежской кроны по отношению к валютам стран, не входящих в зону использования евро? Как это событие отразится на Норвегии? Как масштаб его последствий зависит от объема торговли между Норвегией и странами зоны использования евро?
6. Используйте графики *GG* и *LL* для того, чтобы показать, как увеличение амплитуды и частоты неожиданных изменений функции спроса на деньги в некой стране влияет на уровень экономической интеграции с валютной зоной, к которой эта страна собирается присоединиться?
7. Во время спекулятивного давления на механизм валютного регулирования (МВР) ЕВС, начавшегося незадолго перед тем, как Англия в сентябре 1992 г. приняла решение о свободном изменении курса фунта, лондонский журнал «Economist» высказал следующее мнение:

   Критики британского правительства хотят понижения процентной ставки и думают, что это будет возможно, если Англия девальвирует фунт стерлингов, отказавшись в случае необходимости от использования европейского механизма валютного регулирования. Но это приведет вскоре к повышению, а не понижению процентной ставки, так как топ-менеджеры британской экономики утратят доверие, завоеванное благодаря использованию страной этого механизма валютного регулирования. Два года тому назад процентный доход по английским государственным облигациям был на три процентных пункта выше, чем по немецким. Сегодня этот разрыв составляет все полпункта, что отражает уверенность инвес-

торов в постоянном снижении английской инфляции. (См. «Crisis? What crisis?» «Economist», August 29, 1992, p. 51.)

а) Почему критики английского правительства считали возможным снижение процентной ставки после решения вывести фунт стерлингов из под действия МВР? (В момент появления статьи Англия находилась в состоянии глубокой рецессии.)

б) Почему «Economist» считал, что после отказа от использования МВР процентные ставки вырастут?

в) Каким образом использование МВР могло бы повысить доверие к британским руководителям? (Англия присоединилась к странам, использовавшим МВР, в октябре 1990 г.)

г) Почему высокий уровень английской номинальной процентной ставки по сравнению с немецкой предполагал ожидания высоких темпов английской инфляции в будущем? Есть ли у вас и другие объяснения этой точки зрения?

д) Назовите две причины, по которым английская процентная ставка была бы выше немецкой в момент появления этой статьи, несмотря на уверенность «в постоянном снижении английской инфляции».

8. Представьте, что ЕВС была преобразована в валютный союз с единой денежной единицей, но для управления этой денежной единицей не было создано *Европейского ЦБ*. Пусть решение этой задачи оказалось возложенным на национальные ЦБ, каждому из которых было бы позволено выпускать столько новой евровалюты, сколько ему хотелось или требовалось для проведения операций на открытом рынке. Какие проблемы, по вашему мнению, могли бы возникнуть при реализации такой схемы?
9. Почему неудачи создания в ЕС единого рынка рабочей силы особенно негативно повлияли на перспективы устойчивого функционирования *ЭМС*?

Глава 21

Глобальный рынок капитала: функционирование и политические проблемы

Если бы финансист Рип ван Винкль заснул в начале 1960-х гг. и проснулся три десятилетия спустя, то он был бы крайне удивлен произошедшими изменениями как характера, так и масштаба международной финансовой деятельности. Например, в начале 1960-х гг. банковский бизнес имел четко выраженные национальные границы и в основном подразумевал использование отечественной валюты и обслуживание отечественных клиентов. Двадцать лет спустя многие банки стали обеспечивать значительную часть своих прибылей за счет международной деятельности. К своему удивлению Рип обнаружил бы, что он может открывать филиалы *Citibank* в бразильском городе Сан-Паулу, а отделения английского *National Westminster Bank* — в Нью-Йорке. Он также узнал бы, что к началу 1980-х гг. для лондонского отделения американского банка стало привычным делом принимать от шведской корпорации депозиты, деноминированные в японских иенах, или же предоставлять голландской производственной фирме ссуду в швейцарских франках.

Рынок, на котором резиденты разных стран осуществляют покупки и продажи финансовых активов, называется **международным рынком капитала**. Международный рынок капитала (МРК) представляет собой совокупность тесно взаимосвязанных рынков, на которых происходит обмен активами разных стран. Операции купли-продажи валют разных стран совершаются на валютном рынке, который является важной составной частью международного рынка капитала. На международном рынке капитала основную роль играют те же действующие лица, что и на валютном рынке (см. гл. 13): коммерческие банки, крупные корпорации, небанковские финансовые институты, центральные банки и прочие государственные учреждения. И подобно валютному рынку, деятельность международного рын-

ка капитала также осуществляется через сеть мировых финансовых центров, связанных между собой с помощью сложных телекоммуникационных систем. Но активы, продаваемые на МРК, помимо банковских депозитов, деноминированных в иностранных валютах, включают акции и облигации различных стран.

В этой главе рассматриваются три основных вопроса, имеющих отношение к МРК. Во-первых, каким образом этот хорошо отлаженный общемировой финансовый механизм способствует увеличению выгод стран от международной торговли? Во-вторых, что же способствует быстрому развитию международной финансовой деятельности, начавшемуся в 1960-х гг.? В-третьих, каким образом государственные деятели могут минимизировать трудности, возникающие на МРК, без резкого сокращения обеспечиваемых им выгод?

Международный рынок капитала и выгоды от международной торговли

В первых главах этой книги обсуждение выгод, приносимых международной торговлей, было сосредоточено на анализе результатов обмена товарами и услугами. За счет создания мировой платежной системы банки, активно работающие на МРК, увеличивают выгоды от торговли, основанной на подобных обменах. Но большинство сделок, происходящих на МРК, приводят к обмену активами между резидентами разных стран, например обмену акций компании *IBM* на английские государственные облигации. Хотя иногда такие сделки называются бесполезными «спекуляциями», в действительности они также обеспечивают выгоды от торговли, способные повысить благосостояние потребителей в любой точке земного шара.

Три типа выгод, приносимых торговлей

Все сделки между резидентами разных стран могут быть отнесены к одной из трех категорий: продажи товаров и услуг в обмен на товары и услуги, продажи товаров и услуг в обмен на активы и продажи активов за активы. В любой момент времени страна обычно осуществляет торговые операции всех трех категорий. На рис. 21.1 (подразумевающем существование только двух экономик — Отечественной и Зарубежной) показаны все три типа международных сделок, каждый из которых подразумевает разные возможные выгоды от международной торговли.

До сих пор в этой книге мы рассматривали только два типа выгод, приносимых торговлей. В гл. 2–6 было показано, что страны могут получить выгоду от концентрации своих усилий в тех областях, где они могут действовать наиболее эффективно, и от использования части произведенного товара для оплаты импорта необходимой продукции из-за рубежа. Выгоды от этого типа торговли подразумевают обмен одних товаров и услуг на другие товары и услуги. Верхняя горизонтальная стрелка на рис. 21.1 показывает обмен товарами и услугами между Отечественной и Зарубежной экономиками.

Выгоды второго типа являются результатом торговли с отложенным расчетом, которая представляет собой обмен товаров и услуг на требование получения товаров и услуг в будущем, т. е. на активы (гл. 7– 8). Когда развивающаяся страна делает заимствования за рубежом (т. е. продает свои облигации иностранным резидентам), в результате чего она получает возможность импортировать материалы,

Резиденты разных стран могут вести торговлю товарами и услугами в обмен на товары и услуги, товарами и услугами в обмен на активы (т. е. на будущие товары и услуги) и активами в обмен на активы. Все три типа обменов обеспечивают получение выгод от международной торговли.

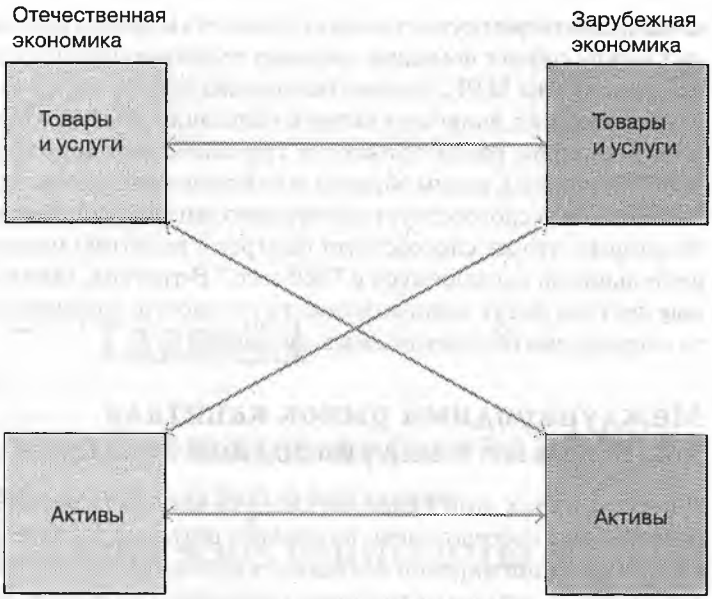


Рис. 21.1. Три типа международных сделок

необходимые для реализации отечественных инвестиционных проектов, то в этом случае она осуществляет торговлю с отложенным расчетом. Страна-заемщик получает выгоды от такой торговли потому, что она обеспечивает себе возможность реализовать проект, который не смогла бы в полном объеме финансировать за счет одних лишь внутренних сбережений; страна, предоставляющая ссуду, получает выгоды, оттого что приобретает зарубежные активы, приносящие более высокий доход, чем отечественные. Диагональные стрелки на рис. 21.1 отражают осуществление продаж товаров и услуг в обмен на активы. Если Отечественная экономика имеет, к примеру, дефицит баланса внешней торговли с Зарубежной экономикой, то она является чистым экспортером активов за рубеж и чистым импортером товаров и услуг из-за границы.

Нижняя горизонтальная стрелка на рис. 21.1 отражает последний тип международных сделок — продажи активов в обмен на активы — например, обмен недвижимости, находящейся во Франции, на казначейские обязательства США. В табл. 12.2, содержащей данные о состоянии счетов платежного баланса США за 1997 г., в разделе счетов движения капитала отражена как покупка заграничных активов резидентами США на сумму $426,9 млрд (отток капитала), так и покупка американских активов зарубежными резидентами на сумму $690,5 млрд (приток капитала). Таким образом, в то время как США могли покрывать свой дефицит баланса счетов текущих операций в размере $166,4 млрд просто за счет продажи иностранцам активов на ту же сумму в $166,4 млрд, американские и иностранные резиденты участвовали в масштабном обмене чистыми активами. Такой значительный объем международной торговли активами происходит потому, что, подобно торговле товарами и услугами, торговля активами может приносить значительные выгоды участвующим в ней странам.

Неприятие риска

Когда индивиды осуществляют выбор привлекательных для них активов, то надежность приносимого ими дохода является важным фактором, влияющим на решения об их покупке. При прочих равных условиях люди всегда стараются избегать рискованных действий. Экономисты называют этот тип человеческих предпочтений **неприятием риска**. В гл. 17 показано, что инвесторы, не приемлющие риска при покупке валютных активов, осуществляют свой выбор не только с учетом их ожидаемой доходности, но и на основании показателя их рискованности (измеряемого величиной премии за риск).

Следующий пример поможет сделать смысл понятия неприятия риска более доступным. Представьте, что вам предлагают участвовать в рискованной игре, при которой в половине случаев вы выиграете \$1000, а в половине случаев лишитесь этой суммы. Так как вероятность вашего выигрыша или проигрыша является одинаковой, то средний выигрыш в этой игре (ожидаемая ценность) равняется $(1/2) \times (\$1000) + (1/2) \times (-\$1000) = 0$. Если же вы не приемлете риска, то вы не участвуете в этой игре, поскольку для вас возможность проигрыша имеет большее значение, чем возможность выигрыша, даже несмотря на то, что вероятность обоих исходов является одинаковой. Хотя некоторые люди (называемые любителями риска) получают удовольствие от участия в рискованных мероприятиях и будут участвовать в азартной игре, все же существует множество доказательств того, что нормальным является поведение, основанное на неприятии риска. Например, неприятие риска помогает объяснить рентабельность страховых компаний, которые продают полисы, позволяющие людям защитить себя или свои семьи в случае ограбления, болезни или других несчастных случаев.

Если люди не приемлют риск, то они отдают предпочтение активам на основании не только величины, но и надежности обеспечиваемого ими дохода. Например, в случае неприятия риска люди могут предпочесть иметь облигации, деноминированные в нескольких валютах, даже если предлагаемые по ним процентные ставки не связаны между собой условием процентного паритета, но зато получающийся в итоге портфель активов обеспечивает желаемое сочетание доходности и рискованности. В общем случае портфель, доходность которого из года в год меняется в широких пределах, оказывается менее привлекательным, чем портфель, обеспечивающий равную по величине, но менее изменчивую доходность. Этот вывод является базовым для понимания причин, по которым страны осуществляют обмен активами.

Портфельная диверсификация как одна из причин международной торговли активами

Международная торговля активами может принести выгоду участникам торговых операций за счет снижения рискованности доходов, приносимых сделанными инвестициями. Торговля обеспечивает это снижение рисков за счет того, что позволяет обеим сторонам сделки диверсифицировать свои портфели, т. е. распределить свои средства между различными типами активов и таким образом сократить суммы, направляемые на приобретение каждого из них. Экономист Джеймс Тобин (James Tobin) из *Yale University*, автор теории формирования портфеля в усло-

виях неприятия риска, сформулировал основную идею **портфельной диверсификации** в качестве рекомендации «не класть все яйца в одну корзину». Когда экономика оказывается открытой для международного рынка капитала, она может повысить надежность сохранения своих средств за счет размещения некоторой их части в нескольких зарубежных «корзинах». Это стремление к снижению рисков является основным мотивом осуществления торговли активами.

Следующий простой пример поможет нам продемонстрировать, каким образом торговля активами способна обеспечить выгоды участвующим в ней странам. Предположим, что в мире существуют только две страны, экономики которых мы назовем Отечественной и Зарубежной, и что жители этих стран владеют лишь одним видом активов — землей, приносящей ежегодный урожай киви.

Но доход, обеспечиваемый землей, не является постоянным. В половине случаев земля в Отечественной экономике дает урожай, равный 100 т киви, а земля Зарубежной экономики — равный 50 т, а в другой половине случаев ситуация изменяется на противоположную — в Отечественной экономике собирается 50 т киви, а в Зарубежной — 100 т. Поэтому в среднем урожай в каждой стране составляет $(1/2) \times (100) + (1/2) \times (50) = 75$ т, но жители обеих стран никогда в точности не знают, будет ли в следующем году изобилие или нехватка фруктов.

Теперь предположим, что две страны могут продавать друг другу доли имеющихся у них активов. Например, жители каждой страны владеют 10% земли другой страны и соответственно получают 10% выращиваемого в ней урожая. Что же произойдет, если будет разрешена международная торговля этими активами? В этом случае резиденты Отечественной экономики купят 50% земли в Зарубежной экономике, резиденты которой, в свою очередь, купят 50% земли у соседей.

Чтобы понять причины этого результата, подумайте о доходах портфелей каждой из экономик, когда оба типа хранящихся в них активов поровну разделены между правами на землю в обеих странах. Когда в Отечественной экономике собирается высокий урожай (и соответственно низкий — в Зарубежной), то портфель каждой страны обеспечит им одинаковый доход: половину отечественного урожая (100 т киви) и половину зарубежного (50 т киви), что в сумме равняется 75 т. В противоположной ситуации (плохого урожая в Отечественной экономике и хорошего — в Зарубежной) каждая страна все равно получит по 75 т киви. Следовательно, если страны будут иметь в своих портфелях равные количества активов обоих видов, то каждая из них обеспечит себе гарантированный урожай в 75 т, т. е. тот же самый средний урожай, которые она получала до начала международной торговли активами.

Так как оба вида активов — земля в Отечественной экономике и земля в Зарубежной экономике — приносят один и тот же доход, то любой составленный из них портфель обеспечит ожидаемый (или средний) доход, равный стоимости 75 т киви. Но поскольку люди повсеместно стремятся избегать риска, то они предпочтут иметь портфели с равным соотношением этих двух активов, обеспечивающие им ежегодное получение 75 т фруктов. Следовательно, после открытия торговли обе страны будут продавать и покупать землю до тех пор, пока в их портфелях соотношение отечественных и зарубежный активов не станет одинаковым. Поскольку такая торговля позволяет исключить риск, с которым сталкиваются обе страны, без изменения величины получаемых ими доходов, то в результате в выигрыше окажется каждая из них.

Приведенный выше пример является чересчур упрощенным, поскольку международная торговля активами никогда не позволяет странам исключить все риски. Но он наглядно демонстрирует, что страны действительно могут повысить надежность своего благосостояния за счет международной диверсификации портфелей своих активов. Основная функция международного рынка капитала как раз и заключается в том. чтобы сделать подобную диверсификацию возможной.[1]

Типы международных активов: долговые обязательства и акции

На международном рынке капиталов продаются и покупаются активы самых разных типов. Среди них особо следует выделить облигации и депозиты, деноминированные в различных валютах, акции и такие более сложные финансовые инструменты, как валютные опционы и опционы на покупку акций. Приобретение зарубежной недвижимости или непосредственная покупка предприятий в другой стране является еще одним способом международной диверсификации активов.

При рассмотрении торговли активами обычно бывает полезным делать различие между долговыми обязательствами и акциями. Облигации и банковские депозиты относятся к долговым обязательствам, так как они подразумевают, что их эмитент должен выплатить фиксированную сумму (номинала заимствования и процентного дохода по нему) вне зависимости от складывающихся экономических условий. В то же время акция подразумевает право на получение части прибыли фирмы (а не некой фиксированный суммы), которая может изменяться в зависимости от существующих обстоятельств. Решая, каким образом лучше распределить содержимое своего портфеля активов между долговыми обязательствами и акциями, как отдельные индивидуумы, так и нации в целом могут обеспечивать поддержание желательных уровней потребления и инвестиций вне зависимости от происходящих в мире событий.

Но на практике линия раздела между долговыми обязательствами и акциями является не такой очевидной. Даже если денежное выражение дохода по этим типам активов оказывается одинаковым, его реальный размер будет зависеть от национальных уровней цен и курсов валют. Кроме того, выплаты, обещаемые по тем или иным видам активов, могут и не произойти вследствие банкротства фирмы, наложения государством ареста на собственность иностранцев и прочих эксцессов. Активы, подобные малонадежным корпоративным облигациям, которые внешне напоминают долговые обязательства, в действительности могут больше походить на акции в том смысле, что доход по ним будет зависеть от маловероятных финансовых успехов

[1] Возможно, вы заметили, что в нашем примере страны смогли бы добиться снижения риска за счет торговых операций, а не описанного нами обмена активами. Например, страны с высоким объемом производства могут иметь профицит торгового баланса и, следовательно, предоставлять ссуды странам с невысоким объемом производства и таким образом отчасти сглаживать различия в уровнях потребления между ними при любых состояниях их экономик. Таким образом, экономические функции торговли с отложенным расчетом и чистого обмена активами могут совпадать. В определенной степени международная торговля с отложенным расчетом может заменять международную торговлю товарами и наоборот просто потому, что в разные моменты времени мировая экономика может находиться в разных состояниях. Но в общем случае оба типа торговли не являются совершенными заменителями друг друга.

их эмитента. Как мы увидим в гл. 22, такая же невысокая надежность характерна и для долговых обязательств многих развивающихся стран.

Международные банковские операции и международный рынок капитала

Приведенный выше пример с киви отражает упрощенную ситуацию использования всего двух видов активов. Но поскольку в действительности существует огромное количество активов, то в мировой экономике возникли различные специализированные институты, стремящиеся свести покупателей и продавцов активов из разных странах.

Структура международного рынка капиталов

Как отмечалось ранее, основными действующими лицами международного рынка капитала являются коммерческие банки, корпорации, небанковские финансовые институты (например, страховые компании и пенсионные фонды), центральные банки и иные государственные учреждения.

1. *Коммерческие банки.* Коммерческие банки занимают центральное положение на международном рынке капитала не только потому, что они управляют работой механизма осуществления международных платежей, но и потому, что выполняют множество других видов финансовой деятельности. Банковские обязательства состоят главным образом из депозитов с различными сроками погашения, а активы — из ссуд (корпорациям и правительствам), депозитов других банков (межбанковских депозитов) и облигаций. Международные банки активно участвуют и в операциях с иными типами активов. Например, за определенное вознаграждение банки могут заниматься андеррайтингом акций и облигаций компаний, т. е. гарантированным размещением этих ценных бумаг по фиксированной цене. Важная особенность международной банковской деятельности заключается в том, что за рубежом банки могут осуществлять некоторые операции, запрещенные в их собственной стране. Этот тип правовой асимметрии породил в последние 30 лет резкий рост международной активности банков.
2. *Корпорации.* Корпорации — в особенности занимающиеся проведением международных операций — обычно финансируют свои инвестиции за счет иностранных источников. Для получения необходимых финансовых ресурсов корпорации могут продавать свои акции, т. е. права на владение частью своих активов, или же использовать средства иностранных займов. Второй тип получения финансовых ресурсов подразумевает осуществление заимствований либо у самих банков, либо у других институциональных кредиторов; когда же требуется получение долгосрочных займов, то фирмы могут продавать свои долговые обязательства на международных рынках капитала. Облигации корпораций часто деноминируются в валюте той страны, в которой они предлагаются к продаже. Но все чаще корпорации используют новые стратегии деноминирования, делающие их облигации привлекательными для широкого круга потенциальных покупателей.

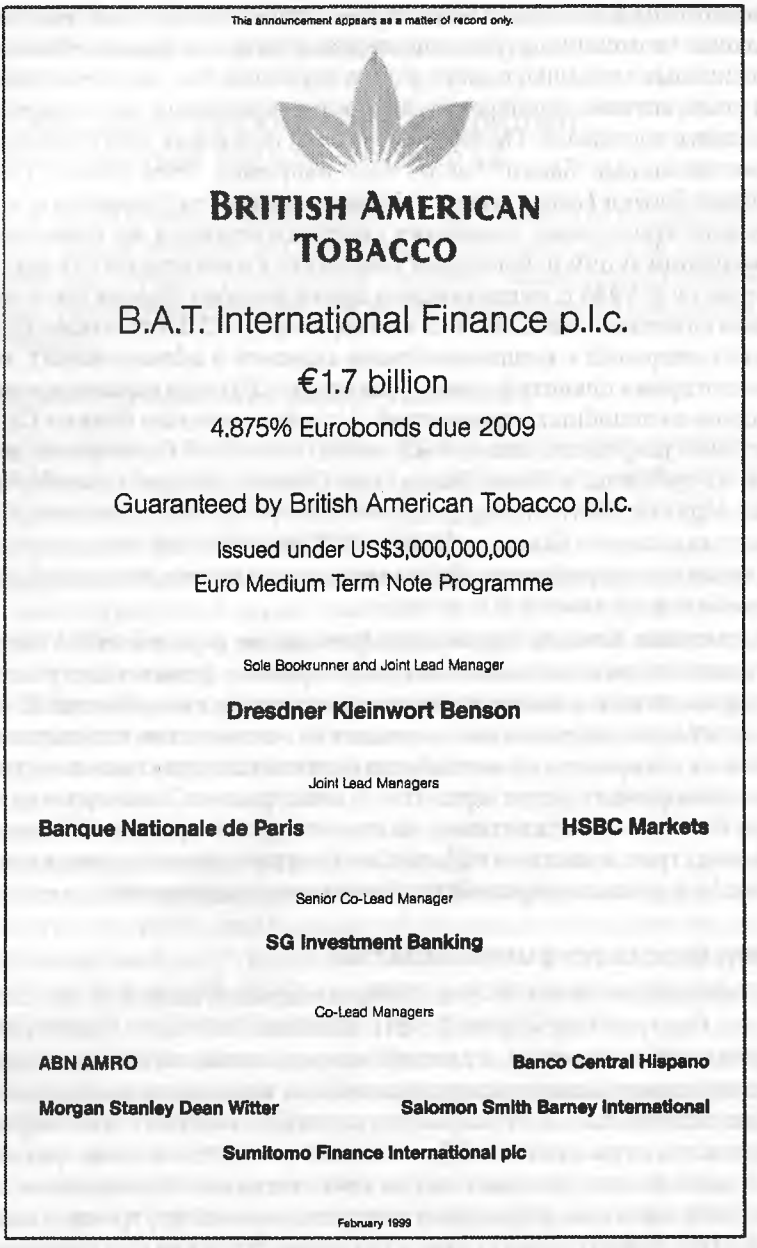
3. *Небанковские финансовые институты.* Такие небанковские институты, как страховые компании, а также пенсионные и паевые фонды, стали важными участниками международного рынка капитала, так как в последнее время они стали активно приобретать заграничные активы с целью диверсификации своих портфелей. Особое место среди подобных институтов занимают инвестиционные банки, такие, как, например, *First Boston Corporation*, *Goldman Sachs* и *Lazard Frères*, которые не являются банками в обычном понимании этого слова, поскольку специализируются на гарантированном размещении акций и облигаций компаний, а в некоторых случаях — и правительств. В 1933 г. американским коммерческим банкам была запрещена инвестиционная деятельность на территории США (а также проведение многих операций с корпоративными акциями и облигациями), хотя в настоящее время правительство Соединенных Штатов пытается ослабить некоторые из подобных ограничений. Но коммерческим банкам США давно уже было разрешено заниматься инвестиционной банковской деятельностью за рубежом, и такие банки, как *Citicorp*, *Morgan Guaranty* и *Bankers Trust*, ведут активную конкурентную борьбу с более специализированными инвестиционными банками. На рис. 21.2 показано, как международные консорциумы андеррайтеров объявляют о размещении деноминированных в евро облигаций табачной компании.
4. *Центральные банки и другие государственные учреждения.* Участие центральных банков в деятельности международных финансовых рынков обычно осуществляется в виде проведения валютных интервенций. В то же время другие государственные учреждения часто делают заимствования за рубежом. Например, правительства развивающихся стран и государственные предприятия берут кредиты у иностранных коммерческих банков. Даже бывшие коммунистические правительства некоторых восточноевропейских стран, в частности Польши и Венгрии, делали значительные заимствования у западноевропейских банкиров-капиталистов.

Рост международного рынка капитала

При любой оценке, начиная с 1970-х гг. объем операций на международном рынке капитала рос быстрее, чем мировой ВВП. Важным фактором такого роста стало устранение многими странами, и в первую очередь наиболее промышленно развитыми, национальных барьеров на пути движения потоков частного капитала.

Одной из основных причин подобного развития событий стала ситуация с использованием валютных систем. Мы видели в гл. 17, что страна, фиксирующая курс своей валюты, но одновременно не препятствующая движениям международных потоков капитала, утрачивает контроль за своей внутренней монетарной политикой. Этот вывод говорит о том, что каждая страна не может одновременно достичь более чем двух целей из следующих трех:

1. Поддержание фиксированного обменного курса.
2. Проведение монетарной политики, ориентированной на решение внутренних задач.
3. Обеспечение свободы перемещений международного капитала.


This announcement appears as a matter of record only.

BRITISH AMERICAN TOBACCO

B.A.T. International Finance p.l.c.

€1.7 billion

4.875% Eurobonds due 2009

Guaranteed by British American Tobacco p.l.c.

Issued under US$3,000,000,000
Euro Medium Term Note Programme

Sole Bookrunner and Joint Lead Manager

Dresdner Kleinwort Benson

Joint Lead Managers

Banque Nationale de Paris HSBC Markets

Senior Co-Lead Manager

SG Investment Banking

Co-Lead Managers

ABN AMRO Banco Central Hispano

Morgan Stanley Dean Witter Salomon Smith Barney International

Sumitomo Finance International plc

February 1999

В 1999 г. международный консорциум андеррайтеров помог табачной компании разместить ее облигации, деноминированные в евро.

Источник: «Financial Times», March 3, 1999. Приведено с разрешения Dresdner Leinwort Benson.

Рис. 21.2. Пример заимствования на международном рынке капитала

В результате каждое правительство сталкивается с необходимостью решения «трилеммы», а не дилеммы, поскольку ему приходится делать выбор между тремя вариантами: 1 и 2, 1 и 3 или 2 и 3. Например, в условиях золотого стандарта (гл. 18) страны отказывались от собственной монетарной политики ради фиксации обменных курсов и создания условий для свободного осуществления международных платежей, т. е. выбирали варианты 1 и 3.

Когда промышленно развитые страны отказались от использования фиксированных обменных курсов, как это было в конце эпохи Бреттонвудского соглашения, они предпочитали схему, позволявшую им сочетать международную мобильность капитала с использованием собственной монетарной политики, ориентированной на достижение внутренних целей. В результате они стали представлять большую свободу международной торговле активами. Страны европейского экономического и валютного союза использовали иной подход к формированию взаимных обменных курсов. Передавая полномочия на осуществление монетарной политики общему ЦБ, они отказались от варианта 2 и выбрали варианты 1 и 3. Но плавающий курс евро относительно других валют и использование зоны хождения этой денежной единицы в качестве независимой территории ориентируют монетарную политику *ЭВС* на достижение внутренних макроэкономических целей, допуская при этом свободу осуществления международных платежей.

Офшорные банковские операции и офшорная торговля валютой

Одна из наиболее заметных особенностей функционирования банковской индустрии 1990-х гг. заключается в том, что банковская деятельность приобрела глобальный характер, так как банки стали активно создавать свои филиалы в зарубежных финансовых центрах. Одновременно с этим и число отделений иностранных банков в США также постоянно увеличивалось.

Понятие офшорной банковской деятельности используется для описания операций, осуществляемых зарубежными филиалами банка в других странах. Банки могут вести свой бизнес за рубежом, используя институты любого из трех следующих типов:

1. Заграничного *агентства*, заключающего договоры о предоставлении ссуд и проведении трансфертов, но не принимающего депозиты.
2. Зарубежного *филиала банка*. Филиал иностранного банка отличается от местного банка только тем, что он управляется своим иностранным владельцем. Филиалы действуют в соответствии с теми же правилами, что и местные банки, но не подчиняются законам, действующим в стране нахождения их головного банка.
3. Зарубежного *отделения*, являющегося обычным отделением банка, но расположенным в другой стране. Зарубежные отделения выполняют те же функции, что и местные банки, и обычно действуют в соответствии с банковским законодательством, принятым как в стране их нахождения, так и в стране, в которой находится их центральный офис. Но иногда отделения могут с выгодой для себя использовать различия в законодательствах двух стран.

Рост торговли **оффшорной валютой** идет одновременно с развитием оффшорных банковских операций. Оффшорный депозит представляет собой обыч-

ный банковский депозит, деноминированный в валюте, отличающейся от валюты страны, в которой располагается банк, например депозит в иенах в лондонском банке или долларовый депозит в банке Цюриха. Многие депозиты, продаваемые и покупаемые на валютном рынке, являются оффшорными депозитами. Под оффшорными валютными депозитами обычно понимаются **евровалюты**, что не совсем правильно, так как значительные объемы операций с евровалютой осуществляются в таких неевропейских центрах, как Сингапур и Гонконг. Долларовые депозиты, размещаемые за пределами США, называются евродолларами. Банки, принимающие депозиты в евровалютах (включая и евродоллары), называются **евробанками**. Введение новой европейской валюты евро сделало эту терминологию еще более запутанной!

Одним из мотивов быстрого развития офшорных банковских операций и торговли офшорной валютой стало расширение международной торговли и дальнейшее придание интернационального характера деятельности крупных компаний. Например, американские фирмы, занимающиеся международной торговлей, требуют предоставления им различных финансовых услуг в других странах, а американские банки естественным образом расширяют свой заграничный бизнес за счет сотрудничества с этими фирмами. За счет более быстрого учета взаимных платежей, гибкости своих услуг и доверия, завоеванного при проведении предыдущих сделок, американские банки успешно конкурируют с зарубежными, которые также имеют возможность обслуживать клиентов из США. Торговля евровалютой является еще одним естественным следствием расширения мировой торговли товарами и услугами. К примеру, британским импортерам американских товаров часто требуются долларовые депозиты, и поэтому неудивительно, что предоставлением подобных услуг занимаются банки, расположенные в Лондоне.

Но сам по себе рост мировой торговли не может объяснить увеличения объемов банковских операций, произошедшего после 1960-х гг. Ральф Брайан из *Brooking Institution* установил, что между 1964 и 1985 гг. объем мировой торговли (измеренный как общая сумма стоимостей экспорта товаров и услуг всех стран, за исключением государств коммунистического блока) ежегодно увеличивался на 12,4%. В то же время, по оценкам Брайана, объем международных банковских сделок за тот же период ежегодно увеличивался на 26%, т. е. по темпам своего роста опережал объем торговых операций почти в два раза.[1]

Существует несколько факторов, позволяющих объяснить более быстрый рост международных банковских операций по сравнению с ростом мировой торговли. Один из них заключается в том, что банки стремятся выйти из-под юрисдикции местных законов, регулирующих их финансовую деятельность (а иногда и размер уплачиваемых налогов), и проводить часть своих операций за рубежом и в иностранной валюте. Второй фактор имеет отчасти политический характер и опреде-

[1] Как отмечал Брайан, комплексная природа международных банковских операций делает любую их оценку достаточно произвольной и несовершенной. Оценки, приведенные в тексте, основываются на анализе данных о сделках с евровалютой. Но вывод о том, что объем международных банковских операций рос намного быстрее объема международной торговли, получит лишь дополнительные подкрепления при проведении более всесторонней оценки объемов международной банковской деятельности.

ляется желанием некоторых владельцев крупных сумм хранить свои средства на депозитах вне пределов действия законодательства их стран. Наметившаяся в последние годы во многих странах тенденция к открытию отечественных финансовых рынков для иностранцев позволила международным банкам активно включиться в борьбу за освоение нового поля деятельности.

Евродоллары и другие евровалюты

Многообразие депозитов в евровалютах нередко вызывает серьезную тревогу в обществе. Политики и пресса высказывают опасения по поводу того, что эти «лишенные государственной принадлежности деньги», неподконтрольные государственным учреждениям, ответственным за проведение монетарной политики, могут свести на нет усилия правительств по поддержанию макроэкономической стабильности и даже породить общемировой всплеск инфляции. Как же были созданы депозиты в евровалюте и почему объем торговли евровалютой так стремительно рос с начала 1960-х гг.? Действительно ли евровалюты создают угрозу здоровью мировой экономики?

Насколько же велик рынок евровалюты?

В середине 1990-х гг. объем рынка евровалюты оценивался приблизительно в $8 трлн. Эта цифра отражала размер банковских обязательств по депозитам, деноминированным в иностранных валютах. Приблизительно 60% этих депозитов принадлежали частным небанковским учреждениям и официальным монетарным институтам, главным образом центральным банкам. Остальные 40% состояли из межбанковских депозитов, принадлежавших другим банкам. Доля евродолларового компонента на этом рынке была самой значительной: приблизительно 45% рынка евровалют состояло из евродолларов. При этом в 1963 г. размер рынка евровалют оценивался в $7 млрд, из которых на долю евродолларов приходилось около $5 млрд.

Как создаются евровалюты

Возникновение торговли евровалютой будет проще понять после того, как мы познакомимся с процессом создания депозитов в евровалюте. Обсуждение проблем, связанных с возникновением евровалюты, часто осложняется вследствие ошибочного представления о ее назначении. Но, как вы вскоре увидите, совершенно неправильно представлять евровалюту в качестве составляющей национальной денежной массы, «эмигрирующей» из страны своего возникновения.

Типичный непередаваемый срочный депозит имеет фиксированный срок погашения от одного дня до пяти лет. Процесс создания таких депозитов является чрезвычайно простым. Для его иллюстрации мы рассмотрим случай создания депозита в евродолларах, но он будет точно таким же и для других евровалют.

Возникновение евродолларового депозита

Предположим, что немецкая фирма *BMW* продала свой автомобиль жителю США за $40 тыс., который расплатился чеком, выписанным на счет в *Citibank*.

При этом фирма, получившая этот чек, сталкивается с проблемой размещения долларов. Допустим, что они понадобятся *BMW* через один месяц для оплаты деталей компьютеров, закупаемых в США. Поэтому фирма может разместить эти средства на срок в один месяц таким образом, чтобы они приносили ей процентный доход.

Двумя возможными вариантами размещения этих долларовых средств являются покупка казначейских векселей США или приобретение депозитных сертификатов, выпускаемых американскими банками. Но есть и третий вариант: приобретение евродолларового депозита путем депонирования полученного от американского покупателя чека в английском *Barclays Bank*, расположенном в Лондоне. (По причинам, которые будут объяснены позднее, этот последний вариант является более привлекательным, поскольку *Barclays* обычно предлагает более высокие проценты по долларовым депозитам, чем банки США.) Таким образом, если *BMW* решит депонировать доллары в *Barclays*, то в этом случае произойдет возникновение евродолларового депозита.

Изменения, произошедшие в балансовых отчетах банков

Для иллюстрации произошедшего события рассмотрим балансовые отчеты участвовавших в этой операции банков. Предположим, что *Barclays* имеет долларовый счет в нью-йоркском *Chase Manhattan Bank*, куда направляет все получаемые им доллары. Тогда последовательность описанных выше операций отразится на балансовых отчетах трех банков. Во-первых, обязательства *Barclays* вырастут на величину депозита *BMW* ($40 тыс.), а его активы также увеличатся на $40 тыс. за счет депозита в *Chase*:

Балансовый отчет *Barclays Bank*, Лондон

Изменение активов		Изменение обязательств	
Депозиты в *Chase*	+$40 тыс.	Депозиты клиентов (счет *BMW*)	+$40 тыс.

Во-вторых, с чекового счета *Citibank* в *Федеральном резервном банке Нью-Йорка* списывается $40 тыс., так как чек идет на оплату покупки у *BMW*. Средства, которые частный банк депонирует в своем национальном ЦБ, рассматриваются в качестве *резервов* этого частного банка и являются частью его активов. (Резервы частного банка не следует путать с валютными резервами ЦБ.) Следовательно, резервы *Citibank* сокращаются на $40 тыс., но на эту же сумму уменьшаются и его обязательства по отношению к владельцу депозита, купившему автомобиль:

Балансовый отчет *Citibank*, Нью-Йорк

Изменение активов		Изменение обязательств	
Резервы в *ФРС*	–$40 тыс.	Депозиты клиентов (счет покупателя автомобиля)	–$40 тыс.

В-третьих, $40 тыс. резервов, списанных со счета *Citibank* в *Федеральном резервном банке Нью-Йорка*, поступают на счет *Barclays* в этом же банке *ФРС*. При этом обязательства *Chase* увеличиваются на $40 тыс. за счет средств, которые депонировал в нем *Barclays*:

Балансовый отчет *Chase Manhattan Bank*, Нью-Йорк

Изменение активов		Изменение обязательств	
Резервы в *ФРС*	+$40 тыс.	Депозиты клиентов (счет *Barclays*)	+$40 тыс.

Произошла ли утечка долларов за границу?

Увеличение обязательств *Barclays Bank* на сумму в $40 тыс. представляет собой увеличение предложения евродолларов, произошедшее в результате решения *BMW* хранить свои доллары в Лондоне, а не в США. Но влияние этого решения немецкой фирмы на американскую банковскую систему будет таким же, как и в случае размещения этих $40 тыс. в виде депозита в *Chase* (или в любом другом банке США): в результате произойдет перемещение средств между счетами резервов, открытыми коммерческими банками в *ФРС*, и переход депозитов от одного банка к другому. В частности, *денежная база* США — сумма денежной массы в стране и средств на резервных счетах коммерческих банков в *ФРС* — останется без изменений. Поскольку денежная база США, равняющаяся величине обязательств, указанных в балансовом отчете *ФРС* (см. гл.17), остается прежней, то не должно произойти и сокращения денежной массы США в результате увеличения предложения евродолларов.

Эти замечания оказываются важными потому, что евродоллары нередко ошибочно рассматриваются в качестве долларов, «уходящих» за границу. В нашем примере денежная масса евродолларов увеличивается, даже несмотря на то, что $40 тыс., уплаченных *BMW*, возвращаются в банковскую систему США, когда *Barclays Bank* депонирует эти средства в *Chase*.

Возможно, вам будет интересно узнать, как изменится эта картина в том случае, если *Barclays* не будет депонировать все $40 тыс. на своем счете в *Chase*. Действительно, *Barclays* может иметь клиентов, желающих заимствовать доллары — вот почему он принимает долларовый депозит от *BMW*. Если *Barclays* одалживает часть из этих $40 тыс. своим клиентам, то денежная масса евродолларов может вырасти *больше*, чем на $40 тыс., но при этом все равно не произойдет перемещения долларов из США в Европу.

Вторичный рост евродолларовых депозитов

Давайте теперь посмотрим, каким образом может произойти дополнительное увеличение евродолларовой массы, если *Barclays* предоставит в качестве ссуды часть суммы своего нового депозита в $40 тыс. Чтобы застраховаться на случай возникновения неожиданной потребности в долларах, *Barclays*, по-видимому, сохранит часть из $40 тыс. своего нового депозита, например $5 тыс., на своем счете в *Chase*. Но *Barclays* может получить более высокий процентный доход от остальных $35 тыс.,

если решит ссудить их голландской международной компании *Philips*. В этом случае балансовый отчет *Barclays* будет выглядеть следующим образом:

Балансовый отчет *Barclays Bank*, Лондон

Изменение активов		Изменение обязательств	
Депозиты в *Chase*	+$5 тыс.	Депозиты клиентов	+$40 тыс.
Ссуда *Philips*	+$35 тыс.	(счет *BMW*)	

После предоставления банком ссуды компании *Philips* евродолларовая денежная масса по-прежнему будет на $40 тыс. большей, чем она была до того, как *BMW* депонировала свои доллары в *Barclays*.

Но история этих денег может на этом не закончиться, поскольку *Philips* имеет различные возможности для использования заимствованных $35 тыс. Если компания немедленно потратит эти деньги на покупку товаров в США или депонирует их в американском банке, то дальнейшего увеличения евродолларовой денежной массы в этом случае не произойдет. Эти $35 тыс. просто перейдут со счета *Barclays* в *Chase* на какой-то другой счет, открытый в США. Если же у *Philips* нет необходимости в немедленном использовании полученной ссуды, то она может депонировать $35 тыс. в *Barclays* или в каком-то другом европейском банке. Предположим, что *Philips* решает временно разместить эти деньги в лондонском отделении *Deutsche Bank*, который, в свою очередь, депонирует чек от *Philips* в нью-йоркском *Bankers Trust*. Тогда в балансовых отчетах *Deutsche Bank* и *Bankers Trust* произойдут следующие изменения:

Балансовый отчет *Deutsche Bank*, Лондон

Изменение активов		Изменение обязательств	
Депозиты в *Bankers Trust*	+$35 тыс.	Депозиты клиентов	+$35 тыс.
Ссуда *Philips*	+$35 тыс.	(счет *Philips*)	

Балансовый отчет *Bankers Trust*, Нью-Йорк

Изменение активов		Изменение обязательств	
Резервы в *ФРС*	+$35 тыс.	Депозиты клиентов (счет *Deutsche Bank*)	+$35 тыс.

В этом случае евродолларовая денежная масса вырастет на $75 тыс. — на сумму $40 тыс., депонированных *BMW* в *Barclays*, и $35 тыс., депонированных *Philips* в *Deutsche Bank*. При этом, как и прежде, денежная база США не изменится: чистым итогом этой длинной цепочки операций станет перевод средств с резервного счета *Citibank* в *ФРС* (сумма которых уменьшится на $40 тыс.) на резервные счета в *ФРС*, принадлежащие *Chase Manhattan* ($5 тыс.) и *Bankers Trust* ($35 тыс.). Очевидно, что этот процесс сможет развиваться и дальше, если *Deutsche Bank* предоставит в виде ссуды часть $35 тыс., депонированных в нем компанией *Philips*, а не

будет хранить их на счету *Bankers Trust* в Нью-Йорке. Но, $40 тыс., которые заплатил американский покупатель автомобиля, невольно инициировавший весь дальнейший процесс, всегда находят способ снова вернуться в банковскую систему США. Таким образом, увеличение объема евродолларов может происходить без малейшего сокращения денежной массы США.[1]

Евродоллары и платежный баланс США

Еще одно утверждение в отношении евродолларов заключается в том, что рост их предложения якобы приводит к увеличению дефицита платежного баланса США. Наш пример показывает, что это заявление также является необоснованным. Дело в том, что $40 тыс., идущих на оплату импортированного из Германии автомобиля, заносятся в дебет счетов текущих операций США. Увеличение этого дебета компенсируется ростом кредита счетов движения капитала на те же $40 тыс. (депозит в $5 тыс. в *Chase*, приобретенный *Barklays*, и депозит в $35 тыс. в *Bankers Trust*, приобретенный *Deutsche Bank*). Таким образом, чистое воздействие на платежный баланс США оказывается нулевым, даже несмотря на то, что евродолларовая масса увеличилась на $75 тыс.

Рост торговли евровалютой

Ранее мы уже отмечали, что главными причинами расширения офшорной банковской деятельности являются: (1) увеличение объемов мировой торговли, (2) государственное финансовое регулирование (в том числе и в области налогов) и (3) политические соображения. Рост объемов торговли евровалютой иллюстрирует важность всех этих факторов для интернационализации банковской деятельности.

Евродоллары впервые появились в конце 1950-х гг. в качестве реакции на нужды растущей международной торговли. Европейские фирмы, участвовавшие в торговле, нередко хотели иметь долларовые счета или получать ссуды в американской валюте. Во многих случаях банки, расположенные в США, были способны удовлетворить эти потребности, но европейцы считали для себя более простым и удобным иметь дело с местными банками, лучше знакомыми с состоянием дел своих клиентов. Так как с конца 1950-х гг. многие валюты помимо доллара также стали конвертируемыми, то для торговли ими начали возникать оффшорные рынки.

---

[1] В предыдущем примере есть небольшая неточность, возникающая вследствие технических особенностей измерения денежной массы США. Депозиты иностранных банков в банках США не учитываются *ФРС* в качестве составляющей американской денежной массы, поэтому, когда наш воображаемый американец покупает свой автомобиль, аннулируя свой депозит в $40 тыс. в *Citibank* и (косвенным образом) создавая принадлежащий *Barclays* депозит в $40 тыс. в *Chase Manhattan*, то официально оцениваемая денежная база США не изменяется и по-прежнему остается справедливым наше утверждение о том, что *второй* раунд рассмотренного выше процесса создания евровалюты (возникающий после того, как *Barclays* предоставляет ссуду в $35 тыс. *Philips*) приводит к росту евродолларовой денежной массы на $35 тыс. без изменения денежного агрегата США. Поэтому более точным будет сказать, что увеличение массы евродолларов никогда не влияет на денежную базу США и не должно влиять на американскую денежную массу. Первая часть нашего примера демонстрирует условия, при которых операция с евродолларами изменяет денежные мультипликаторы, связывающие денежную базу с более широкой совокупностью элементов денежной массы. Вскоре мы вернемся к этому вопросу еще раз.

Хотя удобство работы с местными банками было ключевым фактором изобретения евродолларов, рост торговли ими стимулировался на ранних этапах и двумя другими упомянутыми нами причинами: государственным регулированием и политическими соображениями.

В 1957 г. в разгар кризиса платежного баланса правительство Великобритании запретило отечественным банкам предоставлять ссуды в фунтах стерлингов для финансирования неанглийской торговли. Предоставление таких ссуд было чрезвычайно выгодным делом и для того, чтобы не лишиться высоких прибылей, английские банки стали финансировать эту торговлю за счет привлечения долларовых депозитов и последующего предоставления ссуд в долларах вместо фунтов. Поскольку благодаря строгому финансовому законодательству операции английских банков с иностранной валютой не могли оказывать влияния на английский рынок отечественных активов, то правительство было готово смотреть на них сквозь пальцы. В результате Лондон стал и остается до сих пор ведущим мировым центром торговли евровалютой.

Удивительно, но политическим фактором, стимулировавшим раннее развитие рынка евродолларов, было состояние «холодной» войны между США и СССР. В 1950-х гг. Советский Союз приобретал доллары (главным образом за счет средств от продажи золота и других драгоценных металлов) для закупки на Западе различных необходимых ему товаров, и в частности зерна. При этом СССР опасался, что США могут конфисковать его доллары в американских банках в случае резкого обострения международной обстановки. По этой причине принадлежавшие СССР доллары размещались в европейских банках, находившихся вне юрисдикции правительства США. Неслучайно международный банковский фольклор связывает появление термина *Eurobank* с телексным кодом контролировавшегося Советским Союзом *Paris bank*.

Евродолларовая система получила быстрое развитие в 1960-х гг. в результате ужесточения в США банковского законодательства и ограничений на вывоз капитала. Так как состояние американского платежного баланса продолжало ухудшаться, то администрации президентов Кеннеди и Джонсона предпринимали серьезные меры для затруднения предоставления иностранных займов. Первой из них стал закон 1963 г. о выравнивании размера налога на процентный доход, делавший для американцев невыгодным приобретение иностранных активов вследствие обложения налогом приносимых ими доходов. Затем, в 1965 г., появилась «добровольная» установка на ограничение сумм, которые коммерческие банки США могли предоставлять в виде зарубежных ссуд, а еще через три года были изданы соответствующие законодательные постановления. Все эти меры увеличили спрос на евродолларовые ссуды, поскольку значительно затрудняли для потенциальных зарубежных заемщиков долларов получение нужных им средств непосредственно в США.

Установленные *ФРС* правила регулирования банковской деятельности также стимулировали возникновение евродолларов и новых евробанков в 1960-х гг. Так называемое Правило Q (отмененное после 1980 г.) устанавливало для американских банков потолок процентных ставок по принимаемым ими срочным депозитам. Когда в конце 1960-х гг. произошло ужесточение монетарной политики США, направленное на противодействие набиравшим силу инфляционным тенденциям (см. гл. 18), то рыночная процентная ставка поднялась выше значения, установленного Правилом *Q*, и американские банки лишились возможности привлекать

средства для предоставления ссуд с помощью срочных депозитов. Банки обошли эту проблему за счет заимствования средств у своих европейских филиалов, которые не сталкивались с ограничениями процентного дохода по привлекаемым ими евродолларовым депозитам и поэтому могли получать средства инвесторов, имевших возможность размещения средств в американских банках, не подпадавших под действие Правила *Q*. Многие американские банки, не имевшие раньше зарубежных филиалов, стали открывать их в конце 1960-х гг. и таким образом обходить предусматривавшиеся Правилом *Q* ограничения.

После произошедшего в 1973 г. перехода к плавающим обменным курсам США и другие страны начали ослаблять контроль за потоками капитала, пересекавшими их национальные границы, устраняя таким образом важное препятствие на пути развития рынка евровалют. Но затем в этот процесс вновь вмешался политический фактор. Арабские страны – члены ОПЕК, накопившие огромные средства в результате нефтяных кризисов 1973–1974 и 1979–1980-х гг., неохотно размещали свои деньги в американских банках, опасаясь их возможной конфискации. Вместо этого они начали размещать свои средства в евробанках. (В 1979 г. иранские активы в американских банках и их европейских филиалах были заморожены по распоряжению президента Картера в ответ на захват в качестве заложников сотрудников американского посольства в Тегеране. Подобная судьба постигла и активы Ирака после его вторжения в Кувейт в 1990 г.)

Значение правовой асимметрии

История евровалют показывает, как рост мировой торговли, совершенствование правил проведения финансовых операций и различные политические соображения способствовали формированию сложившейся системы. Но важнейшим фактором, обеспечивающим сохранение рентабельности торговли евровалютами, является правовой: создавая законодательную основу для деятельности банков, правительства стран, в которых находились крупнейшие центры операций с евровалютами, проводили различие между депозитами, деноминированными в отечественной и в зарубежных валютах, а также между сделками с участием отечественных и сделками с участием зарубежных клиентов. Депозиты в отечественной валюте являются объектом строгого правового регулирования, направленного на осуществление общего контроля за отечественной денежной массой, но при этом банкам предоставляется гораздо большая свобода в осуществлении операций с иностранными валютами. Но депозиты в отечественной валюте, принадлежащие зарубежным клиентам, могут получить особую правовую трактовку, если государственные регулирующие органы почувствуют, что они способны изолировать отечественную финансовую систему от последствий изменения спроса на активы со стороны иностранцев.

Пример *резервных требований* США показывает, в какой мере правовая асимметрия может способствовать повышению прибыльности торговли евровалютой. Всякий раз, когда американский банк, действующий на территории США, принимает депозит, закон обязывает его размещать часть полученной суммы на специальном, не приносящем процентного дохода счете в *ФРС* в качестве одной из составляющих своих обязательных резервов.[1] Британское правительство устанавливает на терри-

[1] Банк может также добавить эту сумму к своим запасам наличности, которые также не приносят процентного дохода. Рассмотрение данной ситуации предполагает, что банк хранит свои резервы в *ФРС*.

тории Англии резервные требования по депозитам в фунтах стерлингов, но оно не налагает подобных требований на долларовые депозиты. Кроме того, лондонские филиалы банков США не обязаны соблюдать американские требования к резервам по долларовым депозитам при условии, что эти депозиты подлежат оплате за пределами Соединенных Штатов. Следовательно, лондонский *Евробанк* имеет конкурентное преимущество перед банком в Нью-Йорке с точки зрения привлечения долларовых депозитов: он может обеспечивать своим клиентам более высокий процентный доход, чем нью-йоркский банк, и при этом все равно покрывать свои операционные издержки. Это конкурентное преимущество *Евробанка* обусловлено полученным им правом не платить «налога» в виде взносов в резервный фонд, которые *ФРС* в обязательном порядке собирает со всех долларовых депозитов американских банков.

Чтобы лучше оценить это конкурентное преимущество, предположим, что для нью-йоркского банка установлено требование отчислений в резервный фонд *ФРС* в размере 10% от суммы принятых депозитов. Таким образом, если банк принимает депозит на $100, он может направить на предоставление ссуд не более $90, а $10 обязан направить на не приносящий процентного дохода счет в *ФРС*. Предположим также, что банк имеет среднегодовые операционные издержки в размере $1 на каждые $100 принятых депозитов и устанавливает плату за пользование своими ссудами в размере 10% годовых. Тогда этот нью-йоркский банк будет иметь возможность предлагать владельцам своих депозитов процентный доход, равный 8% годовых, и при этом покрывать свои операционные издержки. При такой ставке банк выплатит владельцу стодолларового депозита $0{,}08 \times \$100 = \$8$, а сам заработает $0{,}10 \times \$90 = \$9$ на использовании той его части, которую он может предоставлять в качестве ссуд. Таким образом, банк получает возможность покрыть $1 своих операционных расходов за счет разности сумм, получаемых от заемщика и выплачиваемых владельцу депозита.

В то же время *Евробанк* может предложить более высокую процентную ставку по депозитам по сравнению с нью-йоркским банком. *Евробанк*, на который не распространяются положения требований о резервных отчислениях, может предоставить в качестве ссуды все $100 принятого депозита и таким образом заработать при ставке по ссуде в размере 10% годовых $0{,}10 \times \$100 = \$10$. Если *Евробанк* выплачивает своим вкладчикам доход в размере 9% годовых, то владелец стодолларового депозита получит $9, и таким образом разность $\$10 - \$9 = \$1$ в точности покроет операционные издержки. Поскольку на *Евробанк* не распространяются требования об обязательных резервных отчислениях, то он может предложить своим клиентам более высокую процентную ставку, чем нью-йоркский банк. Процентная ставка по евродолларовым депозитам всегда (как в теории, так и на практике) оказывается более высокой по сравнению с процентной ставкой по сопоставимым депозитам, принимаемым в США, поэтому многих инвесторов привлекают рынки евровалют благодаря более высоким процентным доходам, предлагаемым евробанками.

Евробанки могут конкурировать с американскими банками также и на рынке заемных средств за счет предложения более низкой платы за пользования ссудами, но эта конкуренция приводит к приблизительному выравниванию ставок по ссудам, устанавливаемых всеми банками. Почему же владельцы свободных средств готовы держать их на депозитах в американских банках, хотя они предлагают им

меньший доход, чем депозиты в евровалюте? Отчасти это объясняется тем, что американское законодательство делает отечественные депозиты менее подверженными риску, связанному с возможным банкротством банка. Таким образом, на нерегулируемом рынке евровалют надежность депозитов оказывается меньшей, поэтому более значительные процентные ставки по депозитам евробанков призваны компенсировать инвесторам принятие на себя этого дополнительного риска.

Освобождение от требований обязательного резервирования является, возможно, наиболее существенным юридическим фактором, делающим торговлю евровалютой столь привлекательной как для банков, так и для их клиентов. Но помимо этого фактора существуют и другие. Например, евродолларовые депозиты могут быть открыты на более короткие сроки, чем долларовые депозиты банков США. Подобная правовая асимметрия помогает понять, почему финансовые центры тех стран, правительства которых установили наименьшие ограничения на банковские операции с иностранными валютами, стали играть ведущие роли в торговле евровалютами. Лидирующее положение здесь занимает Лондон. За ним следуют Люксембург, Бахрейн, Гонконг и другие страны, конкурирующие в сфере международного банковского бизнеса с помощью снижения ограничений и ставок налогов по валютным операциям банков, совершаемым в пределах национальных границ.

Но ни США, ни Германия не смогли добиться заметного развития в своих странах рынков евровалют, поскольку обе эти страны использовали одинаковые правила для всех отечественных депозитов вне зависимости от типа валюты, в которой они деноминировались. Но не так давно правительство США попыталось помочь американской банковской индустрии стать более конкурентоспособной. Так, в 1981 г. *ФРС* позволила американским банкам создать в США ***Систему международных банковских «зон»*** (СМБЗ) для принятия срочных депозитов от зарубежных клиентов и предоставления им ссуд. На СМБЗ не распространяются требования обязательного резервирования или ограничения верхнего размера процентной ставки, а также действия законов о местных налогах. Но в СМБЗ запрещено принимать депозиты от резидентов США и предоставлять им ссуды (кроме как на создание банка или другой СМБЗ). До 1981 г. основная часть банковских операций, совершаемых в настоящее время в СМБЗ, с меньшей эффективностью осуществлялась через отделения, открытые в странах Карибского бассейна.

Строго говоря, долларовый депозит в СМБЗ не является евродолларовым депозитом, поскольку физически СМБЗ находится на территории США. Но в США установлены правила, ограждающие СМБЗ от отечественных банков столь же эффективно, как если бы эти СМБЗ находились за границей. СМБЗ представляют собой прекрасный пример того, как страны завлекали к себе международный банковский бизнес и в то же время старались изолировать отечественную финансовую систему от последствий международных операций банков. Среди подобных международных банковских анклавов других стран можно назвать офшорные банковские зоны Бахрейна, зоны азиатской валюты в Сингапуре и токийский офшорный рынок.

Евровалюты и макроэкономическая стабильность

Огромное количество депозитов в евровалюте нередко вызывает серьезную озабоченность у государственных деятелей, ответственных за проведение макроэко-

номической политики. При этом первостепенное значение имеют два взаимосвязанных опасения: (1) нерегулируемый процесс создания евровалюты приводит к образованию международных ликвидных средств в таких объемах, которые могут вызвать общемировой рост инфляции; (2) использование евровалюты затрудняет правительствам стран регулирование отечественных денежных масс.

Евровалюты и мировая инфляция

В гл. 14 мы установили связь между темпами инфляции в стране и ростом национальной денежной массы, определяемой как сумма наличных денег и средств на чековых депозитах. Но депозиты в евровалюте с трудом подходят под это определение, соответствующее используемой *ФРС* оценке денежной массы М1, поскольку они являются сравнительно низколиквидными. Напротив, депозиты в евровалюте обычно больше похожи на срочные депозиты, и поэтому *ФРС* включает евродолларовые депозиты, принадлежащие небанковским резидентам США, в более широкое определение количества денег. Но хотя основная часть депозитов в евровалюте представляет собой не деньги, а их субституты, это вовсе не означает, что их влияние на уровни отечественных цен может вовсе не приниматься во внимание. Центральные банки наблюдают за состояниями всех денежных агрегатов, поскольку в соответствии с тем, в какой мере субституты денег могут заменять сами деньги в качестве средства обращения, они могут и воздействовать на уровень цен. Таким образом, нельзя не учитывать вероятности того, что создание евровалют будет иметь определенные инфляционные последствия.[1]

Не существует очевидных доказательств того, что инфляционные последствия создания евровалюты имеют существенное значение в настоящем, но это вовсе не значит, что подобный эффект не станет чрезвычайно важным в будущем, если рост объемов евровалюты будет идти быстрыми темпами. К сожалению, в распоряжении правительств имеется крайне мало (или вообще нет) способов ограничения роста оффшорных депозитов в национальных валютах. Например, если бы правительство США установило резервные требования к долларовым обязательствам зарубежных филиалов и отделений американских банков, то это привело бы лишь к переходу евродолларового бизнеса к банкам, штаб-квартиры которых находятся в других странах. Рост объемов евровалюты может быть поставлен под контроль только в том случае, если все правительства согласованно введут резервные ограничения на валютные операции банков на всей юридически подконтрольной им территории. Но такое сотрудничество, сложное с технической точки зрения и проблематичное с политической, вряд ли будет обеспечено в ближайшем будущем. В частности, для его достижения потребуется принятие международных соглашений по вопросу величины резервных требований и по другим аспектам финансового регулирования.

Хотя опасность роста инфляции вследствие использования евровалют и является реальной, все же она не должна преувеличиваться. Правовые ограничения в

[1] Но будет неправильно использовать общий объем рынка евровалюты в качестве оценки увеличения национальных денежных агрегатов за счет создания офшорных депозитов. Около четырех пятых объема рынка евровалюты составляют межбанковские депозиты. Отечественные межбанковские депозиты не включаются в оценку отечественных денежных агрегатов, поэтому межбанковские депозиты в евровалюте не должны приниматься во внимание при оценке денежных агрегатов, имеющих отношение к оффшорной деятельности.

сфере финансов всегда вынуждали рынки создавать неподконтрольные государственным органам субституты денег как в отечественной, так и в международной экономике. Несмотря на то что такие финансовые инновации порождали проблемы монетарного контроля в краткосрочной перспективе, они никогда не приводили к затяжным периодам роста инфляции, чего так опасались некоторые экономисты, наблюдавшие за эволюцией системы евровалют. Проблема, характерная для таких международных финансовых инноваций, как, например, евровалюты, заключается в том, что создание субститутов денег офшорными институтами обычно оказывается неподконтрольным правительствам отдельных стран.

Евровалюты и монетарный контроль

Поскольку величина денежной базы соответствует величине обязательств ЦБ, то ЦБ напрямую регулирует размер денежной базы посредством проведения операций с отечественными и заграничными активами (гл. 17). Соотношения между денежной базой и различными агрегатами денег определяются значениями денежных мультипликаторов, которые показывают, какой размер денежного агрегата будет допустимым при данной денежной базе. Резервные требования по различным типам депозитов имеют важное значение при определении величин денежных мультипликаторов, а это подразумевает, что одним из результатов торговли евровалютой оказывается повышение изменчивости мультипликаторов. Это происходит потому, что когда люди изменяют соотношение своих средств, распределяемых между отечественными депозитами, на которые распространяются резервные требования *ФРС*, и обязательствами *Евробанка*, на которые эти требования не распространяются, то количественная связь между величиной денежной базы и величинами денежных агрегатов также изменяется.

Насколько существование евровалют делает денежные мультипликаторы менее стабильными, настолько и центральные банки оказываются ограниченными в возможностях регулирования величин денежных агрегатов в той же мере, в которой они могли бы хотеть этого в краткосрочном периоде. Но и здесь проблема определяется не какими-то исключительными особенностями евровалют (поскольку чисто внутренние финансовые инновации также порождают неустойчивость мультипликаторов) и последствия такой неустойчивости в долгосрочном периоде не обязательно должны быть значительными. За счет сокращения издержек торговли международными активами система евровалюты стимулирует такие портфельные изменения, которые могут оказаться нежелательными для государства по макроэкономическим соображениям. Но, несмотря на возможные неблагоприятные макроэкономические последствия, следует признать, что потребители получают выгоду как от снижения издержек, так и от обменов активами, проведению которых содействует *Евробанк*.

Но, как мы уже подчеркивали выше, никакая монетарная нестабильность, связанная с ситуацией на рынках евровалюты, не сказывается на денежной базе: величины денежных агрегатов находятся под надежным контролем ЦБ, который регулирует размер денежной базы за счет операций с отечественными и заграничными активами. Когда отдельный индивидуум забирает доллары со срочного депозита в нью-йоркском *Citibank* и размещает их на своем счете в лондонском *Barclays Bank*, то *ФРС* никак не участвует в этой операции, и поэтому в ее балансо-

вом отчете не происходит никаких изменений. С точки зрения платежного баланса отток капитала, измеренный при индивидуальном перемещении средств из Нью-Йорка в Лондон, в точности уравновешивается притоком средств, возникающим в том случае, когда *Barclays* или конечный заемщик этих долларов использует их для покупки товаров, услуг или активов США. Симметричное рассуждение показывает, что денежная база США не увеличится, если, к примеру, политический кризис в Европе приведет к резкому смещению спроса с евровалют на американские долларовые активы. Таким образом, опасение по поводу того, что поток евродолларов может хлынуть обратно в США, является сильно преувеличенным.

О самураях и суши: японские финансовые рынки становятся открытыми

С момента окончания Второй мировой войны и до середины 1970-х гг. финансовая система Японии была объектом строгого государственного регулирования как с точки зрения ее внутренних операций, так и в плане ее отношений с зарубежными рынками капитала. Но в последние 15 лет власти Японии немало способствовали созданию более свободных отечественных финансовых рынков и внедрению новых финансовых инструментов. Кроме того, они добились больших успехов в интеграции японских финансовых рынков в мировую финансовую систему.

С конца 1970-х гг. Япония приступила к либерализации счетов движения капитала за счет снятия ограничений на покупки отечественных активов иностранцами. В мае 1984 г. под давлением американского правительства министерства финансов США и Японии согласовали длинный список мер по дальнейшей либерализации. В частности, был увеличен перечень разрешенных типов прямых инвестиций, японским резидентам была предоставлена бóльшая свобода при покупке заграничных активов, были ослаблены некоторые ограничения на торговлю в Японии иностранными облигациями. В феврале 1986 г. несколько иностранцев стали первыми зарубежными членами *Токийской фондовой биржи*. А в конце 1986 г. Япония открыла в Токио офшорный банковский рынок, на котором как японские, так и зарубежные банки могли действовать до тех пор, пока они соблюдали разграничение между заграничным и внутренним японским бизнесом.

Укрепление контактов между японским и зарубежным финансовыми сообществами привело к возникновению оригинальной терминологии. Деноминированные в иенах облигации, выпущенные нерезидентами Японии, получили название облигаций-самураев. Когда же эти облигации деноминировались не в иенах, а в иностранных валютах, они назывались облигациями-сегунами. Облигации в иностранной валюте, эмитированные за границей резидентами Японии, назывались облигациями-суши. Наконец, облигации, деноминированные в иенах и впервые эмитированные в 1985 г. в США резидентами Японии, получили американское имя облигаций-янки.

Регулирование международных банковских операций

Усиление регулирования международных банковских операций может быть желательным по причинам, не имеющим никакого отношения к ежемесячными показателям эффективности осуществляемой макроэкономической политики. Многие наблюдатели считают, что во многом неотрегулированный характер глобальной банковской деятельности делает мировую финансовую систему в значительной

мере уязвимой к просчетам в работе банков. Реальна ли подобная угроза? Если да, то какие меры должны предпринять правительства, чтобы добиться ее ослабления?

Проблема банкротств

Крах банка наступает в том случае, если он оказывается неспособным выполнить свои обязательства перед вкладчиками. Банки используют средства, хранящиеся на их депозитах, для предоставления ссуд и приобретения других активов, но иногда некоторые заемщики оказываются неспособными вернуть взятые ссуды или же купленные активы по разным причинам резко падают в цене. В таких случаях банк может оказаться не в состоянии выплатить необходимые суммы владельцам депозитов.

Характерная особенность банковской деятельности заключается в том, что финансовое здоровье банка зависит от оценки вкладчиками стоимости его активов. Если владельцы депозитов убеждаются в том, что активы банка упали в цене, то у них появляется стимул к тому, чтобы забрать из него свои средства и отнести их в другой банк. Но банку, столкнувшемуся с массовым изъятием депозитов, вероятно, придется временно закрыться даже в том случае, если его активы будут достаточно надежными. Причина этого заключается в том, что многие банковские активы являются низколиквидными и не могут быть быстро и безубыточно проданы банком с целью удовлетворения требований его вкладчиков. Поэтому в атмосфере финансовой паники несостоятельными могут оказаться не только те банки, которые плохо управляли своими активами. Ведь в интересах каждого вкладчика будет поскорее забрать свои средства даже из того банка, который имеет надежные активы, если остальные его вкладчики будут стремиться сделать то же самое.

Крах банка наносит финансовый ущерб отдельным владельцам депозитов, лишившимся своих денег. Но помимо этих индивидуальных потерь подобное банкротство способно ослабить макроэкономическую устойчивость экономики. Затруднения одного банка легко могут создать сложности другим банкам, если возникнет подозрение, что они предоставляли свои ссуды этому проблемному банку. Такая общая утрата доверия к банкам подрывает работу платежной системы экономики в целом. При этом череда банкротств кредитных учреждений способна резко сократить возможности банковской системы финансировать инвестиции в промышленность и приобретение потребителями товаров длительного пользования, снижая таким образом совокупный спрос и ввергая экономику в состояние рецессии. Существуют доказательства того, что цепочка банкротств американских банков в начале 1930-х гг. способствовала возникновению и углублению Великой депрессии.[1]

Поскольку возможные последствия подобного коллапса являются весьма серьезными, то правительства пытаются не допустить разорения банков за счет мер строгого регулирования отечественной банковской системы. Разумно управляемые банки сами предпринимают меры против возможного банкротства даже при отсутствии жесткого банковского законодательства, но поскольку издержки краха каждого банка намного превышают материальные потери его владельцев, то некоторые банки, руководствуясь собственными интересами, могут брать на себя

[1] См. *Ben S. Bernanke* «Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression», *American Economic Review* 73 (June 1983), pp. 257–276.

больший риск, чем тот, который является оптимальным с социальной точки зрения. Кроме того, даже банки, использующие консервативные стратегии инвестирования, могут оказаться в тяжелом положении в случае возникновения слухов о финансовых неурядицах. Многие меры предосторожности, предпринимаемые в наши дни правительствами в отношении банков, выработаны с учетом опыта, полученного в эпоху Великой депрессии.

В США и в других индустриально развитых странах используются следующие меры, предназначенные для снижения риска банкротства кредитных учреждений:

1. *Страхование депозитов. Федеральная корпорация по страхованию депозитов* (*ФКСД*) страхует владельцев банковских депозитов от убытков на сумму до $100 тыс. Банки обязаны делать взносы в *ФКСД* для покрытия расходов на оплату страховых случаев. Страховка *ФКСД* препятствует массовому изъятию средств из банка, поскольку каждый мелкий вкладчик, знающий, что его потери будут компенсированы государством, больше не стремится забрать из банка свои деньги только потому, что это делают другие вкладчики. С 1989 г. *ФКСД* предоставляет страховку депозитов совместно со ссудосберегательными асоциациями.[1]
2. *Резервные требования*. Резервные требования имеют важнейшее значение для осуществления монетарной политики, так как являются основным инструментом, с помощью которого ЦБ влияет на соотношение между денежной массой и денежными агрегатами. В то же самое время резервные требования вынуждают банки держать часть своих активов в ликвидной форме, с тем чтобы их можно было легко использовать для оплаты внезапно изымаемых депозитов.
3. *Требования к собственному капиталу и ограничения по типам активов*. Разность между суммами активов и обязательств банка равняется величине его собственного капитала. Собственный капитал оценивается стоимостью имущества, принадлежащего акционерам банка, и поскольку он соответствует той части активов, которая не принадлежит владельцам депозитов, то дает банку дополнительный запас прочности на тот случай, если другие активы окажутся ненадежными. Американское законодательство определяет минимальные значения уровней собственного капитала банков для того, чтобы снизить вероятность краха всей банковской системы в целом. Кроме того, оно ограничивает возможности банков иметь такие «слишком рискованные» активы, как акции, цены на которые отличаются высокой изменчивостью.

[1] Владельцы депозитов на сумму свыше $100 тыс., разумеется, по-прежнему имеют стимулы для изъятия своих средств в том случае, если у них возникают подозрения в ненадежности банка. Когда в мае 1984 г. появились слухи о том, что *Continental Illinois National Bank* предоставил большое количество ссуд, которые не были погашены вовремя, то из банка стали быстро забираться все крупные незастрахованные депозиты. В качестве одной из мер по спасению банка *ФКСД* гарантировала выплату страховки владельцам всех депозитов независимо от их размера. Этот и другие, более поздние эпизоды убедили население в том, *ФКСД* рассматривает ведущие банки страны «слишком крупными, чтобы допустить их разорение», и поэтому обеспечивает полную защиту всем их вкладчикам. Но официально страховка *ФКСД* автоматически распространяется лишь на депозиты на сумму не свыше $100 тыс.

Банкам запрещается также предоставлять чересчур крупные доли своих активов в качестве ссуд своим частным или государственным заемщикам.

4. *Ревизия финансового состояния банка. ФРС, ФКСД* и *Управление контролера денежного обращения* имеют право проверки бухгалтерских книг банка с целью установки его соответствия банковским стандартам и прочим положениям законодательства. Банки могут быть в принудительном порядке заставлены продать те активы, которые ревизоры сочтут слишком рискованными, или скорректировать балансовые отчеты таким образом, чтобы в них не фигурировали ссуды, которые, по мнению проверяющих, никогда не будут возвращены.
5. *Средства последнего кредитора в критической ситуации.* Банки США могут заимствовать средства с помощью так называемых дисконтных окон *ФРС*. Хотя создание дисконтных окон является инструментом монетарного регулирования, *ФРС* может использовать их также в качестве средства предотвращения банковских паник. Так как *ФРС* имеет возможность создавать деньги, то она может предоставлять ссуды банкам, столкнувшимся с массовым изъятием депозитов, в том размере, который необходим для удовлетворения претензий вкладчиков. Когда *ФРС* действует подобным образом, она выступает для такого банка в роли **последнего кредитора в критической ситуации** (ПККС). Когда вкладчики знают, что *ФРС* выступает в качестве ПККС, то они испытывают больше доверия к способности банка противостоять последствиям паники и, следовательно, с меньшей вероятностью забирают свои депозиты в случае возникновения опасений по поводу возможной финансовой нестабильности банковской системы. Но управление средствами ПККС является сложной задачей. Если банки будут рассчитывать на то, что ЦБ всегда станет оказывать им помощь, то они могут начать проводить чересчур рискованные операции. Поэтому ЦБ должен оказывать поддержку банкам только в случае проведения ими разумной финансовой политики. Чтобы убедиться в том, что тот или иной банк оказался в критическом состоянии не в результате принятия на себя неоправданных рисков, ЦБ должен провести в нем специальную проверку.

Перечисленные выше меры контроля надежности банков являются взаимосвязанными: вследствие неадекватного использования одной из них даже правильное применение других не способно предотвратить наступления кризиса. Так, одно лишь страхование депозитов может стимулировать банкиров к выдаче рискованных ссуд, поскольку в этом случае у вкладчиков не будет оснований для изъятия средств из ненадежных банков. Примером подобной ситуации является серия банкротств в системе ссудо-сберегательных ассоциаций (ССА), произошедших после снятия некоторых ограничений на их деятельность в начале 1980-х гг. В частности, до этих изменений деятельность ССА ограничивалась предоставлением ссуд под жилые дома, но затем они получили возможность предоставлять более рискованные ссуды, например под недвижимость, используемую в коммерческих целях. В то же время процедура контроля за деятельностью ССА не претерпела никаких изменений, и вкладчики, уверенные в защите своих средств государством, не имели стимулов для проверки возможностей проведения менеджерами ССА рискованных финансовых

операций. В результате по США прокатилась волна банкротств ССА и американские налогоплательщики были вынуждены из своего кармана оплатить возврат всех застрахованных депозитов.

Меры обеспечения надежности коммерческих банков США были достаточно эффективными до конца 1980-х гг., но в результате проведенного дерегулирования банковской деятельности, рецессии 1990–1991 гг. и резкого снижения цен на недвижимость коммерческого назначения количество разорившихся банков резко увеличилось, а страховой фонд *ФКСД* оказался полностью истощенным. В настоящий момент американское правительство осуществляет модернизацию системы обеспечения надежности банковской деятельности. Другие страны, в частности Япония, Швеция, Норвегия, Великобритания и Швейцария, которые, подобно США, осуществили в прошедшем десятилетии дерегулирование отечественных банковских систем, также столкнулись с серьезными проблемами.

Трудности регулирования международных банковских операций

Меры регулирования банковской деятельности, используемые в США и в других странах, становятся еще менее эффективными в условиях осуществления международных операций, когда банки получают возможность вести свой бизнес в разных правовых системах. Для того чтобы лучше понять, почему регулирование международной банковской системы оказывается более сложным, чем регулирование любой национальной банковской системы, нам следует рассмотреть, как происходит снижение эффективности описанных выше мер для тех банков, которые действуют на международной арене.

1. Страхование депозитов в международной банковской деятельности по существу полностью отсутствует. Национальные системы страхования депозитов могут защитить отечественных и зарубежных вкладчиков в равной степени, но сумма имеющихся страховых средств неизменно оказывается слишком маленькой для покрытия тех крупных депозитов, которые обычно используются при осуществлении международных операций. В частности, межбанковские депозиты оказываются практически незащищенными.
2. Отсутствие резервных требований стало важнейшим фактором развития торговли евровалютой. Хотя евробанки получили значительное конкурентное преимущество вследствие фактического освобождения от выполнения резервных требований, социальными издержками этого результата стало снижение устойчивости банковской системы. Ни одна страна не может решить проблему в одностороннем порядке за счет установления резервных требований для зарубежных филиалов отечественных банков. Но совместные международные действия в этом направлении затрудняются политическими и техническими сложностями достижения соглашений о выработке единого набора правил, а также нежеланием некоторых стран налагать на банковский бизнес дополнительные ограничения.
3. Проверки выполнения банками требований, установленных к величине собственного капитала и к надежности активов, на международном уровне становятся еще более сложными. Государственные органы обычно контролируют состояние балансовых отчетов отечественных банков и их зарубеж-

ных филиалов на консолидированной основе. Но они не так строго отслеживают положение дел в иностранных дочерних банках, менее явно связанных с отечественными материнскими банками, но все же в значительной мере влияющих на их платежеспособность. Нередко банки получают возможность воспользоваться этим ослаблением контроля для перевода рискованных операций, способных вызвать замечания отечественных контролирующих органов, в страны с более либеральным законодательством. Кроме того, часто остается неясным, какой из регулирующих органов должен отвечать за мониторинг активов того или иного банка. Предположим, к примеру, что лондонский филиал итальянского банка специализируется главным образом на операциях с евродолларами. Контролирующие органы каких стран — Англии, Италии или США — должны осуществлять наблюдение за активами такого банка?

4. Существует неопределенность относительно того, какой ЦБ (или другой орган) должен выполнять роль последнего кредитора в критической ситуации в международной банковской системе. Эта проблема подобна той, которая возникает в случае распределения функций контроля за банками. Давайте вернемся к примеру лондонского филиала итальянского банка. Должна ли *ФРС* обеспечивать поддержку этому филиалу в случае внезапного масштабного снятия средств с долларовых депозитов? Должен ли оказывать поддержку *ФРС Банк Великобритании*? А может быть, всю ответственность должен взять на себя *Банк Италии*? Когда центральные банки выступают в роли последних кредиторов в критической ситуации, они увеличивают отечественные денежные массы, что может помешать достижению макроэкономических целей их собственных стран. В условиях осуществления международной банковской деятельности отдельный ЦБ может оказаться вынужденным предоставить свои ресурсы зарубежному банку, действия которого он не в состоянии полностью контролировать. Поэтому многие ЦБ неохотно идут на расширение своих функций в качестве ПККС. Проблемы, возникшие в связи с крахом в 1982 г. итальянского *Banco Ambrosiano*, рассмотренные в примере далее, показывают, насколько разными могут быть подходы к осуществлению экстренной помощи в международной банковской деятельности оказавшимся в критическом положении банкам.

Международное сотрудничество в сфере регулирования банковской деятельности

Глобализация банковской деятельности ослабила действенность национальных законодательных актов, направленных на предотвращение банкротств кредитных учреждений, но в то же время сделала еще более острой потребность в выработке системы подобных мер в международном масштабе. Офшорная банковская деятельность подразумевает существование огромного объема межбанковских депозитов — например, около 80% всех депозитов в евровалюте принадлежат частным банкам. Высокий уровень межбанковского депонирования означает, что проблемы, с которыми сталкивается отдельный банк, могут оказывать воздействие и на

другие банки, с которыми он собирается устанавливать деловые отношения. Благодаря этому эффекту «расходящихся кругов» крах одного-единственного банка способен посеять панику во всей мировой банковской системе.

Этот кошмарный сценарий постоянно мерещился руководителям центральных банков с тех пор, как в 1960-х гг. началось быстрое развитие офшорной банковской деятельности. Но для его предотвращения было сделано чрезвычайно мало, по крайней мере до 1974 г. В этом году, главным образом в результате убытков от операций на валютном рынке, лопнуло несколько банков, и в том числе такие, как американский *Franklin National Bank* и немецкий *Bankhaus I. D. Herstatt*. Эти банкротства вызвали потрясение на мировых финансовых рынках и привели к резкому сокращению объемов предоставления международных кредитов.

В качестве реакции на банковский кризис 1974 г. руководители центральных банков 11 промышленно развитых стран мира создали так называемый *Базельский комитет*, задачей которого стало «улучшение координации усилий национальных властей по надзору за функционированием мировой банковской системы». (Свое название комитет получил по имени швейцарского города Базеля, где располагается *Банк международных расчетов* — учреждение, в стенах которого проходят встречи руководителей ЦБ разных стран.) *Базельский комитет* и по сей день остается главным форумом для обсуждения проблем совместного регулирования международной банковской деятельности.

В 1975 г. в рамках работы комитета было достигнуто соглашение, получившее название конкордата, по распределению функций контроля за деятельностью международных банковских учреждений между страной, в которой этот банк учреждается, и страной, в которой он осуществляет свою деятельность. (Пересмотренный вариант конкордата был принят в 1983 г.) Кроме того, конкордат требовал взаимного обмена информацией о деятельности банка между обеими странами и «безусловного предоставления возможности проведения ревизии банка властям страны, в которой он зарегистрирован, на территории любого государства, где этот банк осуществляет свою деятельность».[1] В последующие годы *Базельский комитет* занимался выявлением лазеек в национальных законодательствах отдельных стран о контроле за деятельностью международных банков и привлечением внимания к ним со стороны соответствующих правительств. Например, комитет рекомендовал контролирующим учреждениям наблюдать как за активами зарубежных филиалов банков, так и за активами их зарубежных отделений. Значительная часть работы комитета была посвящена усовершенствованию системы предоставления данных в балансовых отчетах международных банков, что являлось важной предпосылкой для более эффективного наблюдения за их деятельностью.

Значительный шаг вперед в деле согласования методов контроля разных государств был сделан в январе 1988 г., когда *Базельский комитет* согласовал единые стандарты для оценки адекватности величины собственного капитала банка. Согласно этим стандартам, собственный капитал международного банка должен был

[1] Цели конкордата были сформулированы в этих выражениях одним из руководителей *Банка Великобритании* В. П. Куком (W. P. Cooke), впоследствии главой Базельского комитета), в *W. P. Cooke* «Developments in Co-operation among Banking Supervisory Authorities», *Bank of England Quarterly Bulletin* 21 (June 1981), pp. 238–244.

равняться по меньшей мере 8% от суммы стоимости его рискованных активов и забалансовых обязательств. Но единообразное внедрение базельских стандартов адекватности капитала оказалось довольно сложным. Национальные регулирующие органы стремились произвольно интерпретировать эти стандарты в интересах своих центральных банков, что лишало вводимые правила необходимой эффективности. Например, Япония разрешила отечественным банкам оценивать имеющиеся у них акции по цене приобретения, а не по наинизшей рыночной стоимости. Эта мера позволила японским банкам не сокращать объемов предоставляемых ими ссуд. *Базельский комитет* активно работал над разрешением этой и многих других проблем.

Основное изменение в сфере международных финансовых отношений, произошедшее в 1990-х гг., касалось все более увеличивающегося значения новых **возникающих рынков** в качестве источников и конечных точек движения потоков капитала. Возникающие рынки представляют собой рынки капитала более бедных развивающихся стран, которые провели либерализацию своих финансовых систем с целью создания условий для торговли частными активами с иностранцами. В начале и в середине 1990-х гг. основными реципиентами потоков частного капитала из промышленно развитых стран стали такие государства, как Бразилия, Мексика, Индонезия и Таиланд.

Но финансовые институты возникающих рынков оказались более слабыми, чем финансовые институты рынков индустриально развитых стран. Эта слабость способствовала возникновению серьезных финансовых кризисов в 1997–1999 гг. (гл. 22). Среди других проблем, характерных для развивающихся стран, следует назвать малый опыт в сфере банковского регулирования, недостаточно строгие требования к ведению бухгалтерского учета и наличие чрезмерных гарантий поддержки оказавшимся в критическом положении отечественным банкам.

Таким образом, необходимость распространения получивших международное признание стандартов на возникающие рынки стала особенно острой. В сентябре 1997 г. *Базельский комитет* выпустил свои «Core Principles of Effective Banking Supervision» («Основные принципы эффективного контроля за банковской деятельностью»), разработанные в сотрудничестве с представителями многих развивающихся стран. Этот документ содержит 25 положений, определяющих минимально необходимые условия для эффективного надзора за деятельностью банков, в том числе требования к порядку лицензирования банков, методам контроля, предоставляемой отчетности и характеру международных банковских операций. *Базельский комитет* и *МВФ* осуществляют наблюдение за внедрением этих стандартов в большинстве стран мира.

Хотя *Базельский комитет* сумел улучшить состояние контроля за международной банковской деятельностью, ему мало что удалось сделать в плане распределения между странами обязанностей последнего кредитора в критической ситуации. После ряда банкротств кредитных учреждений в 1974 г. руководители центральных банков начали обсуждать вопросы международного предоставления средств ПККС, но так и не смогли прийти к единому соглашению. Ходят слухи о том, что такое соглашение существует, но руководители ЦБ держат его в секрете, чтобы избежать необходимости автоматического предоставления помощи банкам, оказавшимся в критическом положении вследствие чересчур рискованной кредитной политики.

Международная деятельность небанковских финансовых институтов является еще одним потенциальным источником нестабильности. Начиная с 1970-х гг. международное сотрудничество в деле контроля за работой банков прошло долгий путь развития, и теперь регулирующие органы начинают заниматься вопросами небанковских финансовых фирм. Финансовая роль этих институтов является чрезвычайно важной. Например, банкротство крупной страховой компании, подобно банкротству банка, способно серьезно подорвать национальную платежную и кредитную системы. Усиление **секьюритизации** (т. е. приведения банковских активов к формам, в большей мере пригодным к использованию в операциях на рынке) и торговля опционами и другими производными ценными бумагами затруднили регулирующим органам получение точной картины общемировых финансовых потоков с помощью анализа только лишь банковских балансовых отчетов. В результате у властей возникла острая необходимость в сборе и хранении информации о Международной деятельности небанковских институтов. Возникновение реальной угрозы банкротства Международного инвестиционного фонда *Long Term Capital Management* в сентябре 1998 г. является кошмарным событием, которое наверняка снится по ночам людям, занимающимся вопросами регулирования деятельности международных финансовых рынков (см. пример «День, когда почти что наступил конец света»).

Крах *Banco Ambrosiano*

Крах крупнейшего частного банка Италии в июне 1982 г. — наглядная иллюстрация того, как запутанные международные связи между различными финансовыми институтами могут сделать тщетными любые усилия по налаживанию банковского контроля и вызвать финансовый кризис. Но крах *Banco Ambrosiano* получил печальную известность еще и благодаря тесным связям его президента с подрывными политическими силами и с Ватиканом. Президент *Banco Ambrosiano* Роберто Кальви (Roberto Calvi) находился в центре обширной финансовой сети, охватывавшей страны Европы, Карибского бассейна и Латинской Америки. В 1981 г. Кальви был осужден за нарушение итальянских законов о валютном регулировании. В то же самое время в руки следователей прокуратуры попал список членов тайной реакционной масонской ложи под названием «Пропаганда-2» (или просто П-2). В числе членов П-2 оказался Кальви и многие другие видные фигуры, в том числе и два члена кабинета министров. В результате правительство премьер-министра Арнальдо Форлани (Arnaldo Forlani) было вынуждено уйти в отставку, а П-2 была объявлена вне закона.

Поскольку деятельность *Banco Ambrosiano* стала объектом пристального внимания прессы и компетентных органов государства, то быстро выяснилось, что некоторые ссуды банка были крайне ненадежными. Это открытие привело к массовому изъятию депозитов. *Центральный банк Италии* создал консорциум из ведущих итальянских банков, которые приняли на себя управление активами и обязательствами *Banco Ambrosiano* и затем основали новый банк — *Nuovo Banco Ambrosiano.*

ЦБ Италии выступил в роли последнего кредитора в критической ситуации и пообещал, что *Nuovo Banco Ambrosiano* рассчитается со всеми отечественными и иностранными резидентами, разместившими свои средства на депозитах в *Banco Ambrosiano.* Но *ЦБ* не гарантировал выполнения обязательств, взятых на себя ранее зарубежными филиалами *Banco Ambrosiano.* В то же время выяснилось, что *Banco Ambrosiano* и его зарубежные филиалы имели тесные связи с созданной като-

лической церковью организацией под названием *Institute for Religious Works* (нередко называвшейся также *Банком Ватикана*). Вследствие возникновения многих финансовых претензий к лопнувшему *Banco Ambrosiano* деятельность *Банка Ватикана* также стала предметом тщательного расследования.

Самому Кальви не пришлось стать свидетелем последствий краха возглавлявшегося им банка. В середине июня 1982 г. Кальви исчез из Италии, а вскоре был найден повесившимся (или повешенным) под одним из лондонских мостов. Полиция так и не смогла установить, было ли это убийство или самоубийство.[1]

День, когда почти что наступил конец света

Основанный в 1994 г. *Long Term Capital Management* (*LTCM*) был хорошо известным и успешно действовавшим инвестиционным фондом, в числе учредителей которого были два лауреата Нобелевской премии по экономике. Поэтому читатели финансовых изданий испытали шок, узнав 23 сентября 1998 г. о том, что *LTCM* оказался на грани банкротства и перешел под управление консорциума, образованного несколькими крупными финансовыми институтами. Причины возникновения серьезных проблем у *LTCM* и страхов, вынудивших *Федеральный резервный банк Нью-Йорка* назначить этому фонду внешнего управляющего, наглядно показывают, каким образом нерегулируемая деятельность небанковских финансовых институтов может сделать всю международную финансовую систему более хрупкой и даже поставить ее на грань краха.

LTCM специализировался на купле-продаже сходных по своим параметрам ценных бумаг, лишь незначительно отличавшихся своей доходностью благодаря различиям в ликвидности и надежности. Обычно *LTCM* получал деньги, обещая своим клиентам выплаты за счет доходов от новых выпусков 30-летних казначейских обязательств США. Затем фонд инвестировал полученные средства в 30-летние казначейские обязательства более ранних выпусков, которые по сравнению с новыми имели более ограниченный рынок, труднее продавались (имели меньшую ликвидность) и поэтому обычно предлагали несколько более высокий доход. *LTCM* осуществлял такие операции, когда разница в доходностях, обеспеченная неодинаковостью показателей ликвидности старых и новых казначейских обязательств, была необычно высокой; но так как эта необычайно высокая разница в доходностях составляла лишь малые доли процента, то для получения больших прибылей торговля этими ценными бумагами должна была проводиться в огромных объемах. Откуда же брались необходимые для этого деньги?

Репутация *LTCM* в качестве финансового кудесника и его первоначальные успехи обеспечили этому фонду доступ ко многим крупным кредиторам, готовым предложить крупные суммы для финансирования подобных сделок. С учетом имевшихся ресурсов и стремления к диверсификации *LTCM* проводил операции в разных странах и с разными валютами. В результате был создан огромный портфель международных активов и обязательств, разница стоимостей которых равнялась величине капитала, инвестированного партнерами фонда и его клиентами. Капитал *LTCM* в начале 1998 г. оценивался в $4,8 млрд; но в то же время фонд был задействован в осуществлении финансовых контрактов на общую сумму около $1,3 трлн, что составляло около 15% величины годового ВНП США! (Подобные показатели не являются чем-то необычным для крупных финансовых институтов.) Несмотря на устойчивость положения *LTCM*, обеспечиваемого его высокими прибылями в пе-

[1] Более полный отчет о скандале вокруг *Banco Ambrosiano* см. в *Rupert Cornwell* «God's Banker» (New York: Dodd, Mead & Company, 1984). В сюжете вышедшей в 1991 г. третьей части фильма «Крестный отец» используется история с крахом *Banco Ambrosiano*.

риоды благоприятной конъюнктуры рынка, возможность соответствующих крупных убытков также существовала, в особенности в условиях, когда стоимость активов *LTCM* падала, а стоимость активов, которые этот фонд обещал передавать своим клиентам, росла. Но анализ данных работы *LTCM* указывает на то, что вероятность подобного развития событий была крайне мала.

Тем не менее в августе и в сентябре 1998 г. этот маловероятный сюжет реализовался на практике. Августовский дефолт в России (рассматриваемый в гл. 22) породил то, что *МВФ* назвал «периодом неустойчивости на зрелых рынках, который не имел прецедентов с учетом отсутствия инфляционных или экономических потрясений».[1] Активы *LTCM* резко упали в цене, а стоимость обязательств стремительно выросла, поскольку напуганные участники рынка со всего мира стали бороться за обеспечение надежности и ликвидности своих средств. Так как *LTCM* стал рассматриваться в качестве рискованного фонда, источники его финансирования пересохли и он оказался вынужденным использовать свой собственный капитал для возврата взятых ссуд и предоставления дополнительного залога своим кредиторам.

Поскольку собственный капитал *LTCM* снизился до «жалких» $600 млн, то *Федеральный резервный банк Нью-Йорка* решил провести спасательную операцию. Четырнадцать крупных финансовых институтов США и Европы, большинство из которых были кредиторами фонда, согласились предоставить ему $3,6 млрд в обмен на получение 90% прибыли и право контроля за всеми важными решениями. Большинство институтов, вошедших в этот консорциум, понесло бы огромные убытки в случае банкротства *LTCM*, которое неминуемо наступило бы при отсутствии скоординированных спасательных усилий. Но даже сообщение о том, что *LTCM* больше не угрожает банкротство, не смогло разрядить нервную обстановку на рынках. Лишь гораздо позднее на них установилось некое подобие спокойствия.

Почему же *Федеральный банк Нью-Йорка* решил организовать спасение *LTCM*, а не позволил ему разориться? Дело в том, что *ФРС* опасалась, как бы крах этого фонда не вызвал финансовую панику в глобальном масштабе, что неминуемо бы вызвало череду банкротств кредитных учреждений во всем мире на фоне заметного экономического спада в странах Азии и Латинской Америки. Если бы *LTCM* стал банкротом, то финансовая паника начала бы распространяться сразу по нескольким каналам. В банках, одолживших деньги *LTCM*, могло бы начаться массовое изъятие вкладов. Кроме того, стремление фонда быстро избавиться от своих сравнительно низколиквидных активов (для удовлетворения претензий кредиторов) привело бы к резкому снижению их рыночной стоимости, что вызвало бы общемировое повышение процентных ставок и поставило бы под сомнение платежеспособность многих других финансовых институтов, портфели которых были сходны с портфелем *LTCM*. Стратегия же, выбранная *ФРС*, предоставила *LTCM* время для постепенного восстановления своих позиций без создания чрезмерной паники.

Была ли эта акция *ФРС* необходимой или просто желательной? Критики *ФРС* утверждают, что международные инвесторы поступили бы слишком рискованно, если бы поверили в то, что правительство всегда спасет их от последствий их же собственных неосторожных действий. Возможность того, что вы будете меньше заботиться о предотвращении нежелательного события, если будете застрахованы от него, называется **моральным риском**. (Контроль за отечественными банками необходим для ограничения морального риска, возникающего вследствие страхования депозитов и доступа к средствам ПККС, так как в противном случае банки могли бы предоставлять слишком рискованные ссуды.)

---

[1] См. *World Economic Outlook and International Capital Markets: Interim Assessment*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, December 1998, p. 36.

В ответ на замечания своих критиков *ФРС* утверждала, что для поддержки *LTCM* она не использовала ни ресурсов ПККС, ни каких-либо иных государственных средств. Вместо этого нескольким крупнейшим кредиторам было просто предложено рискнуть своими деньгами, чтобы попытаться удержать *LTCM* на плаву. Дополнительные риски, которые они были вынуждены взять на себя, а также убытки владельцев фонда, лишившихся контроля над ним и понесших огромные финансовые потери, по мнению *ФРС*, должны были быть средствами сдерживания, адекватными моральному риску. Тем не менее после этого инцидента появилось множество требований осуществления государственного регулирования деятельности таких крупных международных фондов, как *LTCM*.

Неудивительно, что острые споры по поводу достижения компромисса между финансовой стабильностью и моральным риском по-прежнему продолжаются. Любое действие государства, направленное на снижение систематического риска, присущего финансовым рынкам, неизбежно приводит к снижению риска, осознаваемого частными инвесторами, а значит, и к поощрению неосторожных и даже авантюрных решений. В случае с *LTCM ФРС* сумела правильно определить, что глобальный финансовый кризис имел бы слишком серьезные последствия, чтобы его можно было бы допустить.

Насколько эффективно действует рынок капитала?

Современная структура международного рынка капитала подразумевает существование риска финансовой нестабильности, который может быть снижен лишь посредством тесного сотрудничества органов контроля за банковской деятельностью из разных стран. Но тот же самый мотив получения прибыли, который заставляет международные финансовые институты совершенствовать свои способы обхода национальных финансовых законодательств, может обеспечить значительные выгоды и для потребителей. Как мы уже видели, международный рынок капитала позволяет резидентам разных стран диверсифицировать свои портфели посредством покупки и продажи рискованных активов. Кроме того, гарантируя быстрый международный обмен информацией об инвестиционных возможностях в разных странах, рынок может помочь размещению мировых сбережений с наибольшей эффективностью. Насколько же успешно рынок капитала действует в этих направлениях?

Степень международной диверсификации портфелей

Как правило, получение точных данных о составе портфелей резидентов той или иной страны оказывается чрезвычайно трудным. По этой причине оценка степени международной диверсификации инвестиционных портфелей методом непосредственного наблюдения представляется практически невозможной. Тем не менее некоторые американские данные могут быть использованы для получения приблизительного представления об изменениях тенденций международной диверсификации, произошедших в последние годы.

В 1970 г. заграничные активы резидентов США составляли 6,2% от стоимости американских запасов капитала. В том же году зарубежные требования к США равнялись 4% от стоимости запасов капитала (включая и жилищное строительство). К 1996 г. стоимость американских активов за рубежом и стоимость заграничных активов в США составила соответственно 22,5 и 27,8% от стоимости капитала.

Эти проценты могут показаться незначительными; при полной международной диверсификации портфелей мы могли бы ожидать, что они будут отражать соотношение размеров американской экономики и экономики остального мира. Таким образом, в полностью диверсифицированной мировой экономике около 70% американского запаса капитала принадлежали бы иностранцам, в то время как требования резидентов США к иностранцам составляли бы около 70% стоимости запаса капитала Соединенных Штатов. Что делает эту очевидно низкую степень международной портфельной диверсификации еще более удивительной, так это представление многих экономистов о том, что потенциальные выгоды от диверсификации являются довольно значительными. Например, по оценкам одного французского экономиста, портфель инвестора из США, состоящий только из американских акций, мог бы сократить свою рискованность более чем наполовину за счет диверсификации в акции европейских фирм.[1]

Но реальные данные действительно говорят о том, что степень диверсификации значительно увеличилась в результате роста рынка капитала, произошедшего после 1970 г. Кроме того, размеры портфелей международных активов являются весьма значительными в абсолютном исчислении. Например, в конце 1996 г. американские требования к другим странам оценивались в $3,7 трлн, что составляло 46.2% от величины ВНП в том году, а зарубежные требования к США составили около $4,6 трлн, или 57% от американского ВНП. Фондовые биржи всего мира связываются между собой современными средствами коммуникаций, и компании демонстрируют все большую готовность продавать акции за рубежом. Япония (как отмечалось выше) в конце 1970-х гг. начала постепенно делать свои финансовые рынки более открытыми; Англия в 1979 г. сняла ограничения на приобретение своим населением заграничных активов; а в конце 1980-х гг. ЕС приступил к реализации широкой программы унификации, подразумевавшей более глубокую интеграцию европейских и мирового финансовых рынков.

Кажущаяся низкой степень международной портфельной диверсификации, достигнутая к настоящему моменту, не может быть поставлена в вину мировому рынку капитала. Этот рынок начиная с 1970-х гг. действительно внес важный вклад в повышение диверсификации, несмотря на некоторые сохраняющиеся препятствия международному перемещению капитала. Кроме того, не существует очевидного критерия социально оптимальной степени диверсификации; в частности, существование не участвующих в торговле продуктами может значительно сократить выгоды от международной торговли активами. Хотя представляется очевидным, что торговля активами по мере устранения барьеров на пути международных потоков капитала будет продолжать развиваться.

Степень участия в международной торговле

Альтернативный способ оценки эффективности мирового рынка капитала был предложен Мартином Фельдштейном (Martin Feldstein) и Чарльзом Хориокой (Charles Horioka). Эти экономисты указывали на то, что плавно функционирующий международный рынок капитала позволяет нормам инвестирования разных стран заметно отклоняться от сложившихся в них норм сбережений. В таком идеализированном

[1] См. *Solnik* «Why Not Diversify International Rather than Domestically?» *Financial Analysts Journal* (July–August 1974), pp. 48–54.

мире сбережения ищут способ для своего наиболее эффективного использования по всему миру вне зависимости от места своего возникновения; в то же время отечественные инвестиции развиваются не только на основе национальных сбережений, так, они могут финансироваться за счет общемировых средств.

Но для многих стран разница между нормой отечественных сбережений и нормой отечественного инвестирования (т. е. состояние баланса счетов текущих операций) не достигала высокого значения в период после окончания Второй мировой войны: страны, имевшие в течение долгого времени высокую норму сбережений, имели, как это видно на рис. 21.3, и высокую норму инвестирования. На основании этих данных Фельдштейн и Хориока сделали вывод о низкой международной мобильности капитала: по их мнению, любое значительное увеличение национальных сбережений приводит к накоплению капитала в самой стране. Согласно их точке зрения, мировой рынок капитала плохо помогает странам воспользоваться долгосрочными выгодами, приносимыми торговлей с отложенным расчетом.[1]

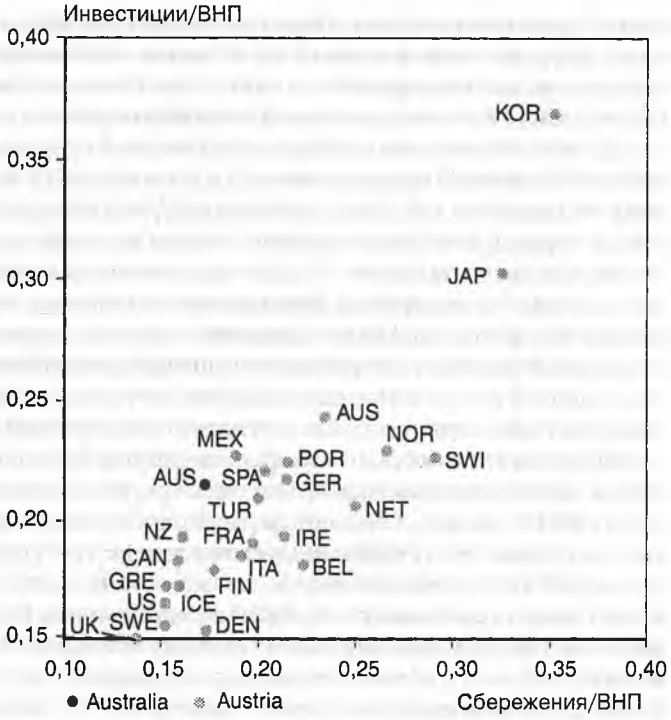
Основная сложность использования теории Фельдштейна–Хориоки заключается в невозможности правильно оценить, насколько точной является степень участия в торговле с отложенным расчетом без знания и учета неиспользованных выгод от торговли, а эти знания, в свою очередь, требуют более совершенных представлений о реальной экономике, чем мы обычно имеем. Например, сбережения и инвестиции страны могут изменяться одинаковым образом просто потому, что факторы, обеспечивающие высокую норму сбережений (например, быстрый экономический рост), обычно приводят и к быстрому росту нормы инвестирования. В таких случаях выгоды страны от участия в торговле с отложенным расчетом могут оказаться невысокими. Другое объяснение высокой корреляции между ростом сбережений и инвестиций заключается в том, что правительства стараются проводить такую макроэкономическую политику, чтобы избежать значительного нарушения баланса счетов текущих операций. В любом случае, реальные события должны будут определить, кто был прав в этом споре. Для промышленно развитых стран эмпирическая закономерность, выявленная Фельштейном и Хариокой, по-видимому, начинает ослабевать на фоне значительных нарушений внешних балансов в таких странах, как США, Япония и Германия.

Разность процентных ставок в стране и за рубежом

Совершенно другим индикатором функционирования международного рынка капитала является связь между отечественной и зарубежной процентными ставками по сходным типам активов, деноминированных в одинаковой валюте. Если мировой рынок капитала обеспечивает распространение информации о глобальных инвестиционных возможностях, то эти процентные ставки должны изменяться в тесной взаимозависимости и не различаться между собой на слишком большую величину. Значительное различие между процентными ставками будет указывать на неиспользованные выгоды от международной торговли активами.

На рис. 21.4 приведены данные о различии процентных ставок по двум типам сопоставимых долларовых обязательств — трехмесячным евродолларовым депо-

[1] См. *Martin Feldstein* and *Charles Horioka* «Domestic Savings and International Capital Flows», *Economic Journal* 90 (June 1980), pp. 314–329.



В странах ОЭСР отношения инвестиций и сбережений к ВНП имеют положительную корреляцию.

Источник: ОЭСР, *National Income Accounts.*

Рис. 21.3. Средние значения норм сбережений и инвестирования в 1990–1997 гг. для 25 стран

зитам и депозитным сертификатам США. Эти данные не указывают на наличие сколько-нибудь значительных неиспользованных выгод.

Анализ ситуации в Германии и в Нидерландах, странах с давно открытыми рынками капитала, также демонстрирует приблизительное равенство внутренней и внешней процентных ставок. Подобная картина стала наблюдаться и в Японии, после того как в декабре 1980 г. эта страна сделала важный шаг в реализации согласованной программы либерализации счетов движения капитала. Франция и Италия сохраняли контроль за перемещениями капитала до конца 1980-х гг., но их внутренние и внешние процентные ставки, и раньше имевшие тенденцию согласованного изменения, быстро стали практически равными после того, как эти страны начали отменять установленные в них правила контроля.[1]

[1] О ситуации в европейских странах см. *Francesco Giavazzi* and *Marco Pagano* «Capital Controls and the European Monetary System» in *Capital Controls and Foreign Exchange Legislation*, Occasional Paper 1. Milan, Italy: Euromobiliare, June 1985, pp. 19–38. Положение в Японии рассмотрено в *Takatoshi Ito* «Capital Controls and Covered Interest Parity», *Economic Studies Quarterly* 37 (September 1986). pp. 223–241. Подробное исследование ситуации в США см. в *Lawrence L. Creicher* «Eurodollar Arbitrage», *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review* 7 (1982), pp. 10–21. Анализ опыта Германии в 1970-1974 гг., когда в стране существовал контроль за перемещениями капитала, обнаруживает значительные различия между внутренней и внешней процентной ставкой по марке. См. *Michael P. Dooley* and *Peter Isard* «Capital Controls, Political Risk, and Deviations from Interest-Rate Parity», *Journal of Political Economy* 88 (April 1980), pp. 370–384.

Разность процентных ставок по евродолларовому депозиту и по депозитному сертификату США стремится к нулю по мере повышения международной мобильности капитала.

Источник: ежемесячные данные из периодической печати.

Рис. 21.4. Сравнение процентных ставок по евродолларовым депозитам и долларовым депозитным сертификатам США

Эффективность валютного рынка

Валютный рынок является основным элементом международного рынка капитала, и устанавливаемые им обменные курсы помогают определить выгодность международных операций любых типов. Следовательно, обменные курсы подают важные экономические сигналы домашним хозяйствам и фирмам, участвующим в международной торговле и в осуществлении международных инвестиций. Если эти сигналы не отражают всей имеющейся информации о возможностях рынка, то в результате может произойти неоптимальное распределение ресурсов. Поэтому исследования использования рынком всей доступной информации оказываются важными для оценки правильности сигналов, посылаемых международным рынком капитала.

Исследования, базирующиеся на использовании условия паритета процентных ставок

Условие процентного паритета, положенное нами в основу определения обменного курса в гл. 13, используется также и для выяснения полноты учета валютным рынком всей имеющейся информации. Как вам известно, паритет процентных ставок соблюдается в том случае, когда разность процентных ставок по депозитам, деноминированым в разных валютах, соответствует рыночному прогнозу процентного изменения обменного курса этих валют. Говоря математическим языком, если R_t соответствует процентной ставке по депозиту в отечественной валю-

те, R^*_t — процентной ставке по депозиту в иностранной валюте и E_t — обменному курсу (определяемому как стоимость зарубежной валюты, выраженная в единицах отечественной) на момент времени t, а E^e_{t+1} определяет обменный курс, ожидаемый участниками рынка в момент погашения депозитов с процентными ставками R_t и R^*_t, то условие процентного паритета может быть выражено следующим образом:

$$R_t - R^*_t = (E^e_{t+1} - E_t)/E_t. \qquad (21.1)$$

Уравнение (21.1) указывает простой способ для того, чтобы выяснить, действительно ли валютный рынок эффективно использует имеющуюся информацию для прогнозирования обменных курсов. Так как разность процентных ставок $R_t - R^*_t$ соответствует прогнозу рынка, то сравнение этого *предсказанного* изменения обменного курса с его *фактическим* изменением как раз и будет определять способность рынка предвидеть колебания курсов в будущем.[1]

Результаты статистических исследований взаимосвязи между разностью процентных ставок и последующим изменением обменных курсов говорят о том, что использование разности процентных ставок обеспечивает плохой прогноз в том смысле, что он не может предвидеть значительных колебаний обменных курсов. Но еще хуже то, что такой прогноз в среднем не может правильно определить *направление* изменения обменного курса по сделкам спот. Если бы разность процентных ставок обеспечивала пусть и неточный, но зато несмещенный прогноз, мы могли бы утверждать, что рынок устанавливает обменный курс в соответствии с паритетом процентных ставок и действует наилучшим образом в быстроменяющемся мире, где любое предсказание оказывается довольно сложным. Но выявление смещения оценки, по-видимому, не соответствует подобной интерпретации данных.

Условие процентного паритета обеспечивает проверку и второго положения гипотезы, согласно которому при установлении обменного курса рынок учитывает всю имеющуюся информацию. Предположим, что E_{t+1} соответствует фактической будущей процентной ставке, которую пытаются угадать участники рынка; тогда ошибка прогноза, которую они сделают при предсказании будущего изменения курса u_{t+1}, может быть выражена как разность фактического и ожидаемого изменений:

$$u_{t+1} = (E_{t+1} - E_t)/E_t - (E^e_{t+1} - E_t)/E_t. \qquad (21.2)$$

Если рынок использует всю доступную ему информацию, то ошибка прогноза, u_{t+1}, должна быть статистически не связанной с данными, известными рынку на

[1] В большинстве работ, посвященных вопросам эффективности валютного рынка, исследуется, каким образом премия по форвардному обменному курсу может служить в качестве предсказателя последующих изменений курсов по сделкам с наличной валютой. Эта процедура эквивалентна той, которая была использована нами при условии обеспечения условия покрытого процентного паритета; таким образом, разность $R_t - R^*_t$ равняется форвардной премии. Как отмечалось в гл. 13, существуют надежные доказательства того, что покрытый процентный паритет соблюдается в том случае, когда сравниваемые процентные ставки относятся к депозитам одного и того же финансового центра, например ставки *London Eurocurrency*.

момент времени t, в который происходило формирование ожиданий. Другими словами, у рынка не должно быть возможностей использовать уже известные данные для снижения более поздних ошибок прогнозирования.

В условиях паритета процентных ставок эта гипотеза может быть проверена посредством представления u_{t+1} в качестве фактического изменения курса, уменьшенного на величину разности внутренней и внешней процентных ставок:

$$u_{t+1} = (E_{t+1} - E_t)/E_t - (R_t - R^*_t). \qquad (21.3)$$

Для проверки возможности предсказания u_{t+1} на основе прошлой информации могут использоваться статистические методы. Многим исследователям удалось установить, что ошибки прогнозирования, определяемые с помощью предыдущих выражений, действительно могут быть предсказаны. Например, ошибки прошлых прогнозов, получившие широкую известность, оказываются полезными для предсказания будущих ошибок.[1]

Роль премий за риск

Одно из объяснений результатов исследований, приведенных выше, заключается в том, что при определении обменных курсов валютный рынок просто игнорирует легкодоступную информацию. Такой приговор подвергает сомнению способность международного рынка капитала распространять адекватные ценовые сигналы. Но прежде, чем перейти к его рассмотрению, вспомним, что когда людям свойственно неприятие риска, то условие процентного паритета не обязательно в точности описывает процесс определения обменных курсов. Если облигации, деноминированные в разных валютах, не являются для инвесторов совершенными заменителями друг друга, то разность внутренней и внешней процентных ставок равняется сумме ожидаемого изменения стоимости валюты и премии за риск, ρ_t:

$$R_t - R^*_t = (E^e_{t+1} - E_t)/E_t + \rho_t \qquad (21.4)$$

(см. гл. 17). В этом случае разность процентных ставок не обязательно будет соответствовать прогнозу рынка о будущем изменении обменного курса. Таким образом, в условиях несовершенной заменяемости активов только что рассмотренный нами эмпирический результат не может использоваться для оценки эффективности обработки информации валютным рынком.

Поскольку ожидания людей известны только им самим, то не существует простой рекомендации по выбору между уравнением (21.4) и условием процентного паритета, которое является его частным случаем при нулевом значении ρ_t. В некоторых эконометрических работах делались попытки объяснить отклонения от

[1] Для дальнейшего знакомства с этой проблемой см. *Robert E. Cumby* and *Maurice Obstfeld* «International Interest Rate and Price Level Linkages Under Flexible Exchange Rates: A Review of Recent Evidence», в John F.O. Bilson and Richard C. Marston, eds., *Exchange Rate Theory and Practice* (Chicago: University of Chicago Press, 1984), pp. 121–151, а также *Lars Peter Hansen* and *Robert J. Hodrick* «Forward Exchange Rates as Optimal Predictors of Fututre Spot Rates: An Econometric Analysis», *Journal of Political Economy* 88 (October 1980), pp. 829–853.

процентного паритета на основе теорий премии за риск, но ни одна из них не оказалась успешной.[1]

Анализ эмпирических данных указывает на существование двух следующих возможностей: либо премии за риск имеют важное значение при определении обменного курса, либо валютный рынок пренебрегает возможностью извлечения выгод из использования легкодоступной информации. Второй вариант представляется маловероятным с учетом устойчивых стремлений валютных трейдеров к получению прибылей. Но и обоснованность первого варианта нуждается в статистическом подтверждении. Очевидно, что она не подкрепляется выводами, сделанными нами в гл. 17, согласно которым стерилизованная валютная интервенция не является эффективным инструментом регулирования обменного курса. В то же время более сложные теории способны показать, что стерилизованные интервенции могут оказаться бессильными даже в случае несовершенной заменяемости активов. Таким образом, вывод о неэффективности стерилизованной интервенции не обязательно подразумевает отсутствие премий за риск.

Проверки чрезмерной изменчивости

Один из вызывающих наибольшее беспокойство выводов заключается в том, что статистические модели прогнозирования обменных курсов, основывающиеся на таких стандартных «фундаментальных» переменных, как денежная масса, дефицит государственного бюджета и объем производства, оказываются малоэффективными при выработке прогнозов изменений обменных курсов даже при использовании фактических (а не предсказанных) параметров! В своей знаменитой работе Ричард Миз (Richard A. Meese) из *University of California* в Беркли и Кеннет Рогофф (Kenneth Rogoff) из *Harvard University* показали, что наивные модели «случайного блуждания», элементарно использующие сегодняшние значения обменных курсов в качестве наилучших предсказаний их будущих значений, оказываются более эффективными. Некоторые ученые рассматривают этот результат как доказательство того, что обменные курсы «живут собственной жизнью» независимо от макроэкономических детерминант, которым мы уделяли особое внимание в наших моделях. Но данные последних исследований подтверждают вывод о том, что хотя модели случайного блуждания превосходят более сложные модели в точности прогнозов на срок до года, все же значительно уступают им при долгосрочном прогнозировании колебаний обменных курсов.[2]

---

[1] Для знакомства с последними исследованиями см. *Charles Engel* «The Forward Discount Anomaly and the Risk Premium: A Survey of Recent Evidence», *Journal of Empirical Finance*, 3 (1996), pp. 123–192; и *Karen Lewis* «Puzles in International Finance», в Gene M. Grossman and Kenneth Rogoff, *Handbook of International Economics*, vol. 3 (Amsterdam: North-Holland, 1996).

[2] Исходные идеи Миза и Рогоффа содержатся в «Empirical Exchange Rate Models of the Seventies: Do They Fit out of Sample?» *Journal of International Economics* 14 (February 1983), pp.1–24. Вопросы долгосрочного прогнозирования рассматриваются в *Menzie D. Chinn* and *Richard A. Meese* «Banking on Currency Forecasts: How Predictable is Change in Money?» *Journal of International Economics* 38 (February 1995), pp. 161–178, а также в *Nelson C. Mark* «Exchange Rates and Fundamentals: Evidence on Long-Horizon Predictability», *American Economic Review* 85 (March 1995), pp. 201–218.

Еще одно направление анализа валютного рынка связано с изучением вопроса о чрезмерной изменчивости обменных курсов, которая, возможно, является следствием избыточных реакций валютного рынка на внешние события. Результаты исследования этой проблемы говорят о том, что валютный рынок посылает неоднозначные сигналы трейдерам и инвесторам, основывающим свои решения на значениях обменных курсов. Но с какого же значения изменчивости обменного курса ее можно считать чрезмерной? Как мы видели в гл. 13, обменные курсы должны быть непостоянными, поскольку для того, чтобы посылать правильные ценовые сигналы, им необходимо быстро реагировать на поступающие экономические новости. Обычно обменные курсы отличаются большей изменчивостью, чем цены акций. Но возможно, что обменные курсы являются намного более непостоянными, чем определяющие их колебания факторы — размеры денежных масс, национальные объемы производства и параметры бюджета. К сожалению, все попытки сравнения изменчивости обменных курсов и изменчивости определяющих их факторов пока что не обеспечили получения убедительных результатов.[1] Основная проблема, связанная с проверкой чрезмерной изменчивости, заключается в невозможности точного количественного определения всех переменных, несущих информацию о будущем состоянии экономики. Например, как можно количественно оценить значение таких событий, как попытка политического убийства или крах крупного банка?

Основной вывод

Неоднозначность показателей функционирования валютного рынка служит подтверждением оправданности более широкого подхода к этой проблеме. Такой подход оказывается особенно целесообразным ввиду того, что статистические методы, использовавшиеся для изучения обменных курсов, оказались весьма несовершенными. С одной стороны, представление об эффективности рынка способствует поддержке правительственной политики невмешательства в его работу и сохранению сегодняшней тенденции к дальнейшей финансовой интеграции промышленно развитых стран. С другой стороны, представление о неэффективности рынка может подразумевать необходимость проведения центральными банками более масштабных валютных интервенций и отказ от дальнейшей либерализации операций, отражающихся на счетах движения капитала. Цена ошибки в решении этой проблемы высока, и для получения более надежных выводов необходимо провести новые исследования и накопить больше фактических данных.

Резюме

1. В условиях всеобщего неприятия риска страны могут получить выгоду от обмена рискованными активами. Выгоды от такой торговли выражаются в снижении рискованности потребления каждой из стран. Международная портфельная диверсификация может осуществляться путем обмена долговыми обязательствами или акциями.

[1] См., например, *Richard A. Meese* «Testing for Bubbles in Exchange Markets: A Case of Sparking Rates?» *Journal of Political Economy* 94 (April 1986), pp. 345–373); а также *Keneth D. West* «A Standard Monetary Model and the Variability of the Deutschemark-Dollar Exchange Rate», *Journal of International Economics* 23 (August 1987), pp. 57–76.

2. Международный рынок капитала представляет собой рынок, на котором осуществляется торговля активами резидентами разных стран. Одним из его важнейших элементов является валютный рынок. Банки занимают центральное положение в деятельности международного рынка капитала, и многие из них осуществляют офшорную деятельность, т. е. осуществляют операции за пределами тех стран, в которых находятся их штаб-квартиры.
3. Развитию офшорной банковской деятельности способствовали различные правовые и политические факторы. Эти же факторы стимулировали и развитие офшорной валютной торговли, т. е. торговли банковскими депозитами, деноминированными в валюте, отличной от валюты той страны, в которой находится банк. Подобная торговля евровалютой получила значительные стимулы развития вследствие отсутствия резервных требований к депозитам евробанков.
4. Создание депозитов в евровалюте происходит не в результате вывоза валюты за рубеж; для этого всего лишь требуется, чтобы *Евробанк* принял на себя обязательства по депозиту в этой валюте. Следовательно, евровалюты не создают угрозы выполнению *ФРС* функций контроля за состоянием денежной базы США. Например, опасения по поводу того, что евродоллары в один прекрасный день могут «хлынуть» в Америку, являются абсолютно беспочвенными. Но создание евровалюты может значительно увеличить объемы других денежных агрегатов и усложнить процесс монетарного регулирования, осуществляемый ЦБ, за счет усиления непредсказуемости поведения денежных мультипликаторов.
5. Как правило, офшорная банковская деятельность не защищается с помощью тех же государственных мер поддержки, которые предохраняют от разорения отечественные банки. Кроме того, возможность перевода банком своих операций за рубеж подрывает эффективность системы национального банковского контроля. Начиная с 1974 г. *Базельский комитет по контролю за деятельностью банков промышленно развитых стран* активно работал над укреплением международного правового сотрудничества в банковской сфере. Принятый в 1975 г. *Базельским комитетом* так называемый конкордат устанавливал границы ответственности стран по наблюдению за банковскими институтами и создавал условия для обмена необходимой информацией. Но по-прежнему остается нерешенным вопрос о функциях центральных банков в качестве международных последних кредиторов в критической ситуации. Возможно, что эта неопределенность отражает стремление международных органов банковского контроля добиться снижения морального риска. Тенденция секьюритизации активов усилила потребность в международном сотрудничестве при осуществлении мониторинга и правового регулирования деятельности небанковских финансовых институтов. Этому же способствовало и развитие появляющихся рынков.
6. Начиная с 1970 г. международный рынок капитала внес значительный вклад в повышение международной портфельной диверсификации, но степень этой диверсификации по-прежнему остается меньше той, которая была предсказана экономической теорией. Подобным образом некоторые наблюдатели утверждают, что степень участия стран в торговле с отложен-

ным расчетом, оцениваемая по состоянию их балансов счетов текущих операций, также оказывается незначительной. Такие утверждения с трудом подвергаются проверке без получения более детальной информации о функционировании мировой экономики. Более конкретные данные обеспечиваются за счет международного сравнения процентных ставок, и эти данные говорят об эффективном функционировании рынка. Значения норм прибыли по сопоставимым депозитам, выпущенным в ведущих финансовых центрах, оказываются достаточно близкими друг к другу.

7. Ценовые сигналы, направляемые валютным рынком международным трейдерам и инвесторам, носят смешанный характер. Проверки, проводившиеся с помощью использования условия процентного паритета, по-видимому, указывают на то, что при формировании обменных курсов рынок не учитывает имеющейся легкодоступной информации, но поскольку теория процентного паритета игнорирует фактор неприятия риска и обусловленную им премию за риск, то возможно, что она чересчур упрощает реальность. Но попытки учета факторов риска в процессе моделирования оказались малоуспешными. Анализ проблемы чрезмерной изменчивости обменного курса также не позволил получить однозначной оценки эффективности функционирования валютного рынка.

Основные понятия

- *Базельский комитет*
- долговые обязательства
- возникающие рынки
- акции
- евробанк
- евровалюты
- евродоллар
- система международных банковских «зон»
- международный рынок капитала
- последний кредитор в критической ситуации
- моральный риск
- оффшорная банковская деятельность
- оффшорная торговля валютой
- портфельная диверсификация
- неприятие риска
- секьюритизация

Задачи

1. Диверсификация какого из портфелей более правильна: содержащего акции компании, выпускающей средства ухода за зубами, и акции фирмы, выпускающей кондитерские изделия, или же содержащего акции компании, выпускающей средства ухода за зубами, и акции фирмы, вупускающей молочную продукцию?

2. Представьте, что в мире существуют только две страны, в которых единственной причиной колебаний цен на акции являются неожиданные изменения монетарной политики. При какой системе обменных курсов — плавающих или фиксированных — можно ожидать больших выгод от международной торговли активами?
3. В этой главе отмечалось, что покрытый паритет процентных ставок соблюдается достаточно точно для депозитов, деноминированных в разных валютах и выпущенных в одном финансовом центре. Почему покрытый паритет процентных ставок может не обеспечиваться в том случае, когда сравниваются депозиты, выпущенные в разных финансовых центрах?
4. Когда американский банк акцептует депозит от одного из своих зарубежных филиалов, этот депозит подпадает под действие резервных требований *ФРС*. Подобным образом резервные требования налагаются на любую ссуду, предоставляемую резиденту США зарубежным филиалом американского банка, или на любые активы, приобретаемые филиалом у головного банка. В чем, на ваш взгляд, причины введения подобного правила?
5. Покажите, что конкурентное преимущество евробанков по сравнению с американскими банками возрастает по мере роста процентной ставки в США. (Подсказка: воспользуйтесь примером, описанным в этой главе, и подумайте над тем, что произойдет, когда ставка по ссуде в США вырастет на 15%. Вы увидите, что хотя евробанки могут предложить своим клиентам ставку по депозитам на уровне 14%, самое большее, на что окажутся способны нью-йоркские банки, это ставка по депозитам на уровне 12,5%, т. е. разность ставок составит 1,5, а не 1%, как в случае, когда ставка по ссуде равнялась 10%.)
6. Представьте, что житель Англии, имеющий долларовый депозит в лондонском банке, решает перевести $10 тыс. на счет в нью-йоркском банке. Как эта операция отразится на предложении евродолларов, на платежных балансах США и Англии, на денежных базах США и Англии?
7. Швейцарский экономист Александр Свобода утверждал, что первоначальный быстрый рост рынка евродолларов поддерживался желанием неамериканских банков присвоить часть дохода, доставшегося Соединенным Штатам в качестве эмитента главной резервной валюты. (Эта точка зрения изложена в «The Euro-Dollar Market: An Interpretation» , Princeton Essays in Internatinal Finance 64, International Finance Section, Department of Economics, *Princetone University*, February 1968.) Согласны ли вы с подобным утверждением?
8. После долгового кризиса в развивающихся странах, начавшегося в 1982 г. (см. гл. 22), органы регулирования банковской деятельности США ввели жесткий контроль за кредитной политикой американских банков и их зарубежных филиалов. В течение 1980-х гг. доля американских банков в операциях лондонского финансового центра постоянно снижалась. Можете ли вы установить связь между этими двумя событиями?
9. Почему усиление секьюритизации затрудняет органам контроля банковской деятельности отслеживание рисков, возникающих для всей финансовой системы?

Глава 22

Развивающиеся страны: экономический рост, кризисы и реформы

До сих пор мы изучали макроэкономическое взаимодействие между промышленно развитыми рыночными экономиками, подобными тем, которые существуют в США и в Западной Европе. Располагая достаточным количеством капитала и квалифицированной рабочей силы, эти политически стабильные страны обеспечивают своим жителям высокие показатели ВНП на душу населения. При этом их рынки в сравнении с рынками менее богатых стран давно уже являются относительно свободными от прямого государственного контроля.

Но начиная с 1980-х гг. макроэкономические проблемы развивающихся стран время от времени стали создавать угрозу возможности сохранения стабильности мировой экономики в целом. В течение приблизительно 40 лет после окончания Второй мировой войны объемы торговли между развивающимися и промышленно развитыми странами постоянно увеличивались, при этом увеличивались и объемы заимствований, которые делали развивающиеся страны у более богатых государств. В свою очередь, расширение связей между этими двумя группами экономик делает процветание любой из них все более зависимым от экономического здоровья другой. Поэтому события в развивающихся странах оказывают значительное влияние на благосостояние и политику более развитых экономик. Эта взаимозависимость вновь отразилась на ситуации в США после того, как в 1997 г. во многих развивающихся странах разразился финансовый кризис, а общемировой экономический рост существенно замедлился.

В этой главе изучаются макроэкономические проблемы развивающихся стран и их влияние на промышленно развитые государства. Хотя результаты макроэкономического анализа, проведенного нами в предыдущих главах, применимы

и к развивающимся странам, все же те особые проблемы, с которыми сталкивались эти страны в своих попытках догнать более богатые экономики, заслуживают отдельного рассмотрения. Кроме того, поскольку эти страны имеют сравнительно низкие доходы на душу населения, то любые ухудшения их макроэкономических показателей имеют более болезненные последствия, чем подобные явления в высокоразвитых экономиках, что может создавать угрозу нарушения политической и социальной стабильности.

Доходы, благосостояние и экономический рост в мировой экономике

Бедность является основной проблемой развивающихся стран, и борьба с ней относится к числу их первоочередных экономических и политических задач. По сравнению с промышленно развитыми государствами большинство развивающихся стран страдает от недостатка факторов производства, имеющих важнейшее значение для современной промышленности: капитала и квалифицированной рабочей силы. Относительный дефицит этих факторов производства объясняет наличие низких показателей дохода на душу населения и часто мешает развивающимся странам добиться экономии за счет масштаба производства, преимуществами которой пользуются многие более богатые нации. Политическая нестабильность, слабые гарантии прав собственности и ошибки экономической политики нередко являются причинами, которые затрудняют инвестирование в промышленный и человеческий капитал, а также влияют на снижение других параметров экономической эффективности.

Пропасть между бедными и богатыми

Все страны мира могут быть разделены на четыре категории в соответствии с существующими в них уровнями дохода на душу населения: страны с низким уровнем дохода (Индия, Пакистан, их ближайшие соседи и некоторые государства Северной Африки); страны с доходом ниже среднего уровня (Китай, малые страны Латинской Америки и страны Карибского бассейна, большинство стран Африки и бывших республик Советского Союза); страны с доходом выше среднего уровня (крупнейшие страны Латинской Америки, Саудовская Аравия, Малайзия, Турция, Южная Африка, Польша, Венгрия, Чехия и Словакия); страны с высоким уровнем дохода (богатые страны с рыночной экономикой и такие воспользовавшиеся благоприятными возможностями развивающиеся страны, как Израиль, богатый нефтью Кувейт и Сингапур). К первым трем категориям в основном относятся страны, стоящие на более низкой ступени промышленного развития по сравнению с наиболее передовыми экономиками. В табл. 22.1 приведены данные за 1997 г. о средних уровнях дохода на душу населения (измеренных в долларах) для всех четырех категорий стран, а также значения еще одного показателя экономического благосостояния — средней ожидаемой продолжительности жизни человека на момент его рождения.

Таблица 22.1 демонстрирует резкие различия между уровнями доходов стран четырех выделенных групп. Средний показатель ВНП на душу населения между самыми богатыми и самыми бедными странами различается в 73 раза! Даже

Таблица 22.1

Показатели экономического благополучия стран четырех групп в 1997 г.

	Уровень дохода группы стран ВНП на душу населения ($)	Ожидаемая продолжительность жизни[1]
Низкий	350	59,0
Ниже среднего	1230	68,5
Выше среднего	4520	69,5
Высокий	25 700	77,5

Источник: *Всемирный банк, World Development Report 1998/99.*

в странах с доходами выше среднего уровня этот показатель в шесть раз меньше, чем в промышленно развитых странах. Приведенные значения ожидаемой продолжительности жизни отражают международные различия в уровнях доходов. Средняя продолжительность жизни снижается одновременно со снижением материального благополучия страны.[2]

Сокращается ли со временем разрыв между уровнями доходов богатых и бедных стран?

Объяснение неравенства доходов разных стран является одной из самых давних целей экономической науки. Неслучайно, что вышедшая в 1776 г. классическая работа Адама Смита имела название «Исследование о природе и причинах богатства народов»! По крайне мере со времен возникновения теории меркантилизма экономисты не только пытаются объяснить, почему же доходы разных стран в каждый момент времени оказываются неодинаковыми, но и решить более сложную задачу о причинах развития одних экономик и стагнации других. Споры по поводу выбора наилучшей политики с точки зрения стимулирования экономического роста всегда имели острый характер, в чем мы и убедимся в этой главе.

И сложность загадки экономического роста, и преимущества выбора правильной экономической политики отражены в табл. 22.2, в которой приведены показатели ежегодного роста среднедушевого национального дохода некоторых стран в

[1] Среднее арифметическое ожидаемой продолжительности жизни мужчин и женщин

[2] В гл. 15 было показано, что международное сравнение долларовых доходов отражает относительные уровни материального благосостояния не совсем точно, поскольку уровни цен в разных странах, измеренные в единой валюте (в данном случае в долларах США), обычно отличаются друг от друга. Подробное описание процесса получения данных, приведенных в табл. 22.1, дается в отчете *Всемирного банка* «World Development Report 1998/99». Этот отчет содержит также показатели национальных доходов, скорректированные с учетом отклонения от паритета покупательной способности (ППС). Эти показатели не отличаются такими резкими различиями, как данные, приведенные в табл. 22.1. С учетом значения стоимости доллара в 1997 г., скорректированной в соответствии с условием ППС, средние уровни доходов на душу населения для стран четырех групп составляли $1400, $3760, $7700 и $22 700. При такой оценке показатели среднедушевого дохода для самой богатой и для самой бедной группы отличались «всего» в 16 раз.

Таблица 22.2
Объем производства на душу населения в некоторых странах в 1960–1992 гг., $

Страна	1960	1992	1960–1992 Ежегодные темпы роста, % за год
Северная Америка			
Канада	7240	16 371	2,6
США	9908	17 986	1,9
Африка			
Гана	886	956	0,2
Кения	646	915	1,1
Нигерия	560	978	1,8
Сенегал	1062	1145	0,3
Латинская Америка			
Аргентина	4481	4708	0,2
Бразилия	1780	3886	2,5
Чили	2897	4886	1,6
Мексика	2825	6250	2,5
Восточная Азия			
Гонконг	2231	16 461	6,4
Малайзия	1409	5729	4,5
Сингапур	1626	12 633	6,6
Южная Корея	898	6665	6,9
Таиланд	940	3924	4,6
Тайвань	1255	8067	6,4

Примечание: данные для Аргентины, Сенегала, Тайваня и Южной Кореи анализировались только до 1990 г., поэтому их темпы роста рассчитаны за период 1960–1990 гг. Все данные взяты из «Penn World Table, Mark 5,6», а для сравнения национальных доходов использовался коэффициент валютного пересчета, полученный на основе ППС. Более подробное описание см. в *Robert Summers* and *Alan Heston* «The Penn World Table (Mark 5): An Expanded Set of International Comparisons, 1950–1988». *Quarterly Journal of Economics* 106 (May 1991), pp. 327–368.

1960–1992 гг. За этот период годовые темпы роста производства в США составляли около 2%, что, по мнению многих ученых, соответствует предельному значению для зрелой экономики. Канада, которая в 1960 г. была на 27% беднее своего южного соседа, развивалась более быстрыми темпами, так что к 1990 г. отставала

от США по показателю дохода на душу населения всего на 9%, т. е. сумела сократить первоначальное отставание почти на две трети.

Процесс быстрого развития канадской экономики отражает более общее явление: тенденцию ликвидации разрыва в уровнях жизни промышленно развитых стран в послевоенный период. Теория, объясняющая эту **конвергенцию** доходов на душу населения, отличается обманчивой простотой. Если международная торговля является свободной, если капитал может беспрепятственно перемещаться в те страны, где он приносит наибольший доход, если знания легко распространяются за пределы национальных границ, обеспечивая всем странам доступ к передовым промышленным технологиям, то в таком мире не будет никаких причин для сохранения международных различий в уровнях доходов.

Несмотря на привлекательность этой простой теории, не существует отчетливой тенденции к конвергенции доходов на душу населения для всего мира в целом, как демонстрируют остальные данные табл. 22.2. Скорее, они указывают на значительные расхождения в долгосрочных темпах роста среди групп стран разных регионов, а не на общую тенденцию ускоренного экономического роста более бедных стран. Например, страны Африки, имеющие одни из самых низких показателей дохода, развивались намного медленнее ведущих мировых экономик.[1] Экономический рост был сравнительно медленным и в Латинской Америке, где лишь немногие страны развивались столь же быстрыми темпами, как и Канада, хотя и имели гораздо более низкий уровень жизни.

В то же время государства Восточной Азии демонстрировали тенденцию более быстрого экономического роста по сравнению с промышленно развитыми странами в полном соответствии с предсказаниями теории конвергенции. Так, Южная Корея, чей доход в 1960 г. был примерно таким же, как и в Гане, имела в последующие 30 лет среднегодовые темпы экономического роста на уровне 7% и поэтому в 1997 г. была причислена Всемирным банком к группе развивающихся стран с высоким доходом. Среднегодовые темпы экономического роста Сингапура на уровне 6,6% также обеспечили ему подобный высокий статус.

Страны, достигшие даже трехпроцентных годовых темпов экономического роста, увеличивают показатель среднедушевого дохода вдвое при каждой смене поколений. Но при тех темпах роста, которые до последнего времени наблюдались в таких восточноазиатских странах, как Гонконг, Сингапур, Южная Корея и Тайвань, реальный среднедушевой доход на протяжении работы одного поколения увеличивается в пять раз! Как будет показано далее в этой главе, быстрый экономический рост стран Восточной Азии почти полностью прекратился в конце 1990-х гг. вследствие глубокого финансового кризиса.

Чем же объясняются резкие долгосрочные расхождения показателей экономического роста, приведенных в табл. 22.2? Ответ на этот вопрос требует учета экономических и политических особенностей развивающихся стран и направлений их изменения в ответ на различные мировые события и внешние воздействия.

[1] Естественно, что в любом обобщении есть свои исключения. Например, в течение трех десятилетий после 1960 г. южноафриканская страна Ботсвана имела темпы роста дохода на душу населения на уровне 5% в год. Теперь *Всемирный банк* относит ее к группе стран, имеющих доход выше среднего.

Структурные особенности развивающихся стран также способствуют успешному достижению ими и других макроэкономических целей помимо быстрых темпов роста экономики — низкой инфляции, высокой занятости и финансовой стабильности.

Структурные особенности развивающихся стран

В настоящее время все развивающиеся страны в значительной мере отличаются друг от друга и для их общего описания не существует ни одного «типичного» набора характеристик. Но в начале 1960-х гг. у них имелось гораздо больше общего в подходе к торговой и макроэкономической политике, а также в других способах государственного вмешательства в экономику. Затем ситуация стала изменяться. Страны Восточной Азии отказались от политики импортозамещающей индустриализации и избрали стратегию развития промышленности, ориентированную на экспорт. Позднее государства Латинской Америки снизили свои торговые барьеры и одновременно попытались ограничить роль государства в развитии своих экономик, уменьшить хронически высокую инфляцию и отчасти разрешить частные финансовые операции, отражающиеся на счетах движения капитала.

Хотя многие развивающиеся страны реформируют структуру своих экономик таким образом, чтобы она в большей мере напоминала структуру экономик индустриально развитых стран, этот процесс еще далек от завершения и большинство развивающихся стран отличаются по крайней мере следующими особенностями:

1. Наличием в их истории периода активного прямого государственного управления экономикой, подразумевавшего ограничение международной торговли, сохранение в государственной собственности крупных промышленных предприятий или введение на них государственного управления, государственный контроль за международными финансовыми операциями и направление значительной доли ВНП на государственное потребление. Развивающиеся страны значительно отличаются друг от друга по степени произошедшего в последние годы ограничения роли государства в этих сферах экономической деятельности.
2. Наличием периодов высокой инфляции. Правительства многих развивающихся стран оказывались неспособными финансировать значительные расходы и убытки государственных предприятий только за счет собираемых налогов. Уклонение от уплаты налогов становилось повсеместным явлением, и значительная часть экономической деятельности осуществлялась нелегально, так что государству в этой ситуации проще всего было напечатать дополнительное количество денег. Экономисты дали название **сеньоража** тем реальным ресурсам, которые правительство зарабатывает на печатании денег, расходуемых затем на оплату товаров и услуг. Когда правительства развивающихся стран непрерывно увеличивали размеры отечественных денежных масс для обеспечения высокого уровня сеньоража, то в их экономиках наблюдалась высокая инфляция (а иногда даже гиперинфляция). (См. пример в гл. 14, посвященный связи инфляции и роста денежной массы в Латинской Америке.)

3. Там, где происходила либерализация отечественных финансовых рынков, часто в большом количестве возникали малонадежные кредитные учреждения. Банки нередко предоставляли заимствованные ими средства для финансирования низкорентабельных или рискованных проектов. Получение ссуд часто зависело от наличия личных связей в кредитном учреждении, и государственные меры сохранения устойчивости финансовой системы, в частности меры контроля за деятельностью банков (см. гл. 21), оказывались неэффективными вследствие некомпетентности, неопытности или откровенной недобросовестности финансовых специалистов. Хотя свободная торговля акциями осуществлялась на многих возникающих рынках, в развивающихся странах акционерам обычно было намного труднее контролировать действия руководителей фирм и осуществляемые ими расходы. Правовая основа для разрешения споров о разделе активов обанкротившихся предприятий обычно была довольно несовершенной. Поэтому по сравнению с промышленно развитыми странами финансовые рынки развивающихся стран плохо выполняли функции направления сбережений в сферы их наиболее эффективного использования. В результате их финансовые рынки в большей мере были подвержены кризисам.
4. Обменные курсы обычно фиксировались и жестко регулировались государством. Государственные меры по ограничению подвижности обменных курсов отражают как желание правительств контролировать инфляцию, так и их опасения по поводу того, что плавающие курсы могут оказаться крайне изменчивыми на сравнительно ограниченных рынках валют развивающихся стран. Нередко распределение валютных средств осуществлялось на основе распоряжений правительств, а не путем их продажи на валютном рынке. Эта практика так называемого валютного контроля попрежнему используется некоторыми развивающимися странами. В частности, большинство развивающихся стран пыталось регулировать перемещения капитала посредством ограничения валютных операций, связанных с торговлей активами. Но многие страны осуществляли либерализацию сделок, отражающихся на счетах движения капитала.
5. Сырьевые ресурсы и сельскохозяйственная продукция составляют значительную долю экспорта развивающихся стран — например, для России это нефть, для Малайзии — древесина, для ЮАР — золото, а для Колумбии — кофе (и кокаин).
6. Попытки уклонения от государственного контроля, уплаты налогов и соблюдения законов способствовали распространению коррупции и искажению нормальных общественных отношений во многих, если не во всех, развивающихся странах. Развитие теневой экономики в некоторых случаях способствует повышению эффективности экономики в целом, поскольку помогает рыночному размещению ресурсов, но объективные данные говорят о том, что коррупция и бедность неразрывно связаны.

Для крупной выборки развивающихся и индустриально развитых стран, приведенной на рис. 22.1, организация *Transparency International* выявила устойчивую прямую зависимость между размером реального ВВП на душу населения и обрат-

Коррупция имеет тенденцию роста по мере снижения показателя реального дохода на душу населения.

Примечание: точки на рисунке соответствуют значениям обратного индекса коррумпированности (определявшегося в 1985 г.) и скорректированным с учетом ППС показателям реального дохода на душу населения, измеренным с учетом покупательной способности доллара США в 1985 г. Прямая линия отражает аппроксимированную статистическую зависимость между уровнем коррупции и среднедушевым доходом.

Источник: *Transparency International* (данные о коррупции); «Penn World Table, Mark5.6», для данных ВВП.

Рис. 22.1. Коррупция и доход на душу населения

ным индексом коррумпированности, изменяющимся от 1 (максимальная) до 10 (минимальная).[1] Наличие этой устойчивой прямой зависимости объясняется существованием нескольких факторов. Так, меры государственного регулирования, поощряющие развитие коррупции, наносят также и ущерб экономическому процветанию страны. Кроме того, статистические исследования позволили установить, что коррупция оказывает чисто негативное воздействие на развитие экономики и повышение ее эффективности.[2] Наконец, небогатым странам не хватает

[1] Согласно данным *Transparency International* за 1998 г., наименее и наиболее коррумпированными странами мира являлись соответственно Дания (обратный индекс коррумпированности равен 10) и Камерун (обратный индекс коррумпированности равен 1,4). В то же время для США этот индекс равнялся 7,5, а для Японии — 5,8. Более полную информацию по проблеме коррупции можно найти в *Vito Tanzi* «Corruttion around the World», *International Monetary Fund Staff Papers* 45 (December 1998), pp. 559–594.

[2] Существует множество анекдотичных примеров снижения экономической эффективности вследствие коррупции. Проанализируйте следующее описание состояние бизнеса в Бразилии, которая, по данным *Transparency International*, имеет обратный индекс коррумпированности, равный 4, и по классификации *Всемирного банка* относится к развивающимся странам с доходами выше среднего уровня:

ресурсов на эффективную борьбу с коррупцией, а бедность стимулирует желание действовать в обход закона.

Многие общие особенности, характерные для современных развивающихся стран, сформировались еще в 1930-х гг. и могут быть прослежены со времен Великой депрессии (гл. 18). Большинство развивающихся стран экспериментировало с использованием мер прямого контроля торговли и осуществления платежей для сохранения своих валютных резервов и обеспечения занятости. В условиях кризиса мировой рыночной системы и развивающиеся, и индустриально развитые страны позволили своим правительствам играть более активную роль в регулировании уровней занятости и производства. Нередко правительства проводили реорганизацию рынков труда, устанавливали жесткий контроль за финансовыми рынками, регулировали цены и национализировали ключевые отрасли промышленности. Но тенденция к усилению государственного регулирования экономики оказалась более устойчивой именно в развивающихся странах, политические институты которых имели финансовую заинтересованность в ее дальнейшем сохранении.

Оказавшись во время Второй мировой войны отрезанными от традиционных поставщиков готовой продукции, развивающиеся страны стали стимулировать развитие собственных обрабатывающих отраслей. Внутреннее политическое давление на правительства этих стран с целью обеспечения защиты этих отраслей от внешней конкуренции стало одним из факторов широкого распространения политики импортозамещающей индустриализации в первые послевоенные десятилетия. Кроме того, бывшие колониальные владения, ставшие независимыми государствами после окончания войны, полагали, что они смогут достичь уровня доходов бывших стран-метрополий за счет быстрой урбанизации и индустриализации, проводимых под непосредственным правительственным контролем. Наконец, руководители развивающихся стран опасались, что их усилия по преодолению бедности окажутся обреченными на неудачу в случае сохранения специализации их национальных экономик на таких экспортных товарах, как кофе, медь и пшеница. В 1950-х гг. некоторые влиятельные экономисты доказывали, что развивающиеся страны будут постоянно страдать от ухудшения условий торговли до тех пор, пока не начнут использовать торговую политику перевода ресурсов из экспортных отраслей в отрасли, производящие импортозамещающую продукцию.

Заимствования и долги развивающихся стран

Еще одна особенность развивающихся стран, имеющая важное значение для понимания их макроэкономических проблем, заключается в том, что эти страны

Коррупция распространена повсеместно и затрагивает даже уличных торговцев. Практически любая экономическая деятельность становится в той или иной форме объектом вымогательства со стороны государственных чиновников. Деньги, выплачиваемые на местном, региональном или федеральном уровне, распределяются между бюрократами всех мастей и их политическими крестными отцами. Эти люди всячески способствуют невозможности точного исполнения чрезвычайно запутанных бразильских законов, правительственных декретов и постановлений.

В Бразилии взятки и поборы составляют значительную часть расходов на осуществление любого бизнеса.

См. «Death, Decay in Sbo Paulo May Stir Reformed Zeal», *Financial Times*, March 20/21 1999.

активно используют зарубежные источники финансирования для осуществления отечественных инвестиций. До начала Первой мировой войны и в годы, предшествовавшие Великой депрессии, в развивающиеся страны (как и в США на протяжении большей части XIX в.) направлялись значительные потоки капитала из более богатых стран. После окончания Второй мировой войны развивающиеся страны вновь стали заимствовать деньги за рубежом, и в результате их совокупный долг остальным государствам мира достиг в конце 1996 г. суммы в $2,1 трлн. Этот долг занимал центральное место в истории многочисленных международных кредитных кризисов, вызывавших тревогу у творцов мировой экономической политики на протяжении двух последних десятилетий XX в.

Экономический анализ потоков капитала, направляемых в развивающиеся страны

Многие развивающиеся страны делали значительные заимствования за рубежом и в результате накопили крупные суммы внешнего долга. В табл. 22.3 приведены, в частности, данные о размерах заимствований развивающихся стран, не являющихся экспортерами нефти. Эти цифры покажутся еще более значительными, если мы вспомним, насколько слабыми являются экономики развивающихся стран по сравнению с экономиками индустриально развитых государств. Какие же факторы определили движение потоков капитала в развивающиеся страны?

Давайте вспомним тождество из гл. 12, связывающее национальные сбережения, S, отечественные инвестиции (I) и чистый экспорт, CA: $S - I = CA$. Если национальные сбережения оказываются меньше отечественных инвестиций, то возникает дефицит баланса счетов текущих операций. По причинам общей нехватки средств и неустойчивости собственных финансовых институтов национальные сбережения в развивающихся странах обычно оказываются незначительными. Но в силу относительной нехватки капитала возможности получения в этих странах высоких прибылей за счет строительства новых или модернизации старых предприятий могут оказаться довольно благоприятными. Эти возможности и объясняют направление в развивающиеся страны значительных потоков инвестиций. За счет регулирования дефицита баланса счетов текущих операций страна может получить средства для осуществления инвестиций, даже если ее собственные сбережения оказываются незначительными. Но дефицит баланса счетов текущих операций означает, что страна делает заимствования за рубежом. В обмен на возможность импортировать больше иностранных товаров, чем это можно сделать за счет текущих доходов от экспорта, страна должна обещать вернуть в будущем все взятые ссуды с процентами по ним или же выплатить дивиденды по акциям, проданным иностранцам.

Таким образом, значительная часть заимствований развивающихся стран может быть объяснена действием стимулов к осуществлению торговли с отложенным расчетом, рассмотренной в гл. 7. Страны с низким доходом имеют слишком мало сбережений, чтобы самостоятельно воспользоваться всеми благоприятными инвестиционными возможностями, и поэтому должны делать заимствования за рубежом. В то же время в богатых странах с избытком капитала наиболее благоприятные инвестиционные возможности оказываются уже использованными, но уровень сбережений в них остается довольно высоким. Поэтому владельцы временно свободных средств в богатых странах могут обеспечить себе больший до-

Таблица 22.3

Показатели баланса счетов текущих операций стран — экспортеров нефти, прочих развивающихся стран и индустриально развитых государств в 1973–1997 гг., $ млрд

Год	Основные экспортеры нефти	Прочие развивающиеся страны	Промышленно развитые страны
1973	9,86	–8,51	нет данных
1974	71,90	–23,86	–41,56
1975	43,75	–38,10	–9,27
1976	40,12	–26,28	–27,08
1977	23,91	–20,33	–32,84
1978	4,57	–31,29	4,91
1979	60,74	–37,42	–38,26
1980	99,98	–54,36	–78,03
1981	49,70	–82,90	–42,58
1982	–8,47	–69,60	–34,33
1983	–17,09	–41,97	–26,64
1984	–8,80	–31,91	–51,85
1985	–1,95	–37,16	–55,74
1986	–31,54	–41,27	–13,77
1987	–11,98	–25,73	–43,14
1988	–21,46	–34,69	–30,75
1989	1,87	–40,67	–56,12
1990	17,65	–42,44	–86,33
1991	–59,92	–38,09	–23,75
1992	–24,69	–54,21	–17,50
1993	–25,22	–96,10	61,75
1994	–6,90	–82,67	32,72
1995	1,16	–96,57	51,35
1996	31,23	–103,11	33,51
1997	19,85	–82,44	71,79

Источник: *МВФ*. Итоговый баланс счетов текущих операций может не сводиться к нулю в результате погрешностей вычислений и исключения из рассмотрения некоторых стран (например, входивших в бывший СССР).

ход, если предоставят их в качестве ссуд для финансирования инвестиций в развивающиеся экономики.

Обратите внимание на то, что когда развивающиеся страны делают заимствования на осуществление инвестиций в промышленность, которые они не смогли

бы обеспечить за счет собственных возможностей, то в этом случае и они, и их кредиторы получают выгоды от торговли финансовыми ресурсами. Страны-заемщики получают выгоды потому, что создают новые основные производственные фонды, несмотря на ограниченность национальных сбережений. Страны-кредиторы получают выгоду за счет того, что обеспечивают себе более высокую норму прибыли на собственные сбережения, чем при инвестициях в отечественную экономику.

Хотя приведенные выше рассуждения логически обосновывают допустимость наличия у развивающихся стран внешнеторгового дефицита и внешнего долга, тем не менее они вовсе не означают, что все ссуды, предоставляемые этим странам промышленно развитыми государствами, являются оправданными. Ссуды, идущие на финансирование нерентабельных инвестиций — например, на строительство крупных торговых центров, которые никогда себя не окупают, — или на импорт потребительских товаров, могут привести к накоплению долгов, которые заемщик не сможет вернуть. Кроме того, ошибочная государственная политика, искусственно сдерживающая рост национальных сбережений, может привести к чрезмерным внешним заимствованиям.

Проблема дефолта

Потенциальные выгоды от получения и предоставления международных кредитов не могут быть реализованы до тех пор, пока кредиторы не будут полностью уверены в возврате заимствованных у них средств. Невыполнение обязательств по ссуде (дефолт) наступает в том случае, когда заемщик не возвращает в полном объеме заимствованные средства к оговоренному в контракте сроку без согласия кредитора. Кредитование развивающихся стран, отличающихся отсутствием социальной и политической стабильности, а также слабостью финансовой системы и ненадежностью финансовых институтов, сопряжено с гораздо большими рисками, чем кредитование промышленно развитых государств. История перемещения капитала в развивающиеся страны изобилует многочисленными случаями финансовых кризисов и нарушениями обязательств по возврату кредитов, из которых мы упомянем следующие:

1. В начале XIX в. многие американские штаты не смогли вернуть деньги, занятые в Европе для финансирования строительства каналов.
2. Латиноамериканские страны на протяжении XIX в. постоянно сталкивались с проблемой возврата зарубежных ссуд; когда в 1890 г. Аргентина оказалась не в состоянии выполнить свои обязательства по внешним долгам, это привело к возникновению мирового финансового кризиса.
3. В 1917 г. в России большевики отказались платить по иностранным долгам царского правительства. Новая власть изолировала экономику страны от остального мира и стала реализовывать программу централизованного экономического планирования, нередко используя для достижения своих целей меры бесчеловечного принуждения населения.
4. В период Великой депрессии мировая экономическая активность резко снизилась и промышленно развитые государства с помощью жестких протекционистских мер оградили свои рынки от проникновения на них экспорт-

ной продукции развивающихся стран (см. гл. 18). В результате практически все развивающиеся страны не смогли выполнить своих обязательств по внешним кредитам и лишились притока частного капитала на ближайшие 40 лет. Даже некоторые промышленно развитые страны, как, например, нацистская Германия, объявили дефолт по внешним долгам.

Резкое снижение объемов производства и уровня занятости является неизбежным последствием кризиса, при котором страна внезапно лишается доступа ко всем иностранным источникам финансирования. На простейшем уровне неизбежность такого снижения становится очевидной при рассмотрении тождества $S - I = CA$. Предположим, что страна имеет дефицит баланса счетов текущих операций (и поэтому занимает средства за рубежом) в размере 5% от величины своего первоначального ВНП, когда внезапно иностранные кредиторы начинают опасаться объявления дефолта и прекращают выдачу новых ссуд. Так как эти действия делают сальдо баланса счетов текущих операций по крайней мере нулевым ($CA \geq 0$), то тождество $S - I = CA$ указывает на то, что в результате некой последовательности снижения инвестиций и роста инвестиций разность $S - I$ должна немедленно увеличиться по меньшей мере на 5%. Требуемое резкое снижение совокупного спроса неизбежно приведет к значительному сокращению национального объема производства. Даже если первоначально страна не была на грани банкротства, например если зарубежные кредиторы не поддались общим паническим настроениям, то резкое падение отечественного производства может сделать объявление дефолта этой страной вполне реальным.

В действительности же ситуация в стране может оказаться еще более тяжелой, чем в предыдущем случае. Иностранные кредиторы, опасающиеся объявления дефолта, могут не только прекратить выдачу новых ссуд, но и попытаться получить от страны максимально возможное количество денег, потребовав досрочного возврата принципала по тем ссудам, по которым эти подобные действия допускаются условиями договора (например, по ликвидным краткосрочным банковским депозитам). Когда развивающаяся страна возвращает номинальную сумму ссуды, она увеличивает свои чистые зарубежные активы (отток капитала) и сумма этого платежа отражается на счетах движения капитала со знаком минус. Для создания зеркальной позитивной записи на счетах движения капитала (см. гл. 12) страна должна каким-либо образом увеличить свой чистый экспорт. Таким образом, в случае наступления долгового кризиса страна не только должна сделать сальдо баланса счетов текущих операций нулевым, но фактически добиться его положительного значения ($CA > 0$).Чем выше краткосрочная внешняя задолженность страны, т. е. задолженность, номинальная сумма которой может быть потребована к возврату кредитором, тем большим должно быть увеличение сбережений или сокращение инвестиций, необходимое для предотвращения дефолта по зарубежным долгам.

Возможно, вы уже заметили, что ситуации дефолта в развивающихся странах возникают в результате действия того же механизма, который вызывает кризис платежного баланса (гл. 17) и массовый наплыв требований в банки (гл. 21). Действительно, логика событий в каждом из этих случаев оказывается одинаковой. Кроме того, кризис, связанный с неуплатой долгов развивающимися странами, обычно сопровождается кризисом платежного баланса (в случае фиксированного

обменного курса) и массовым изъятием вкладов. Кризис платежного баланса возникает в результате того, что официальные валютные резервы страны оказываются единственным источником средств для оплаты краткосрочных долгов. За счет уменьшения официальных резервов (приток капитала) государство может ослабить совокупный спрос посредством сокращения величины профицита баланса счетов текущих операций, необходимого для удовлетворения требований кредиторов по возврату долгов.[1] Но снижение резервов делает государство неспособным и далее поддерживать фиксированный обменный курс своей валюты. В то же время в трудном положении оказываются и банки, поскольку отечественные и зарубежные владельцы депозитов, опасаясь обесценивания национальной валюты и последствий дефолта, начинают снимать деньги со своих счетов и приобретать иностранные резервы, надеясь вернуть долги в иностранной валюте или безопасно перевести свои средства за границу. Так как банки часто оказываются плохо подготовленными к такому повороту событий, то массовое изъятие депозитов быстро приводит их на грань банкротства.

Каждый из этих трех факторов подкрепляет остальные, так что финансовый кризис в развивающейся стране обычно бывает достаточно глубоким, оказывая негативное воздействие на экономику и приобретая лавинообразный характер. Причина этого мгновенного всеобъемлющего коллапса экономики может определяться состояниями счетов движения капитала, валютного рынка или банковской системы в зависимости от ситуации, в которой находится та или иная страна.

Кризисы, связанные с невозвратом внешних долгов, были достаточно редкими в первые 30 лет после окончания Второй мировой войны. Развивающиеся страны выпускали долговые обязательства в ограниченных объемах, а в качестве их кредиторов обычно выступали правительства других стран или такие международные организации, как *МВФ* или *Всемирный банк*. Но поскольку с начала 1970-х гг. наметилось увеличение объема международных потоков частного капитала, кризисы, связанные с невозвратом иностранных кредитов, стали происходить довольно часто, что, как мы увидим в дальнейшем, создавало серьезную угрозу стабильности мирового рынка капитала.[2]

Иные формы притока капитала

Когда развивающаяся страна имеет дефицит баланса счетов текущих операций, то для покрытия разности между своими расходами и доходами она продает активы иностранцам. Хотя для определения подобных продаж активов мы использовали общее понятие заимствований, формы поступления капитала, покрывающие

---

[1] Убедитесь в том, что вы понимаете, почему это происходит. В случае необходимости вспомните об основных понятиях системы учета в открытой экономике, изложенных в гл. 12.

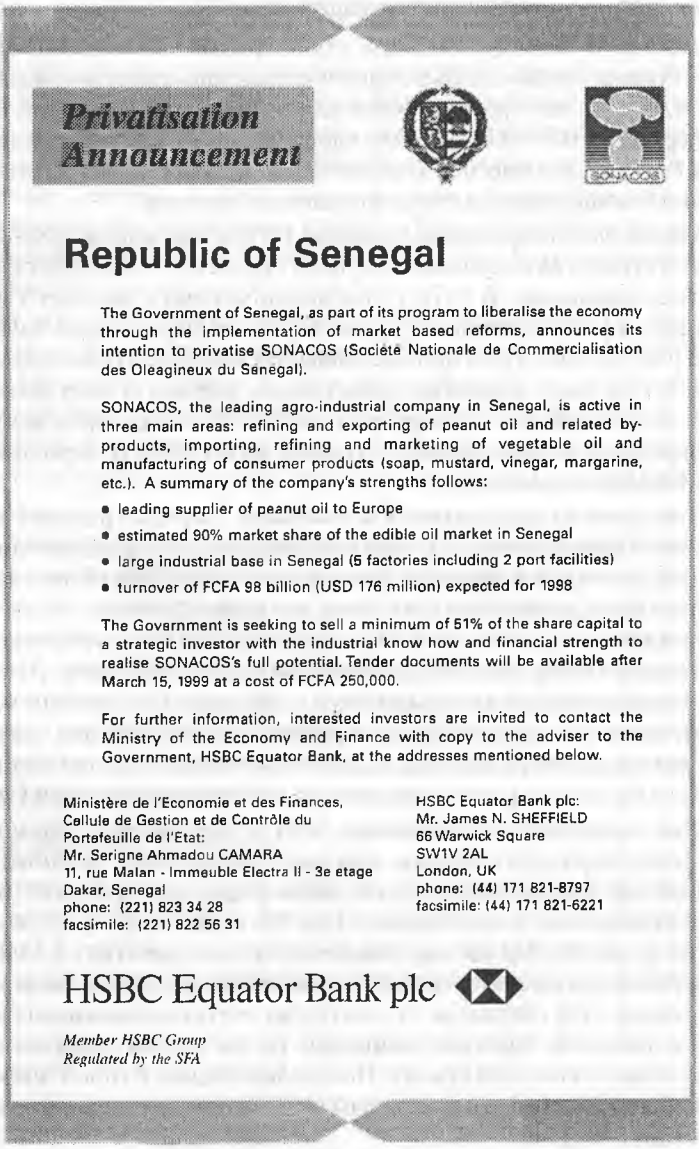
[2] Об истории дефолтов в середине 1980-х гг. см. *Peter H. Lindert* and *Peter J. Morton* «How Sovereign Debt Has Worked», в Jeffrey Sachs , ed., *Developing Country Debt and Economic Performance*, vol. 1 (Chicago: University of Chicago Press, 1989). Обзор потоков частного капитала, направлявшихся в тот же период в развивающиеся страны, содержится в *Eliana A. Cardoso* and *Rudiger Dornbush* «Foreign Private Capital Inflows», в Hollis Chenery and T.N. Srinivasan, eds., *Habdbook of Development Economics*, vol. 2 (Amsterdam: Elsevier Science Publishers, 1989).

дефициты развивающихся стран (и дефицит каждой из них в отдельности), могут быть различными. В разные периоды времени доминировали те или иные типы притока капитала. Поскольку в результате этого возникали разные виды обязательств перед иностранными кредиторами, то понимание макроэкономических ситуаций в развивающихся странах требует тщательного анализа всех пяти основных способов покрытия внешнего дефицита:

1. *Использование облигаций.* Иногда для покрытия своего дефицита развивающиеся страны продавали облигации частным иностранным лицам. Привлечение средств за счет продажи облигаций преобладало до 1914 г. и в межвоенный период (1918–1939 гг.). Оно вновь получило широкое распространение после 1990 г., когда многие развивающиеся страны стали стремиться к либерализации и модернизации своих финансовых рынков.
2. *Банковское финансирование.* С начала 1970-х и до конца 1980-х гг. развивающиеся страны активно заимствовали средства у коммерческих банков из развитых экономик. В 1970 г. примерно четверть внешнего поступления финансов в развивающиеся страны осуществлялось через банки. В 1981 г. банки обеспечили объем финансирования, приблизительно равный достигнутой в том году величине совокупного дефицита всех развивающихся стран, не являющихся экспортерами нефти. Банки по-прежнему предоставляют кредиты развивающимся странам, но в 1990-х гг. значение этого типа кредитования снизилось.
3. *Кредитование из официальных источников.* Нередко развивающиеся страны делают заимствования у таких официальных международных учреждений, как В*семирный банк* или *Межамериканский банк развития*. Такие ссуды могут быть получены на льготной договорной основе, т. е. по ставке ниже среднемирового уровня, или же на рыночной основе, что позволяет кредитору зарабатывать процентный доход по рыночной ставке. В послевоенные годы относительная доля средств из официальных источников в общем объеме средств, направляемых в развивающиеся страны, заметно снизилась, хотя и продолжает играть доминирующую роль для некоторых государств, в частности расположенных на территории пустыни Сахара.
4. *Прямые иностранные инвестиции.* При осуществлении прямого зарубежного инвестирования фирма, принадлежащая иностранному резиденту, приобретает или расширяет дочернюю фирму или фабрику, расположенную в стране своего нахождения (см. гл. 7). Например, ссуда, предоставляемая фирмой *IBM* своему сборочному предприятию в Мексике, будет примером прямых инвестиций Соединенных Штатов в экономику их южного соседа. Эта операция отразится на счетах платежного баланса Мексики в качестве притока капитала (а на счетах платежного баланса США — как отток капитала). После окончания Второй мировой войны прямые инвестиции стали важным источником пополнения капитала развивающихся стран.
5. *Портфельные инвестиции в приобретение акций фирм.* С начала 1990-х гг. инвесторы из промышленно развитых государств стали проявлять возросший интерес к приобретению акций фирм развивающихся стран. Эта тенденция подкреплялась осуществлением во многих развивающихся странах

процесса приватизации, т. е. продажи в частные руки крупных государственных предприятий таких ведущих отраслей современной экономики, как электроэнергетика, телекоммуникации и добыча нефти. (На рис. 22.2

Рис. 22.2. Приватизация в Африке



Privatisation Announcement

SONACOS

Republic of Senegal

The Government of Senegal, as part of its program to liberalise the economy through the implementation of market based reforms, announces its intention to privatise SONACOS (Société Nationale de Commercialisation des Oleagineux du Senegal).

SONACOS, the leading agro-industrial company in Senegal, is active in three main areas: refining and exporting of peanut oil and related by-products, importing, refining and marketing of vegetable oil and manufacturing of consumer products (soap, mustard, vinegar, margarine, etc.). A summary of the company's strengths follows:

- leading supplier of peanut oil to Europe
- estimated 90% market share of the edible oil market in Senegal
- large industrial base in Senegal (5 factories including 2 port facilities)
- turnover of FCFA 98 billion (USD 176 million) expected for 1998

The Government is seeking to sell a minimum of 51% of the share capital to a strategic investor with the industrial know how and financial strength to realise SONACOS's full potential. Tender documents will be available after March 15, 1999 at a cost of FCFA 250,000.

For further information, interested investors are invited to contact the Ministry of the Economy and Finance with copy to the adviser to the Government, HSBC Equator Bank, at the addresses mentioned below.

Ministère de l'Economie et des Finances,
Cellule de Gestion et de Contrôle du
Portefeuille de l'Etat:
Mr. Serigne Ahmadou CAMARA
11, rue Malan - Immeuble Electra II - 3e etage
Dakar, Senegal
phone: (221) 823 34 28
facsimile: (221) 822 56 31

HSBC Equator Bank plc:
Mr. James N. SHEFFIELD
66 Warwick Square
SW1V 2AL
London, UK
phone: (44) 171 821-8797
facsimile: (44) 171 821-6221

HSBC Equator Bank plc

Member HSBC Group
Regulated by the SFA

В 1999 г. правительство Сенегала распространило официальное сообщение о продаже частному инвестору контрольного пакета акций государственного предприятия по производству растительных масел.

Источник: «Financial Times», March 4, 1999, p. 14.

показан образец официального объявления правительства Сенегала о продаже частным инвесторам государственного предприятия по выпуску продуктов питания.) В США многочисленные инвестиционные компании продают акции взаимных (паевых) фондов, специализирующихся на акциях фирм из развивающихся стран.

Пять типов описанных выше способов финансирования могут быть разделены на две категории: способы финансирования с помощью долговых обязательств и способы финансирования с помощью акций (гл. 21). Облигации, банковские ссуды и кредиты официальных международных учреждений представляют собой формы финансирования с помощью долговых обязательств. Прямые и портфельные инвестиции являются способами финансирования с помощью использования акций. Например, владельцы зарубежных инвестиций имеют право на получение доли чистой прибыли акционерных предприятий, а не на фиксированные суммы регулярных выплат. Неблагоприятные экономические условия в стране, привлекающей зарубежный капитал, автоматически могут привести к снижению доходов от прямых инвестиций и размера дивидендов, выплачиваемых иностранным акционерам.

Различие между способами финансирования с помощью долговых обязательств и с помощью акций полезно проанализировать на примере того, каким образом выплаты, осуществляемые развивающимися странами зарубежным инвесторам, корректируются в зависимости от таких непредвиденных обстоятельств, как наступление рецессии или изменение условий торговли. Когда внешние заимствования развивающейся страны имеют форму долговых обязательств, то ее выплаты иностранным кредиторам не уменьшаются в случае снижения ее реальных доходов. Для ее экономики продолжение выполнения внешних долговых обязательств может оказаться чрезвычайно обременительным, а иногда и способно привести к дефолту. Но при финансировании экономики за счет продажи акций предприятий положение страны может заметно облегчиться. В этом случае падение национального дохода автоматически приводит к сокращению выплат иностранным инвесторам без нарушения ранее заключенных договоренностей. Приобретая акции, зарубежные инвесторы принимают на себя ответственность за последствия как успешного, так и неблагоприятного развития экономики. Следовательно, финансирование с помощью акций делает страну менее уязвимой к возможности возникновения международного долгового кризиса.

Латинская Америка: от кризиса к реформам

Несмотря на то что страны Латинской Америки обладают огромными природными ресурсами, значительная часть их населения продолжает жить в нищете, а сам латиноамериканский регион периодически переживает глубокие финансовые кризисы. В примере, посвященном проблемам Аргентины, показано, как эта страна, несмотря на огромные богатства, накопленные к концу XIX в., лишь в последнее десятилетие XX в. смогла обрести политическую волю для эффективного использования своего экономического потенциала. Соседние с Аргентиной страны также предпринимают серьезные усилия по проведению экономических реформ. Таким образом, хотя многие страны этого региона еще находятся в начале трудно-

го пути, некоторые из них уже успели добиться значительного прогресса в обеспечении экономической стабильности и повышении уровня жизни. Выводы, сделанные экономистами из анализа экономик латиноамериканских государств, имеют важное значение для понимания причин и последствий кризиса, охватившего развивающиеся страны в 1997–1999 гг. В этом параграфе мы рассмотрим историю экономического развития стран Латинской Америки до момента окончания кризиса 1997 г.

Инфляция и долговой кризис стран Латинской Америки в 1980-х гг.

В Латинской Америке негативные последствия политики импортозамещающей индустриализации не были очевидны до начала 1970-х гг. В благоприятных общемировых экономических условиях 1950-х и 1960-х гг. многие страны этого региона смогли достичь нормальных (а иногда и впечатляющих) темпов экономического роста за счет использования первоначально высокой отдачи от перевода ресурсов из низкоэффективного сельского хозяйства в быстроразвивающиеся отрасли промышленности. Но со временем этот легкодоступный источник доходов полностью иссяк. По мере того как от составителей планов экономического развития требовалась выработка более сложных инвестиционных решений, не подверженных воздействию рыночных сил, эффективность национальных экономик продолжала снижаться. Защищенные протекционистскими барьерами отечественные отрасли промышленности использовали свое положение на внутреннем рынке в ущерб потребителям. В то же время доходы доставались тем, кто мог использовать контролируемые отечественные рынки за счет лоббирования введения лицензий на импорт и освобождения от уплаты налогов, а также подкупа высших чиновников. Неравноправие хозяйственных единиц в импортозамещающих экономиках продолжало углубляться, а наименее обеспеченные слои населения становились все беднее.

Нефтяной кризис начала 1970-х гг. и последовавший за ним спад производства в промышленно развитых странах, дополненные распадом Бреттонвудской системы фиксированных обменных курсов (см. гл.18), ознаменовали собой начало периода ухудшения макроэкономических показателей многих латиноамериканских стран. Их правительства стали увеличивать государственные расходы для удовлетворения требований сглаживания социального неравенства. В то же время возросшие государственные потребности сводили на нет последствия повышения цен на нефть. Для проведения более свободной финансово-бюджетной политики многие страны делали заимствования за рубежом в невиданных ранее размерах. Кроме того, их правительства печатали все большее количество денег, стремясь увеличивать доходы от сеньоража. Результатом подобных действий стал резкий рост инфляции и объемов внешнего долга. Обострение экономических проблем способствовало установлению в некоторых странах режима военных диктатур.

Неудачные попытки обуздания инфляции: использование в 1970-х гг. режима *tablitas*

В 1978 г. Аргентина, Чили и Уругвай решили использовать новую валютную стратегию подавления инфляции. На испанском языке этот подход получил название *tablita* и подразумевал постепенное снижение стоимости отечественной валюты относительно доллара в соответствии с заранее объявленным графиком. Режим

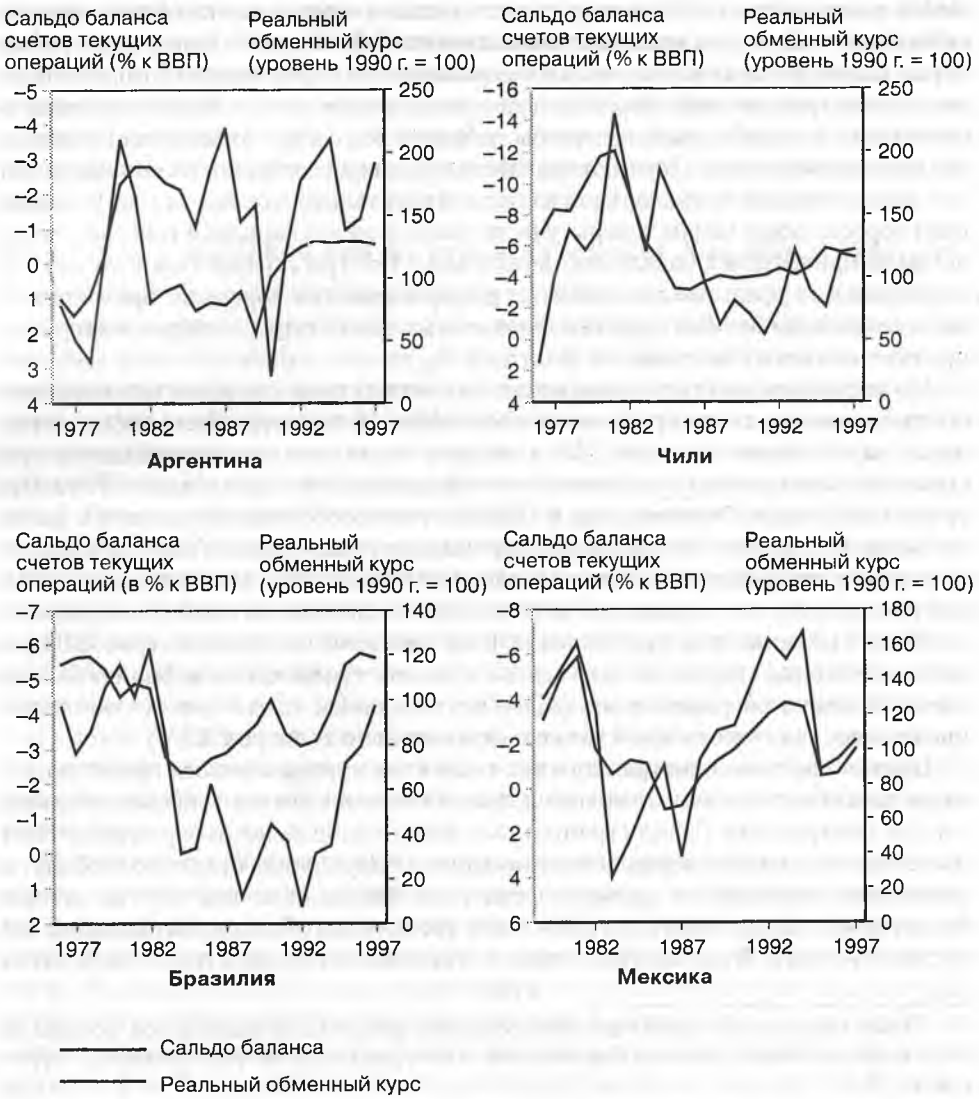
tablita представлял собой разновидность режима, получившего общее название **гибкой системы курса валюты с периодической фиксацией**. Ранее такие гибкие курсы валют использовались латиноамериканскими странами для того, чтобы помешать внутренней инфляции сделать отечественные товары более дорогими по отношению к зарубежным, т. е. чтобы избежать реального повышения стоимости национальной валюты. Но стратегия *tablita* имела свои особенности: снижение темпов обесценивания национальной валюты относительно доллара за счет уменьшения скорости роста цен на товары, участвующие в международной торговле, должно было привести к подавлению инфляции.[1] Все три страны «южного конуса» одновременно предприняли попытки реформирования торговли, предоставили больше свободы банкам и другим финансовым институтам и открыли двери для притока частного иностранного капитала.

Но инфляция не стала уменьшаться в соответствии со скоростью снижения обесценивания валюты, предусмотренной *tablita*. Например, в Чили инфляция попрежнему оставалась равной 2,5% в месяц и после того, как руководители этой страны зафиксировали курс отечественной валюты к доллару в июне 1979 г. При уровне инфляции, большем, чем в США, и темпах обесценивании своих валют, меньших, чем разность показателей инфляции, страны «южного конуса» столкнулись со значительным повышением реальных курсов своих валют и ростом дефицита баланса счетов текущих операций в период проведения своего эксперимента с *tablitas*.[2] (Данные для Аргентины и Чили показаны на графиках (рис. 22.3), на которых по левым вертикальным осям откладывается значение дефицита баланса счетов текущих операций, а по правым вертикальным осям — реальное повышение стоимости отечественной валюты относительно доллара США.)

Приток частного иностранного капитала в эти страны намного превысил размеры достигнутых в них значений дефицита баланса счетов текущих операций, так как центральные банки стремились к накоплению валютных резервов. Частные средства в валюте нередко направлялись в получившие большую свободу, но лишенные нормального правового контроля финансовые институты, которые были готовы использовать эти деньги для увеличения объемов рискованных отечественных ссуд. В случае Аргентины и Уругвая потоки иностранного капитала

[1] Таким образом, основная идея использования *tablitas* была подобна той, которая лежала в основе теории доверия Европейской монетарной системе фиксированных курсов (см. гл. 20).

[2] Характер повышения реальной стоимости валют был достаточно схожим во всех планах валютной стабилизации по нескольким причинам. Во-первых, устойчивая инфляция, основанная на ожиданиях медленных корректировок или индексации цен по контрактам, могла привести к реальному повышению стоимости валюты. Во-вторых, отсутствие доверия к официальным заявлениям о будущем изменении курса могло вынуждать компании, формирующие и проводящие ценовую политику на рынке, планировать относительно высокую инфляцию в расчете на неожиданное обесценивание валюты. В-третьих, изменения производительности труда, вызванные снижением инфляции или просто сопровождающие реформы, могли привести к реальному повышению стоимости валюты, как это было показано в гл. 15 при рассмотрении эффекта Баласса–Самуэльсона. Последняя причина реального повышения стоимости валюты является «неопасной», в то время как первые две обычно создают проблемы правительствам, стремящимся к подавлению инфляции.



Страны, пытающиеся стабилизировать темпы инфляции за счет фиксации номинального значения обменного курса, сталкиваются с проблемой резких колебаний реального обменного курса, вызванных значительными изменениями сальдо баланса счетов текущих операций.

Источник: *МВФ*, «International Financial Statistics». По левым вертикальным осям откладывается значение сальдо баланса счетов текущих операций, а по правым вертикальным осям — реальный обменный курс, определяемый как P/EP_{US}, где P — отечественный уровень цен, а E — стоимость доллара США в единицах национальной валюты.

Рис. 22.3. Дефицит баланса счетов текущих операций и реальное повышение стоимости валют для четырех латиноамериканских экономик, стремившихся стабилизировать темпы инфляции

служили также покрытию дефицита государственного бюджета, который оставался в значительной мере таким же, как и до начала использования *tablitas*. В одной из моделей проведения спекулятивной атаки, рассмотренной в гл. 17, было показано, что страна, фиксирующая обменный курс своей валюты при наличии значительного бюджетного дефицита, в конце концов истощает свои валютные резервы и становится жертвой валютных спекулянтов. Эти особенности нашли отражение и в опыте стран «южного конуса», но вначале они маскировались значительными увеличениями резервов, сопровождавшими начальную стадию осуществления программы введения *tablitas*.

В 1981–1982 гг., когда процентные ставки в промышленно развитых государствах были довольно высокими, поддержание повышенных стоимостей валют и больших значений дефицита баланса счетов текущих операций в странах «южного конуса» стало невозможным. Все три стабилизационные программы оказались свернутыми в результате спекулятивных атак на обменные курсы этих латиноамериканских стран и изъятия средств из их неустойчивых финансовых институтов.

Анализ устойчивости финансовых систем Чили, Аргентины и Уругвая позволяет сделать вывод о важности роли банков в экономиках развивающихся стран. Особенно ярким примером в этом отношении является Чили. До кризиса 1981–1982 гг. чилийские финансовые институты делали значительные заимствования за рубежом и предоставляли полученные средства в виде ссуд, опрометчиво полагая, что государство выручит их в любой критической ситуации. Государственные гарантии, дополненные слабостью действовавшего в то время банковского законодательства, привели к чрезвычайному обострению проблемы морального риска, о которой мы говорили в предыдущей главе. Приведенная выше врезка содержит конкретный пример того, как моральный риск, подобный существовавшему в Чили, подталкивал заемщиков к проведению рискованных инвестиций. Когда в начале 1980-х гг. в стране обострились финансовые проблемы, неустойчивые национальные банки быстро оказались неплатежеспособными. В результате выплаты на поддержку банков легли тяжелым бременем на чилийский бюджет, что привело к еще большему ухудшению ситуации.[1]

После отказа от реализации программы *tablita* в странах «южного конуса» вновь обострилась проблема хронической инфляции. Но глубина финансового кризиса отражала не только чисто внутренние проблемы этих государств. В 1982 г. разразился общий долговой кризис развивающихся стран, что привело к сокращению кредитов, предоставлявшихся латиноамериканским экономикам.

Простая арифметика морального риска

Моральный риск, возникающий в результате наличия государственных гарантий и слабого регулирования финансовых институтов, способствует чрезмерному росту

[1] Классический отчет об этих событиях содержится в *Carlos F. Diaz Alejandro* «Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash», *Journal of Development Economics* 19 (September–October 1985), pp. 1–24. Министр финансов Чили объявил в 1975 г. о том, что «надежность всех финансовые операций банков и ссудо-сберегательных ассоциаций гарантируется центральным банком, который покрывает дефицит средств ССА и будет делать это столько, сколько потребуется». Такие безусловные официальные гарантии, не сопровождающиеся мерами по предотвращению чрезмерных рисков, всегда приводят к серьезным финансовым проблемам.

объемов спекулятивных инвестиций во многих странах. Чтобы лучше понять влияние морального риска на развитие этого процесса, представим, что существует потенциальный объект инвестирования, например крупный объект недвижимости, требующий вложения $70 млн. При удачном стечении обстоятельств проект сможет принести доход в сумме $100 млн, но вероятность этого варианта равна одной трети. В то же время вероятность того, что проект принесет доход в сумме всего $25 млн, составляет две трети. Таким образом, ожидаемая сумма дохода от проекта составляет всего (1/3 × $100 млн) + (2/3 × $25 млн) = $50 млн, что намного меньше первоначально необходимой суммы в $70 млн. Обычно в таком случае подобные инвестиции не осуществляются.

Но предоставление государственных гарантий существенно изменяет ситуацию. Пусть фирма, занимающаяся реализацией проекта, способна получить ссуду в $70 млн, поскольку может убедить кредиторов в том, что государство возместит им все убытки в случае неблагоприятного развития событий. В этом случае вероятность получения прибыли в $30 млн ($100 млн – $70 млн) по-прежнему равняется одной трети. Но в иных ситуациях фирма просто выходит из игры, перекладывая бремя убытков на налогоплательщиков.

Предыдущий пример может показаться экстремальным, но подобная логика действий нередко приводила к финансовым катастрофам во многих странах, в том числе и в США. В 1980-х гг. американским ССА были предоставлены права, не подразумевавшие соответствующих обязанностей с их стороны: государственные гарантии по депозитам без контроля за рискованностью использования привлекаемых средств. В результате американским налогоплательщикам пришлось покрывать из своего кармана убытки ССА на сумму в $150 млрд. Подобное слабое регулирование деятельности финансового сектора привело в 1990 г. к крупным убыткам банков в таких непохожих странах, как Швеция и Япония. Но для развивающихся стран последствия подобных финансовых кризисов обычно оказываются более серьезными, чем для индустриально развитых государств.

Аргентина: стагнация и выздоровление экономики

Хотя на рубеже XIX–XX вв. Аргентина была одной из самых богатых стран мира, со временем она становилась все более и более бедной по сравнению с другими индустриально развитыми государствами, на фоне которых ее положение в 1900 г. выглядело столь привлекательно. Этот процесс достиг своей критической точки в начале 1990-х гг., когда *Всемирный банк* присвоил Аргентине статус развивающейся страны с уровнем доходов ниже среднего. В приведенной ниже таблице содержатся данные, удивлявшие и продолжающие удивлять экономистов и историков экономики.

В 1987 г. объем производства в Аргентине вырос всего на 157% по сравнению с 1900 г., т. е. менее чем в три раза. В то же время ВНП Канады увеличился на 603%, а по странам ОЭСР в целом — на 462%. К 1987 г. объем производства в Австралии вырос относительно уровня 1900 г. всего на 226%, но Австралия на рубеже веков была вдвое богаче Аргентины! В результате такого медленного экономического роста к концу XX в. Аргентина оказалась почти втрое беднее Австралии.

Чем же объяснить подобный экономический регресс Аргентины? Обычно ответ на такой вопрос оказывается комплексным, но важнейшее значение в нем имеют факторы внутренней ориентации и макроэкономической нестабильности.

Внутренняя ориентация аргентинской экономики в период 1918–1939 гг. была в определенной степени навязана ей другими странами. До 1914 г. Аргентина имела незначительные сбережения и ее инвестиции и экономическое развитие во многом

Объем производства на душу населения (в долл. 1980 г.) с 1900 г.: сравнение Аргентины с другими промышленно развитыми странами мира

Страна	1900	1913	1929	1950	1973	1987
Аргентина	1284	1770	2036	2324	3713	3302
Австралия	2923	3390	3146	4389	7696	9533
Канада	1808	2773	3286	4822	9350	12 702
ОЭСР	1817	2224	2727	3553	7852	10 205

Источник: Angus Maddison, *The World Economy in the 20th Century*. Paris: OECD, 1989.

зависели от притока иностранного капитала, главным образом из Великобритании. Алан Тэйлор (Alan M. Taylor) из *University of California* утверждает, что Первая мировая война, лишившая Великобританию положения ведущего мирового кредитора, лишила также и Аргентину привычного источника заимствования средств. В результате замедлившееся накопление капитала привело к замедлению роста объемов производства. Мировая депрессия 1930-х гг., разрушившая сложившуюся систему торговли и перемещения капитала, лишь укрепила экономическую изоляцию Аргентины.[1]

Экономика Аргентины стала еще менее открытой после прихода к власти Хуана Перона (мужа знаменитой Эвиты) в 1946 г. Стремясь получить поддержку со стороны городских рабочих, Перон вышел за пределы использования политики 1930-х гг., направленной на оказание предпочтения заменителям импорта по сравнению с такими традиционными товарами аргентинского экспорта, как пшеница и говядина. Ослабление финансово-бюджетной политики, нацеленное на поддержку частного потребления, не стимулировало инвестиций, при этом состояние платежного баланса и высокая инфляция оказывали негативное воздействие на экономику.

В конце концов остается спорным вопрос о том, действительно ли политика замещения импорта способствовала достижению поставленной перед ней цели стимулирования индустриализации. Карлос Диас Алехандро (Carlos Díaz Alejandro), являвшийся одним из ведущих историков экономики Латинской Америки, отмечал, что в период 1900–1929 гг. объем продукции обрабатывающих отраслей Аргентины ежегодно увеличивался на 5,6%, но в период проведения политики импортозамещающей индустриализации в 1929–1965 гг. этот показатель роста составлял всего 3,7% в год.[2]

Основанное Пероном движение сохранило свою силу и в сегодняшней Аргентине, и его политическое влияние затрудняло всем последующим правительствам устранение торговых барьеров, ограничение прав государства на вмешательство в экономику и осуществление контроля над бюджетными расходами и темпами инфляции. Результатами этого противодействия являются макроэкономическая нестабильность и замедление темпов экономического роста. Лишь после того, как в конце 1980-х гг. страна пережила период гиперинфляции, новое правительство сторонников реформ, пришедшее к власти в 1991 г., смогло приступить к устранению препятствий на пути дальнейшего развития экономики. Если реформы в Аргентине

[1] См. *Taylor* «External Dependence, Demographic Burdens, and Argentine Economic Decline after the *Belle Époque*», *Journal of Economic History* 52 (December 1992), pp. 907–936.

[2] Carlos Diaz Alejandro, *Essays on the Economic History of the Argentine Republic* (New Haven: Yale University Press, 1970), p. 138.

будут продолжаться, то она сможет обеспечить себе былой уровень благосостояния. После 1991 г. темпы экономического развития Аргентины составляли в среднем около 6% в год (вплоть до кризиса, охватившего развивающиеся страны в 1997 г.), что позволило ей вновь вернуться в число развивающихся стран с доходами выше среднего уровня.

Долговой кризис 1980-х гг.

В 1981–1983 гг. мировая экономика находилась в состоянии глубокой рецессии. Подобно тому как Великая депрессия затруднила развивающимся странам возврат средств по иностранным кредитам, быстро породив практически всеобщий дефолт, так и рецессия конца 1980-х гг. также вызвала долговой кризис среди стран третьего мира.

В гл. 19 описывается, каким образом *ФРС* США использовала в 1979 г. жесткую антиинфляционную политику, способствовавшую тому, что мировая экономика оказалась ввергнутой в 1981 г. в глубокий экономический кризис. Падение совокупного спроса в промышленно развитых государствах оказало прямое негативное воздействие и на развивающиеся страны, но еще более важное значение при этом имели три других фактора. Поскольку развивающиеся страны имели значительную внешнюю задолженность, деноминированную в долларах, то при этом произошло мгновенное увеличение сумм, которые страны-должники обязаны были выплачивать в качестве процентов по кредитам. Проблема осложнилась еще и вследствие резкого повышения стоимости доллара на валютном рынке, которое вызвало увеличение реальной стоимости долларовой задолженности. Наконец, произошло снижение цен на основные сырьевые ресурсы, что привело к ухудшению условий торговли для многих бедных стран.

Кризис начался в августе 1982 г. после заявления правительства Мексики о том, что ее ЦБ исчерпал свои валютные резервы и не может больше осуществлять платежи по своему внешнему долгу в $80 млрд. Видя много потенциально общего между Мексикой и другими крупными латиноамериканскими должниками (Аргентиной, Бразилией и Чили), банки промышленно развитых стран, являвшиеся крупнейшими кредиторами государств Латинской Америки, поспешили снизить риски возможных убытков за счет прекращения выдачи новых ссуд и выставления требований о возврате старых.

В результате развивающиеся страны оказались неспособными выполнить свои прежние долговые обязательства и очутились на грани общего дефолта. Латиноамериканские государства оказались в самом тяжелом положении, но не лучше обстояли дела и в такой стране бывшего коммунистического блока, как Польша, которая брала значительные кредиты в европейских банках. Государства Африки, многие из которых заимствовали средства у таких международных институтов, как *МВФ* и *Всемирный банк*, также стали задерживать выплаты по внешним долгам. Но большинство стран Восточной Азии смогли сохранить тенденцию экономического роста и избежать пересмотра графика погашения задолженности (т. е. растянуть период погашения ссуд в обмен на обещание выплаты дополнительных процентов в будущем). Тем не менее к концу 1986 г. более 40 государств столкнулись с серьезными проблемами, связанными с возвратом иностранных кредитов. При этом произошло резкое снижение темпов экономического роста (или даже сокращение объемов производства) в большинстве развивающихся стран.

Первоначально промышленно развитые страны, тесно связанные с *МВФ*, пытались убедить банки продолжить предоставление займов, доказывая, что скоординированная кредитная политика станет лучшей гарантией возврата прежних долгов. Руководители этих стран опасались, что такие банковские гиганты, как *Citicorp* и *Bank of America*, предоставившие значительные кредиты государствам Латинской Америки, окажутся банкротами в случае дефолта их основных должников, что приведет к краху всей мировой финансовой системы. Но кризис окончился только после того, как в 1989 г. США, опасаясь нарушения политической стабильности на юге континента, убедили американские банки предоставить некоторые послабления своим основным должникам из числа развивающихся стран. В 1990 г. банки согласились снизить долг Мексики на 12%, а затем в течение года были подписаны соглашения о списании части долгов с Филиппинами, Коста-Рикой, Венесуэлой, Уругваем и Нигером. Когда в 1992 г. Аргентина и Бразилия сумели достичь аналогичных предварительных договоренностей со своими основными кредиторами, можно было считать, что долговой кризис наконец-то оказался разрешенным.

Реформы, приток иностранного капитала и очередной кризис

В начале 1990-х гг. вновь возобновился приток иностранного частного капитала в развивающиеся страны, включая и некоторые латиноамериканские, оказавшиеся в эпицентре предыдущего кризиса и по-прежнему обремененные прошлыми долгами. Как видно из табл. 22.3, после 1992 г. объем кредитов, предоставленных развивающимся странам, не являющимся экспортерами нефти, значительно увеличился.

Низкая процентная ставка в США в начале 1990-х гг., разумеется, также стала одним из стимулов возобновления международных перемещений капитала. Но возможно, более важным следует считать усилия стран-реципиентов по стабилизации инфляции, что потребовало ограничения вмешательства государства в экономику и усиления налоговой дисциплины. В то же время правительства пытались снизить торговые барьеры, провести дерегулирование рынков товаров и рабочей силы, а также повысить эффективность финансовых рынков. Широкая приватизация способствовала достижению как микроэкономических целей стимулирования повышения конкуренции и эффективности производства, так и макроэкономических целей устранения необходимости покрытия за счет бюджета убытков защищенных таможенными барьерами и плохо управлявшихся государственных предприятий.

Что же в конце концов заставило страны пойти на проведение серьезных реформ, несмотря на заинтересованность некоторых политических сил в сохранении статус-кво? Одной из причин этого стал долговой кризис 1980-х гг., приведший к тому, что, по мнению многих комментаторов, стало «потерянным десятилетием» с точки зрения экономического развития Латинской Америки. Многие сравнительно молодые руководители латиноамериканских государств, пришедшие к власти после окончания долгового кризиса, имели хорошее экономическое образование и были убеждены в том, что возникновению кризиса и усилению его последствий способствовали неправильная экономическая политика и ненадежность финансовых институтов. Другой причиной реформ стал пример стран Восточной Азии, успешно переживших долговой кризис 1980-х гг. Несмотря на то что до 1960 г. вос-

точноазиатские страны были беднее латиноамериканских, в 1990-х гг. эта ситуация изменилась на противоположную.

Недавние экономические реформы проводились в разных латиноамериканских странах по-разному, причем в некоторых из них они принесли мало положительных результатов. Далее мы сопоставим макроэкономические аспекты подходов, использовавшихся четырьмя ведущими латиноамериканскими странами при проведении крупномасштабных, хотя и в неодинаковой мере эффективных, реформ.

Аргентина

Как мы уже видели ранее, в 1970-х гг. Аргентина безуспешно пыталась стабилизировать инфляцию с помощью гибкой системы курса валюты, подразумевавшей его периодическую фиксацию. Ахиллесовой пятой этой неудачной политики являлась ее неспособность обеспечить устойчивое снижение бюджетного дефицита. На протяжении 1980-х гг. правительства Аргентины один за другим реализовывали планы по стабилизации инфляции, подразумевавшие проведение денежной реформы, введение контроля за ценами и использование других подобных мер. Но основная проблема сокращения государственного дефицита оставалась нерешенной, и все новые программы, обычно после краткого периода незначительных успехов, быстро демонстрировали свою несостоятельность. Общая экономическая нестабильность распространялась и на отечественные финансовые институты, страдавшие от массового изъятия вкладов и частых банкротств. Аргентина постепенно скатывалась в состояние гиперинфляции. В июле 1989 г., когда после периода уличных беспорядков и фактического краха национальной платежной системы президентом стал лидер движения перонистов Карлос Менем, в течение одного месяца уровень цен в стране вырос на 197%!

В конце концов Аргентина приступила к радикальным институциональным реформам, с тем чтобы положить конец длительному периоду инфляции. В январе 1991 г. президент Менем назначил министром экономики Доминго Кавалло, получившего экономическое образование в Гарвардском университете. Под его руководством были отменены импортные тарифы, сокращены государственные расходы, приватизированы крупные государственные предприятия, включая и национальную авиакомпанию, а проведенная налоговая реформа позволила увеличить доходы бюджета.

Но самым впечатляющим элементом программы Кавалло было принятие в апреле 1991 г. закона о конвертировании, что сделало аргентинскую валюту, аустрал, полностью конвертируемой в доллары США по фиксированному курсу 10 000 аустралов за доллар, при этом изменение обменного курса допускалось только по решению аргентинского парламента. В начале следующего года была проведена денежная реформа, в результате которой один аргентинский песо заменил 10 000 аустралей, и таким образом обменный курс аргентинской валюты стал равен одному песо за один американский доллар.

Закон о конвертировании требовал также, чтобы денежная база была полностью обеспечена золотом или иностранной валютой, и таким образом одним росчерком пера ограничивал возможности ЦБ покрывать дефицит государственного бюджета с помощью печатного станка. Аргентинский закон о конвертировании

представляет собой крайний вариант подхода, основанного на использовании обменного курса национальной валюты в целях снижения инфляции, неудачные попытки использования которого неоднократно осуществлялись в прошлом.

Но на этот раз данный подход сработал. План Кавалло, подкрепленный реальными политическими и экономическими реформами, оказал огромное влияние на уровень инфляции, который снизился с 800% в 1990 г. до 5% в 1995 г. Инфляция, сохранявшаяся в первый год после принятия плана конвертирования валюты, несмотря на введение фиксированного обменного курса, подразумевала резкое повышение реальной стоимости песо. С 1990 по 1995 г. реальная стоимость песо выросла почти на 30% (рис. 22.3).

Реальное повышение стоимости песо привело к снижению занятости и росту дефицита баланса счетов текущих операций. После финансового кризиса, разразившегося в 1994–1995 гг. в Мексике, спекулянты стали атаковать песо и уровень процентной ставки в Аргентине резко вырос. Внезапно увеличившаяся плата за пользование полученными кредитами поставила аргентинские банки в трудное положение. Центральный банк мало мог помочь им в этой ситуации, потому что закон о конвертировании затруднял ему возможность выпуска новых песо и предоставления их банкам в качестве ресурсов последнего кредитора в критической ситуации. Вместо этого правительство договорилось о получении кредитов из *Всемирного банка*. Тем не менее объем производства в стране сократился, а безработица выросла; в итоге в 1996 г. Менем отправил Кавалло в отставку.

Опасаясь гиперинфляции, аргентинское правительство продолжало поддерживать свою новую денежную систему, несмотря на уход Кавалло. Вскоре рост стоимости песо закончился, а правительство заставило банковскую систему укрепить ее слабые места, выявившиеся в результате кризиса 1995 г. К 1997 г. в стране вновь начался быстрый подъем экономики, темпы которого впоследствии замедлились в результате рецессии, охватившей многие развивающиеся страны.

Бразилия

Подобно Аргентине, Бразилия на протяжении 1980-х гг. также страдала от высокой инфляции и предпринимала неудачные попытки ее обуздания с помощью проведения денежных реформ. Но для взятия инфляции под полный контроль ей потребовалось больше времени, а ее усилия в этом направлении носили менее систематический характер, чем это было в Аргентине.[1]

В 1994 г. бразильское правительство ввело в обращение новую денежную единицу, реал, жестко привязанную к доллару. Ценой разорения многих банков Бразилия с помощью высокой процентной ставки смогла сохранить новый обменный курс в 1995 г., а затем в условиях значительного повышения стоимости реала перешла к гибкой системе курса с его периодической фиксацией (рис. 22.3). В результате уровень инфляции снизился с 2669% в 1994 г. до менее чем 10% в 1997 г.

Но темпы экономического роста оставались невысокими. Хотя правительство Бразилии снизило импортные барьеры, приватизировало некоторые государственные компании и провело изменения налогового и бюджетного законодатель-

[1] См. *Rudiger Dornbush* «Brazil's Incomplete Stabilization and Reform», *Brooking Papers on Economic Activity* 1: 1997, pp. 367–404.

ства, общий прогресс страны в деле реформирования экономики был менее заметным, чем в Аргентине, а дефицит бюджета оставался пугающее большим. Последнее в значительной мере объяснялось высокой процентной ставкой по тем долговым обязательствам, которые должно было погашать правительство, — ставкой, отражавшей скептицизм рынка по поводу возможности сохранения медленно растущего курса реала относительно доллара. Как мы увидим далее, события 1999 г. показали, что этот скептицизм был вполне оправданным.

Чили

Усвоив уроки высокой безработицы и финансового коллапса начала 1980-х гг., к концу этого десятилетия Чили приступила к проведению более согласованных реформ. При этом важное значение имел тот факт, что государство создало жесткие правовые условия для существования отечественных финансовых институтов и лишило их абсолютных гарантий поддержки в критических ситуациях. Для постепенного снижения инфляции была выбрана гибкая система регулирования курса валюты с периодической фиксацией, но она действовала в более мягком режиме для того, чтобы избежать резких повышений реальной стоимости валюты, наблюдавшихся в конце 1980-х гг. (рис. 22.3). В 1990 г. *ЦБ* Чили стал независимым от исполнительной власти (в этом же году новое демократическое правительство сменило прежний военный режим). Эта мера способствовала дальнейшему укреплению намерений не покрывать дефицита государственного бюджета с помощью печатного станка.[1]

Новая политика потребовалась и для того, чтобы все потоки иностранного капитала (помимо направленных на приобретение акций) сопровождались открытием двенадцатимесячных не приносящих процентного дохода депозитов, равных по величине по меньшей мере 30% суммы каждой сделки. Поскольку требование о длительности депозита носило ограничительный характер, то непропорционально тяжелое бремя ложилось на те краткосрочные поступления средств, которые иностранные инвесторы в первую очередь стремились вывезти из страны в случае наступления кризиса. Одна из причин такого подразумеваемого налога на ввозимый капитал заключалась в стремлении ограничить повышение реальной стоимости валюты; другая же объяснялась желанием снизить риск возникновения кризиса в случае внезапного изъятия из страны краткосрочных зарубежных инвестиций. Среди экономистов нет единого мнения по поводу того, действительно ли установление барьеров на пути движения капитала в Чили помогло достичь желаемой цели, хотя представляется сомнительным, чтобы оно имело существенные негативные последствия.[2]

Экономическая политика чилийского правительства принесла прекрасные результаты. В 1991–1997 гг. средние темпы роста ВВП составляли более 8% в год. При этом среднегодовые темпы инфляции снизились с 26% в 1990 г. до 6% в 1997 г.

---

[1] Для более подробного знакомства с подходом к экономическим реформам в Чили см. Barry P. Bosworth, Rudiger Dornbush, and Raúl Labán, eds., *The Chilean Economy: Policy Lessons and Challenges* (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1994).

[2] См. гл.4 в Barry Eichengreen, *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*. Washington, D.C.: Institute for Internatioal Economics, 1999.

В настоящее время по уровню коррумпированности Чили занимает последнее место в Латинской Америке и не уступает по этому показателю некоторым странам ЕС.

Мексика

Мексика приступила к реализации широкой программы стабилизации и реформирования экономики в 1987 г., сочетая меры по сокращению бюджетного дефицита и государственного долга с усилиями по достижению желательного обменного курса и выработке рекомендаций в отношении допустимых темпов роста цен и заработной платы посредством переговоров между представителями работодателей и профсоюзов.[1] В том же году, присоединившись к ГАТТ, страна сделала решительный шаг в направлении либерализации торговли. (Позднее Мексика вступила в *Организацию экономического сотрудничества и развития*, а в 1994 г. присоединилась к Североамериканской зоне свободной торговли.)

Мексика зафиксировала курс своего песо по отношению к доллару в конце 1987 г., перешла к гибкой системе изменения курса валюты с его периодической фиксацией в начале 1989 г. и к использованию валютного коридора в конце 1991 г. Правительство установило максимальный уровень возможного повышения стоимости песо, но, действуя в стиле *tablita*, ежегодно объявляло начиная с 1991 г. о постепенно увеличивающемся пределе допустимого обесценивания валюты. Таким образом, допустимый диапазон колебаний обменного курса имел тенденцию к расширению.

Несмотря на эту потенциальную эластичность курса песо, мексиканские власти сохраняли стоимость национальной валюты приблизительно равной ее максимальному допустимому значению. Поэтому реальная стоимость песо резко возросла, и при этом увеличился дефицит баланса счетов текущих операций (рис. 22.3). В течение 1994 г. валютные резервы страны снизились до крайне низкого значения. Этому способствовали также внутриполитическая нестабильность и опасения по поводу возможной девальвации песо (вспомните врезку, посвященную кризису платежного баланса в Мексике в 1994 г.). Другим важным фактором истощения валютных резервов стало дальнейшее предоставление государственных кредитов банкам, испытывавшим проблемы с возвратом выданных ссуд. Мексика допустила быструю приватизацию банков, но не приняла адекватных правил регулирования их деятельности, а также либерализовала проведение операций, отражающихся на счетах движения капитала, предоставив банкам свободный доступ к зарубежным средствам. Как и 12 лет тому назад в Чили, проблема морального риска приобрела в стране чрезвычайную остроту.

Надеясь подстегнуть экономический рост и снизить дефицит баланса счетов текущих операций, достигший 8% от величины ВНП, новое мексиканское правительство девальвировало песо на 15% ниже того значения, которое было обещано годом ранее. Новый фиксированный курс девальвированной валюты немедленно подвергся атакам спекулянтов, и правительство оказалось вынужденным вновь

[1] Идеи, лежащие в основе мексиканского подхода, объясняются одним из его разработчиков, Педро Аспе Армелла (Pedro Aspe Armella), изучавшим экономику в *Massachusetts Institute of Technology* и занимавшим пост министра финансов в 1988–1994 гг. в его книге «Economic Transformation the Mexican Way» (Cambridge, MA: MIT Press, 1993). См. также Nora Lustig, *Mexico: The Remaking of an Economy* (Washington, D.C.: Brooking Institution, 1992).

сделать его значение плавающим. Паника среди иностранных инвесторов привела к резкому обвалу песо, и вскоре Мексика оказалась неспособной делать заимствования, иначе чем под драконовские проценты. Как и в 1982 г., перед страной вновь замаячила угроза дефолта. Мексике удалось избежать финансовой катастрофы лишь благодаря экстренному кредиту в $50 млрд, предоставленному Министерством финансов США и *Международным валютным фондом*.

Инфляция, снизившаяся со 159% в 1987 г. до 7% в 1994 г., вновь выросла после девальвации песо. В 1995 г. мексиканский ВНП сократился более чем на 6%. В условиях резкого сокращения бюджетных поступлений, стремительного увеличения процентных ставок и общего кризиса банковской системы уровень безработицы вырос более чем в два раза. Но снижение деловой активности продолжалось всего около года. В 1996 г. инфляция снизилась, и экономика в условиях свободно изменяющегося песо стала быстро выздоравливать. Мексика вновь получила доступ на рынки частного капитала и смогла вернуть свой долг Министерству финансов США ранее установленного срока.

Восточная Азия: история успехов и кризисов

Вплоть до 1997 г. государства Восточной Азии вызывали зависть у остальных развивающихся стран. Быстрый экономический рост позволил им выйти из разряда развивающихся стран и практически добиться статуса промышленно развитых государств. Но в 1997 г. в Азии разразился глубокий финансовый кризис. Та скорость, с которой в успешно развивавшихся восточноазиатских экономиках наступил полный экономический хаос, поразила многих наблюдателей. События в Восточной Азии оказали негативное влияние и на такие удаленные от этого региона страны, как Россия и Бразилия. В этом разделе мы познакомимся с историей развития восточноазиатских экономик и с глобальными последствиями разразившегося в них кризиса. Уроки этого кризиса станут дополнительным аргументом в подтверждение правильности наших выводов, сделанных при изучении событий в Латинской Америке.

Восточноазиатское экономическое чудо

Как показывают данные табл. 22.2, в 1960-х гг. Южная Корея была бедной страной со слабо развитой промышленностью и с ограниченными перспективами экономического роста. Но в 1963 г. эта страна приступила к осуществлению экономических реформ, нацеленных на отказ от ориентированной на внутренний рынок стратегии импортозамещающего развития и на переход к созданию и стимулированию экспортных отраслей. С этого момента в стране начался период удивительного экономического подъема. За последующие 33 года Южная Корея увеличила свой среднедушевой ВВП в восемь раз — примерно во столько же, во сколько США увеличили этот показатель за все XX столетие.

Что оказалось еще более удивительным, так это то, что в своих экономических успехах Южная Корея оказалась не одинока. Ее экономический подъем происходил на фоне успешного развития экономик других восточноазиатских стран. В числе первых из них следует назвать Гонконг, Тайвань и Сингапур, бурный экономический рост которых начался в 1960-х гг. Затем в 1970-х и 1980-х гг. клуб быстроразвивающихся азиатских экономик пополнился такими новыми членами, как Малайзия,

Таиланд, Индонезия и — о, ужас! — Китай, имеющий самое большое население в мире. Впервые после вхождения Японии в число ведущих промышленных держав в конце XIX в. значительное количество стран третьего мира оказались готовыми перейти в разряд индустриально развитых государств.

Как мы отмечали в гл. 10, среди специалистов по-прежнему не утихают споры по поводу источников возникновения такого экономического «чуда». В начале 1990-х гг. среди комментаторов было модным приписывать причины экономического роста восточноазиатских стран наличию в них некой общеазиатской системы реализации промышленной политики и сотрудничества в управлении бизнесом. Но даже беглый взгляд на экономики этих стран позволяет усомниться в существовании подобной общей системы. Среди быстро развивавшихся стран действительно были и такие, в которых, как, например, в Южной Корее, государство играло активную роль в размещении ресурсов между отраслями, но в их числе были также Гонконг и Тайвань, где подобная промышленная политика практически не использовалась. Одни страны, как тот же Тайвань или Сингапур, в значительной мере полагались на создание местных дочерних предприятий международных фирм. Другие же, подобно Южной Корее и Гонконгу, главным образом рассчитывали на отечественных предпринимателей.

Что действительно было общим для этих быстроразвивавшихся стран, так это высокая норма накоплений и инвестиций, рост образовательного уровня рабочей силы и если не полная свобода торговли, то по крайней мере высокая открытости отечественных рынков и их интеграция в общемировую экономику.

Возможно, покажется удивительным, что до 1990 г. наиболее успешно развивавшиеся азиатские экономики обеспечивали значительную часть своих инвестиций за счет внутренних сбережений. Но в 1990-х гг. растущая популярность «формирующихся рынков» среди кредиторов и инвесторов промышленно развитых государств вызвала увеличение количества средств, направляемых в развивающиеся страны Азии; как видно из табл. 22.4, вследствие этих потоков капитала во многих азиатских странах стал увеличиваться дефицит баланса счетов текущих операций (рассчитанный в процентах от ВВП). Некоторые экономисты высказывали беспокойство по поводу того, что наличие такого дефицита создает опасность возникновения кризиса, подобного разразившемуся в 1994 г. в Мексике, но большинство обозревателей рассматривали эти увеличившиеся потоки капитала в устойчиво развивающиеся

Таблица 22.4

Сальдо баланса счетов текущих операций восточноазиатских стран, % к ВВП

Страна	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Южная Корея	−1,2	−3,2	−1,7	−0,2	−1,5	−1,9	−4,8
Индонезия	−4,4	−4,4	−2,5	−0,8	−1,5	−4,3	−3,3
Малайзия	−2,3	−14,0	−3,4	−10,1	−6,6	−8,9	−3,7
Филиппины	−6,3	−2,5	−3,2	−6,7	−3,7	−5,0	−4,7
Таиланд	−8,7	−8,0	−6,2	−5,7	−6,4	−8,4	−8,5

Источник: *МВФ*, «International Financial Statistics».

и имеющие стабильные макроэкономические показатели страны вполне оправданными с учетом благоприятных перспектив получения высокой прибыли.

Что было правильным в действиях азиатских стран?

Рост некоторых азиатских экономик в 1960-х–1990-х гг. продемонстрировал, что каждая страна имеет возможности для успешного экономического развития. Но каковы же составляющие подобного успеха?

Один из путей поиска ответа на этот вопрос заключается в анализе отличительных качеств того феномена, который *Всемирный банк* в своем отчете за 1993 г., озаглавленном как «The East Asian Miracle», называет высокоэффективными азиатскими экономиками (ВАЭ).

Одной из важных особенностей этих азиатских стран было обеспечение высокой нормы сбережений: в 1990 г. ВАЭ направляли на сбережение 34% своего ВВП, что было примерно в два раза больше, чем в государствах Латинской Америки и Южной Азии.

Другим важным фактором стал отчетливый акцент на повышение общеобразовательного уровня населения. Даже в 1965 г., когда ВАЭ еще были далеко не богатыми, практически все дети в Гонконге, Сингапуре и Южной Корее получали начальное образование, и даже в казавшейся безнадежно бедной Индонезии этот показатель среди подростков составлял 70%. К 1987 г. процент молодежи стран Восточной Азии, обучающейся в средних школах, был намного выше, чем во многих государствах Латинской Америке, и в частности Бразилии.

Наконец, двумя другими важными особенностями ВАЭ были относительная макроэкономическая стабильность, исключавшая резкие всплески инфляции или глубокие экономические спады, и высокая доля объема торговли в ВВП. В приведенной ниже таблице приводятся данные о среднегодовых темпах инфляции в 1961–1991 гг. и о доле объема торговли (экспорт плюс импорт) в ВВП в 1988 г. для нескольких азиатских стран, которые сопоставляются с аналогичными показателями двух других регионов третьего мира.

Результаты подобного сопоставления сыграли важную роль в осознании многими руководителями латиноамериканских и некоторых других стран необходимости проведения экономических реформ в условиях ценовой стабильности и открытости национальных рынков.

Страна	Темпы инфляции в 1961–1991 гг.	Доля торговли в ВВП
Гонконг	8,8	2,82
Индонезия	12,4	0,42
Южная Корея	12,2	0,66
Малайзия	3,4	1,09
Сингапур	3,6	3,47
Тайвань	6,2	0,90
Таиланд	5,6	0,35
Южная Азия	8,0	0,19
Латинская Америка	192,1	0,23

Недостатки азиатских экономик

В 1997 г. в странах Азии начался глубокий финансовый кризис. Благодаря этому событию стали очевидными некоторые слабые места их экономических структур — отчасти сходные с теми, которые были характерны для латиноамериканских стран. Наиболее существенными недостатками экономик восточноазиатских стран оказались следующие:

Низкая производительность труда. Хотя экономические успехи азиатских стран являются реальным фактом, еще до начала кризиса 1997 г. во многих работах отмечались некоторые ограничения их дальнейшего развития. Наиболее удивительный результат некоторых исследований заключался в выводах о том, что основной прирост производства ВАЭ объяснялся всего лишь резким увеличением исходных составляющих производства — основных фондов и трудовых ресурсов. При этом наблюдалось крайне незначительное повышение производительности труда, т. е. объема продукции, приходящегося на одного работника. Например, в Южной Корее тенденция к достижению показателя среднедушевого ВНП, существовавшего в индустриально развитых странах, по-видимому, обеспечивалась главным образом за счет перехода рабочей силы из сельского хозяйства в промышленность, повышения образовательного уровня населения и значительного увеличения показателя капиталовооруженности рабочих в несельскохозяйственных отраслях. При этом неожиданно трудным оказался поиск доказательств сокращения технологического отставания от стран Запада. Выводы, сделанные на основании этих работ, подразумевают, что высокие темпы аккумуляции капитала неизбежно оборачиваются снижением эффективности его использования и что, возможно, значительный приток капитала не был оправдан с точки зрения будущих прибылей.

Регулирование банковской деятельности. Более непосредственное отношение к кризису имело слабое регулирование банковской деятельности в большинстве стран азиатского региона. Отечественные вкладчики и зарубежные инвесторы считали азиатские банки достаточно надежными не только по причине успехов азиатских экономик, но и вследствие уверенности в том, что правительства этих стран всегда придут на помощь оказавшимся в затруднительном положении отечественным кредитным учреждениям. Но банки и другие финансовые институты не были объектами эффективного государственного контроля с точки зрения принимаемых ими рисков. Как показал опыт стран Латинской Америки, в подобных условиях всегда возникает проблема морального риска. Несмотря на это, в 1990-х гг. некоторые восточноазиатские страны упростили доступ частных компаний к зарубежным потокам капитала и иностранная валюта стала широко использоваться как восточноазиатскими банками, так и непосредственно восточноазиатскими корпоративными заемщиками.

В некоторых государствах Азии тесная связь между интересами частного бизнеса и государственной бюрократии способствовала повышению морального риска при выдаче ссуд. Например, в Таиланде так называемые финансовые компании, нередко управляемые родственниками высокопоставленных чиновников, выдавали кредиты на осуществление спекулятивных проектов в сфере недвижимости, а в Индонезии многие банки чересчур охотно финансировали различные аферы членов президентской семьи. Эти факты помогают понять, почему, несмотря на высокие нормы накоплений, восточноазиатские страны направляли на инвестиции так много средств, что постоянно имели дефицит баланса счетов текущих операций задолго до наступления кризиса.

Некоторые аналитики считали, что чрезмерное кредитование, стимулировавшееся моральным риском, способствовало возникновению ничем не подкрепленного бума в некоторых азиатских экономиках, в особенности в сфере недвижимости, который смог временно замаскировать низкую надежность многих инвестиций, и что неизбежный финал этого бума породил процесс снижения цен на недвижимость и банкротства многих банков. Но хотя моральный риск, без сомнения, был одним из факторов, повлиявших на развитие кризиса, оценка его роли в этом процессе по-прежнему остается неоднозначной.

Правовые условия. Одна из слабостей азиатских экономик проявилась только после начала кризиса: отсутствие надежной правовой основы для работы с компаниями, испытывающими финансовые трудности. Например, в США существует отлаженная процедура банкротства компаний, неспособных вернуть свои долги. При осуществлении этой процедуры специальные органы принимают на себя управление имуществом фирмы-должника, а затем изыскивают способы максимального удовлетворения претензий кредиторов. Иногда фирму-должника удается спасти от ликвидации, и часть ее задолженности конвертируется в акции, передаваемые кредиторам. Но в азиатских странах законы о банкротстве были малоэффективными; отчасти это объяснялось тем, что в условиях стремительного экономического роста фирмы разорялись довольно редко. Когда же времена изменились в худшую сторону, проблема банкротств приобрела особую остроту. В результате испытывавшие финансовые затруднения фирмы просто прекращали возврат долгов. При этом они лишались возможности эффективной работы, поскольку никто не соглашался давать им денег до погашения предыдущих задолженностей. В то же время кредиторы были лишены возможности конфисковать подобное предприятие у его владельцев.

Разумеется, ни одна экономика не является совершенной, но развитие экономик восточноазиатских стран было столь впечатляющим, что первоначально мало кто обращал внимание на их слабые места. Но даже те, кто знал об их существовании, вряд ли мог предвидеть катастрофу 1997 г.

Азиатский финансовый кризис

Обычно считается, что азиатский финансовый кризис начался 2 июля 1997 г. после девальвации таиландской денежной единицы бата. К тому времени Таиланд уже около года демонстрировал признаки финансового неблагополучия. В 1996 г. в этой стране начались проблемы в сфере недвижимости, а затем и на фондовом рынке. В первой половине 1997 г. слухи о возможной девальвации национальной денежной единицы ускорили истощение национальных валютных резервов, и 2 июля курс бата был официально снижен на 15%. Но, как и в 1994 г. в Мексике, процесс девальвации вышел из-под контроля, породив активные спекуляции с валютой и ее дальнейшее обесценивание.

Сам по себе Таиланд является небольшой страной. Но вслед за падением курса бата начались атаки спекулянтов на валюты Малайзии, Индонезии и наконец такой более крупной и экономически развитой страны, как Южная Корея. Их экономики,

по мнению спекулянтов, страдали, как и Таиланд, перечисленными выше недостатками; а кроме того, все они ощущали на себе последствия снижения деловой активности у своего могущественного соседа Японии. Все эти страны столкнулись с дилеммами, отчасти обусловленными зависимостью своих экономик от внешней торговли, а отчасти тем, что отечественные банки и компании имели значительные долговые обязательства, деноминированные в долларах. Если бы восточноазиатские страны просто допустили резкое обесценивание своих валют, то возросшие цены на импортные товары создали бы угрозу повышения инфляции, а внезапное увеличение стоимости долгов, выраженное в национальных валютах, поставило бы на грань банкротства потенциально устойчивые банки и компании. С другой стороны, защита национальных валют потребовала бы по крайней мере временного повышения процентных ставок для того, чтобы убедить инвесторов не вывозить свои деньги за границу, а эти высокие процентные ставки сами по себе вызвали бы снижение деловой активности и поставили бы многие банки на грань банкротства.

Все пострадавшие в результате этих событий страны, за исключением Малайзии, обратились за помощью к *МВФ* и получили необходимые кредиты в обмен на выполнение планов, содержавших требования о повышении процентных ставок с целью ограничения обесценивания валют, о принятии мер по ограничению бюджетного дефицита и о проведении «структурных» реформ, направленных на устранение тех недостатков, которые, как предполагалось, в первую очередь способствовали возникновению кризиса. Но, несмотря на помощь *МВФ*, следствием валютного кризиса стал резкий спад производства. Данные табл. 22.5 говорят о том, что все затронутые кризисом страны, имевшие в 1996 г. темпы экономического роста на уровне 6%, в 1998 г. испытали глубокий спад производства, который, по мнению некоторых аналитиков, должен был продолжиться и в 1999 г.

В самом тяжелом положении оказалась Индонезия, где экономический кризис и политическая нестабильность взаимно усиливали друг друга на фоне утраты населением доверия к отечественным банкам. К лету 1998 г. индонезийская рупия потеряла 85% своей первоначальной стоимости и лишь очень немногие крупные компании сумели сохранить платежеспособность. В стране началась массовая безработица, в результате которой многие люди лишились возможности приобретать даже минимально необходимый набор продуктов. Помимо этого, повсеместно стали разгораться конфликты на религиозно-этнической почве.

В затронутых кризисом странах в результате утраты доверия к ним со стороны кредиторов произошли значительные изменения балансов счетов текущих операций: как свидетельствуют данные табл. 22.5, после значительного дефицита, имевшегося в 1996 г., уже через два года был достигнут еще больший по абсолютной величине профицит. В основном это полярное изменение произошло не за счет увеличения экспорта, а вследствие сокращения импорта, происходившего на фоне спада производства.

На момент написания этой главы перспективы развития азиатских экономик оставались неясными. В большинстве стран региона были стабилизированы курсы валют и достигнуто снижение процентных ставок, но по-прежнему не наблюдалось явных признаков восстановления занятости и объемов производства. В результате прямого воздействия регионального кризиса на соседние страны, в том числе и на Гонконг, Китай, Сингапур и Новую Зеландию, в них также произошел

Таблица 22.5

Экономический рост и состояние баланса счетов текущих операций пяти азиатских стран, затронутых финансовым кризисом 1997 г.

Переменная	1996	1997	1998
Реальный рост объема производства, % за год	7,0	4,5	–7,6
Изменение сальдо баланса счетов текущих операций, % к объему производства	–5,1	–2,7	9,0

В число этих пяти стран входят все те страны, данные по которым были приведены в табл. 22.4.

Источник: «Institute for International Finance».

спад деловой активности. Последствия этого кризиса проявились в Японии и даже в некоторых странах Европы. Перспективы использования различных мер экономической политики также представляются неопределенными: хотя большинство правительств продолжают следовать рецептам *МВФ*, Малайзия, которая не использовала их и раньше, ввела жесткий контроль за движением капиталов в надежде, что это позволит ей облегчить проведение монетарной и финансово-бюджетной политики без риска обвала курса национальной валюты.

Влияние кризиса на другие развивающиеся страны

Азиатский кризис вызвал бегство инвесторов с возникающих рынков, оказав серьезное воздействие на экономическую политику достаточно удаленных от этого региона стран. Особенно серьезно последствия азиатского кризиса сказались на России и Бразилии.

Кризис в России

Начиная с 1989 г. восточноевропейские страны коммунистического блока, а затем и республики бывшего Советского Союза начали переход от централизованного планирования к рынку.

Этот переход обычно сопровождался такими тяжелыми негативными явлениями, как высокая инфляция, снижение объема производства и безработица, которая была немыслима при плановой экономике. К сожалению, возникновение подобных негативных явлений было неизбежным. В большинстве стран посткоммунистического пространства должна была быть проведена почти полная приватизация всех предприятий. В то же время в них не существовало финансовых рынков и нормальной банковской системы, не было законодательной базы для новых экономических отношений, а права частных собственников оставались довольно неясными. Наконец, в этих странах отсутствовал современный фискальный аппарат, с помощью которого в индустриально развитых странах осуществляется сбор налогов, а в условиях осторожного поведения иностранных инвесторов и несовершенства рынка капитала использование печатного станка являлось единственным способом финансирования социальной политики.

Таблица 22.6

Рост реального ВВП и темпы инфляции в России и Польше в 1991–1998 гг., % за год

	1991	1992	1993	1994	1995	1995	1996	1997
Рост реального ВВП								
Россия	–5,4	–19,4	–10,4	–11,6	–4,8	–5,0	0,9	–6,0
Польша	–7,0	2,6	3,8	5,2	7,0	6,1	6,9	5,7
Темпы инфляции								
Россия	92,7	1 353,0	895,9	302,0	190,1	47,8	14,7	70,0
Польша	70,3	43,0	35,3	32,2	27,9	19,9	15,1	11,9

Источник: Данные за 1991–1997 гг. получены из *МВФ*, *World Economic Outlook*, October 1998. Данные за 1998 г. взяты из *OECD Economic Outlook*, December 1998.

К концу 1990-х гг. некоторые страны Восточной Европы, главным образом Польша, Венгрия и Чехия, сумели осуществить успешный переход к рыночной экономике.[1] Эти страны, географически примыкающие к границам ЕС, имели давние традиции капиталистического развития (прерванные советской оккупацией в конце 1940-х гг.), подкрепленные наличием договорного права и законами о частной собственности. Многие же другие страны, возникшие в результате распада СССР и также вставшие на этот путь, по-прежнему испытывали серьезные экономические проблемы. Крупнейшей среди них является Россия, унаследовавшая бóльшую часть ядерных вооружений бывшего Советского Союза. В табл. 22.6 сравниваются показатели роста реального объема производства и инфляции России и Польши, являющейся одним из наиболее успешно развивающихся государств Восточной Европы.

На протяжении 1990-х гг. слабое российское правительство оказалось неспособным обеспечить устойчивый сбор налогов и принятие основных законов, определяющих функционирование экономики; при этом в стране наблюдался беспрецедентный рост коррупции и организованной преступности. Неудивительно, что в этих условиях было крайне трудно остановить спад производства и взять под контроль инфляцию; в результате к концу 1990-х гг. большинство россиян жили значительно хуже, чем при прежнем советском режиме. В 1997 г. правительство смогло с помощью кредитов *МВФ* стабилизировать рубль и снизить инфляцию, а в экономике даже наметился незначительный рост ВВП. Но правительство снизило темпы инфляции путем отказа от сеньоража в пользу политики заимствований; при этом все попытки повысить собираемость налогов и сократить государственные расходы оказались безуспешными, в результате чего происходило стремительное увеличение

[1] Именно эти страны в 1999 г. были приняты в НАТО и стали первыми кандидатами на вступление в члены ЕС в начале XXI в.

государственного долга. После того как вследствие азиатского кризиса произошло падение цен на нефть и другие экспортируемые Россией сырьевые ресурсы, весной 1998 г. инвесторы стали опасаться, что рубль, подобно многим азиатским валютам в предыдущем году, находится на грани девальвации. Одновременно произошел рост процентных ставок по государственным краткосрочным обязательствам, что еще больше увеличило бюджетный дефицит.

Несмотря на невыполнение Россией стабилизационной программы *МВФ*, эта организация заключила новое соглашение с российским правительством и предоставила ему кредит в несколько миллиардов долларов на поддержку курса рубля. В тех условиях *МВФ* опасался, что коллапс финансовой системы России вновь приведет к дестабилизации экономик других развивающихся стран, а также создаст новую угрозу миру, если Россия решит продать часть своего ядерного потенциала. Но в середине августа 1998 г. российское правительство отказалось от поддержки курса рубля; при этом одновременно с проведением девальвации оно объявило о дефолте по своим долгам и о приостановлении международных платежей. Для оплаты своих обязательств правительство вновь включило печатный станок, и в результате в течение месяца рубль потерял половину своей первоначальной стоимости. Данные табл. 22.6 говорят о том, в 1998 г. в стране произошел рост инфляции и спад производства. Действия России вызвали панику на мировом рынке капитала, так как международные инвесторы, стремясь увеличить ликвидность своих активов, начали срочно продавать ценные бумаги развивающихся стран. Реакцией на эти события со стороны *ФРС* стало резкое увеличение долларовой процентной ставки, что, возможно (этого мы никогда не узнаем наверняка), предотвратило коллапс мировой финансовой системы.

Кризис в Бразилии в 1999 г.

Бразилия особенно пострадала в результате массового сброса ценных бумаг международными инвесторами, начавшегося после дефолта России. Подобно России, Бразилия также имела значительный государственный долг. Постоянные спекулятивные атаки на бразильский реал привели к повышению отечественной процентной ставки и быстрому росту бюджетного дефицита. Осенью 1998 г. атаки спекулянтов усилились, и валютные резервы страны стали быстро истощаться.

Опасаясь, что бразильский кризис сможет еще больше дестабилизировать ситуацию на мировых рынках капитала и создать угрозу с таким трудом достигнутой устойчивости финансовых систем других латиноамериканских стран, в частности Аргентины, Чили и Мексики, *МВФ* создал стабилизационный фонд в размере $40 млрд, для того чтобы помочь Бразилии удержать курс реала. *МВФ* рассчитывал, что этот кредит, фактически удваивавший валютные резервы страны, успокоит инвесторов и поможет бразильскому правительству выправить ситуацию с бюджетом.

Но этот план неожиданно провалился: в январе 1999 г. Бразилия девальвировала реал на 8%, а затем сделала его курс плавающим. В результате реал довольно быстро потерял около 40% своей стоимости по отношению к доллару. После того как правительство начало борьбу за предотвращение дальнейшего обесценивания реала, в экономике начался период рецессии. Но весной 1999 г. выяснилось, что Бразилия вновь может получить доступ к негосударственным международным кредитам.

Опасения по поводу состояния некоторых крупнейших соседей Бразилии оказались безосновательными. Аргентина, укрепившая свои банковские институты после кризиса 1995 г., не отказалась от фиксации курса своей валюты к доллару и не лишилась доступа на мировые рынки капитала. Чили и Мексика, имевшие более гибкие системы обменных курсов своих валют, также оказались сравнительно мало затронутыми бразильским кризисом, хотя экономический рост в них, как и в Аргентине, несколько замедлился.

Может ли валютный щит обеспечить доверие фиксированным обменным курсам?

Одна из причин, по которой Аргентина смогла устоять под напором волн, порожденных азиатским кризисом, заключалась в принятии ею закона, требующего обязательного стопроцентного валютного обеспечения денежной базы. Принятая в Аргентине система является примером так называемого **валютного щита**, при использовании которого денежная база полностью обеспечивается запасами иностранной валюты, и поэтому ЦБ не имеет отечественных активов (см. гл. 17). Основное достоинство системы валютного щита помимо способности ограничивать ослабление финансово-бюджетной политики заключается в том, что она не допускает истощения валютных резервов ЦБ в условиях спекулятивных атак на обменный курс отечественной валюты.[1]

Многие экономисты активно советовали развивающимся странам использовать систему валютного щита. Как же действует такая система и способна ли она защитить экономику от атак валютных спекулянтов?

При использовании валютного щита государственный орган, ответственный за проведение денежной эмиссии, объявляет курс отечественной денежной единицы относительно зарубежной, а затем в соответствии с потребностями населения осуществляет обмен отечественной валюты на зарубежную по установленному курсу. В случае использования страной валютного щита ее законы должны запрещать покупки любых отечественных активов, так что все выпускаемые банкноты автоматически оказываются обеспеченными валютными резервами. В большинстве случаев эмиссионный центр не является центральным банком: его основная функция может выполняться обычным торговым автоматом.

Система валютного щита впервые стала использоваться в колониях некоторых европейских стран. Применяя такую систему, колония предоставляла своей метрополии возможности эффективного проведения собственной монетарной политики, а также все выгоды от сеньоража, связанные с удовлетворением потребности колонии в наличных деньгах. Подобная система применялась в Гонконге, хотя эта британская колония (до ее перехода под юрисдикцию Китая 1 июля 1997 г.) после коллапса Бреттонвудской системы для формирования своих валютных резервов стала использовать вместо английского фунта американский доллар.

В последнее время использование валютного щита в качестве «торгового автомата» рассматривается как один из способов импортирования доверия к антиинфляционной политике той страны, к валюте которой привязывается курс национальной денежной единицы. Например, Аргентина, пережившая период гиперинфляции, в своем за-

[1] Строго говоря, аргентинский вариант валютного щита имеет свою особенность: ограниченная доля денежной базы может храниться в виде аргентинских государственных долговых обязательств, деноминированных в долларах США. Это условие аналогично использованию «фидуциарной эмиссии» отечественного кредита, который центральные банки имели право увеличивать в условиях действовавшего до 1914 г. золотого стандарта.

коне о конвертировании 1991 г. предусмотрела введение системы валютного щита, для того чтобы убедить скептически настроенных членов мирового сообщества в том, что она больше никогда не станет проводить инфляционную политику в будущем. Подобным образом Эстония и Латвия после завоевания независимости попытались с помощью системы валютного щита создать себе репутацию стран с низким уровнем инфляции.

Хотя система валютного щита имеет несомненные достоинства, связанные с ограничением возможности злоупотреблений в сфере монетарной политики, в то же время она не лишена и некоторых недостатков, даже по сравнению с общепринятой системой фиксированных курсов. Так как страна, использующая валютный щит, не приобретает отечественных активов, то она не может свободно предоставлять кредиты отечественным банкам в условиях финансовой паники (проблема, с которой столкнулась Аргентина в 1995 г.). У правительства имеются и другие способы снижения стимулов к изъятию банковских депозитов, например их страхование, подразумевающее возможности использования государством налоговых поступлений для возврата средств, находившихся на счетах лопнувших банков. Но свобода в выпуске дополнительных денег в случае массового изъятия средств из банков дает правительственным гарантиям по страхованию депозитов дополнительную надежность.

Еще один недостаток валютного щита в сравнении с системой фиксированных курсов связан с проведением стабилизационной политики. Для страны, полностью открытой для потоков иностранного капитала, в условиях фиксированных курсов любая монетарная политика окажется неэффективной, поэтому ее отказ от операций с отечественными активами на открытом рынке не повлечет за собой никаких негативных последствий (см. гл. 17). Но этот вывод окажется несправедливым для многих развивающихся стран, сохраняющих ограничения на проведение операций, отражающихся на счетах движения капитала: для них монетарная политика может иметь реальные последствия даже при фиксированном обменном курсе, так как их отечественные процентные ставки не будут жестко привязаны к мировым. Более того, как мы видели в гл. 17, девальвация, которая не ожидается участниками рынка, способна сократить безработицу даже в условиях неограниченной мобильности капитала. Но решение о девальвации становится серьезной проблемой, когда ее неизбежность осознается всеми. В этом случае уже сами по себе ожидания обесценивания валюты способны привести к росту процентной ставки и замедлению темпов экономического роста. Таким образом, страны, исключающие возможность девальвации при использовании системы валютного щита, надеются добиться долгосрочного стабилизирующего воздействия на ожидания участников рынка, которое может оказаться более важным, чем возможность проведения неожиданного снижения стоимости отечественной валюты.

Анализируя историю мексиканского кризиса 1994–1995 гг., некоторые критики экономических мер, предпринятых правительством этой страны, утверждали, что ему следовало использовать систему валютного щита. Разразившийся затем азиатский кризис породил требования о создании валютных щитов в Индонезии, Бразилии и даже в России. Но может ли валютный щит действительно повысить доверие к политике фиксированных обменных курсов и низкой инфляции?

Так как обычно использование валютного щита не приводит к образованию государственного долга, то оно может ограничить бюджетный дефицит, ослабив таким образом главную причину роста инфляции и проведения девальвации. Высокий уровень валютных резервов по отношению к величине денежной базы также увеличивает доверие к стране. Но другие факторы, включая и возросшую уязвимость банковского сектора, могут вынудить правительство полностью отказаться от использования валютного щита. Если рынки смогут предвидеть возможность деваль-

вации, то, как показал опыт Аргентины, многие потенциальные преимущества валютного щита будут утрачены. Именно по этой причине некоторые аргентинские политики утверждают теперь, что их страна должна использовать политику **долларизации**, т. е. полностью отказаться от использования национальной валюты и начать использовать вместо нее американский доллар. По их мнению, единственный недостаток этой политики заключается в передаче части выгод от проведения сеньоража Соединенным Штатам. Но при этом возможность девальвации будет полностью устранена и процентные ставки станут снижаться.

Для страны, в которой долгое время существовала высокая инфляция, самой убедительной гарантией сохранения курса валюты станет обещание выработки иммунитета к валютным спекуляциям. Даже существовавшая много лет связь курса валюты Гонконга с долларом США активно проверялась на прочность многими спекулянтами в период азиатского кризиса, что привело к росту процентной ставки и глубокой рецессии. Валютный щит страны может вызвать доверие только в том случае, если ее руководство обладает политической волей для устранения слабостей национальной экономики, например хрупкости банковской системы или неустойчивости государственных финансов, которые способны сделать ее уязвимой к атакам спекулянтов. С учетом этого критерия использование валютного щита представляется маловероятным в Индонезии и Бразилии и абсолютно невозможным в России. Развивающимся странам, экономики которых являются слишком неустойчивыми для успешного применения плавающих курсов, следует посоветовать вообще отказаться от национальных валют и перейти к использованию широко распространенной и стабильной денежной единицы иностранного государства.[1]

Уроки кризисов в развивающихся странах

Кризис на формирующихся рынках, начавшийся в 1997 г. после проведения девальвации в Таиланде, породил также и бурную дискуссию о его причинах. Некоторые западные аналитики винили во всем азиатские страны, и особенно их политику сохранения чрезмерно близких отношений между представителями государства и бизнеса. В то же время некоторые азиатские лидеры видели причину кризиса в махинациях западных финансистов; даже Гонконг, обычно являвшийся надежным бастионом свободной торговли, начал говорить о существовании некоего заговора спекулянтов, стремившихся добиться краха его фондового рынка и подрыва национальной валюты. И почти каждый участник дискуссии считал своим долгом высказать критику в адрес *МВФ*, хотя одни утверждали, что нельзя было заставлять страны ограничивать степень обесценивания национальных валют, а другие доказывали, что нельзя было допускать снижения стоимости валют вовсе.

Тем не менее внимательное изучение истории недавних кризисов позволяет сделать некоторые важные выводы.

1. *Необходимость правильного выбора режима обменного курса.* Развивающейся стране не следует фиксировать обменный курс своей валюты до тех пор, пока она не имеет обязательств по принятию такого решения и средств для

[1] Для более подробного знакомства с теорией и практикой использования системы валютного щита см. *Owen F. Humpage* and *Jean M. McIntire* «An Introduction to Currency Boards», *Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review* 31 (Quarter 2, 1995), pp. 2–11. См. также Tomás J. T. Balino, Charles Enoch et al., *Currecy Board Arrangements: Issues and Experiences.* Occasional Paper 151 (Washington D.C.: International Monetary Fund, August 1997).

его выполнения. Восточноазиатские страны сочли, что доверие к официально установленным курсам будет стимулировать осуществление заимствований в иностранной валюте. Когда же, несмотря ни на что, им приходилось девальвировать свои национальные валюты, многие их компании и финансовые институты оказывались неплатежеспособными. Развивающиеся страны, сумевшие стабилизировать инфляцию, переходили затем к более эластичным системам обменных курсов или использовали такие системы сразу же после начального периода фиксации курса, целью которого было снижение инфляционных ожиданий. Когда же они не предпринимали подобных действий, то сталкивались с повышением реальной стоимости своих валют и ростом дефицита баланса счетов текущих операций, что делало их беззащитными перед атаками спекулянтов. Одним из немногих исключений из этого правила стала Аргентина, которая в течение долгого времени поддерживала курс своей валюты на фиксированном уровне благодаря использованию системы валютного щита, принятию жесткого банковского регулирования и существовавшим в обществе опасениям по поводу возможного повторения недавнего кошмара гиперинфляции. В Аргентине существует широкая поддержка идеи недопущения возникновения инфляции, которая вынуждала страну в течение долгого времени сохранять устойчивый курс отечественной валюты; но само по себе фиксирование курса не сможет сдержать роста инфляции без наличия политической воли к достижению подобной цели. Анализ мексиканского опыта показывает, что крупные развивающиеся страны способны вполне успешно использовать систему плавающих курсов и что вряд ли Мексика смогла бы пережить события 1998 г. без валютного кризиса, если бы обменный курс ее денежной единицы был фиксированным.

2. *Ключевое значение банковской деятельности.* То, что азиатский кризис оказался столь опустошительным, в значительной мере объяснялось тем, что он не был чисто валютным и дополнялся кризисом в финансовой и банковской системах. Другими словами, перед правительствами стояли взаимоисключающие цели: с одной стороны, ограничения денежной массы, необходимой для поддержания курса валюты, а с другой — эмиссии дополнительного количества денег для решения проблемы массового изъятия депозитов из банков. В общем случае крах многих банков серьезно подорвал экономику, нарушив традиционные каналы кредитования и затруднив продолжение бизнеса даже рентабельным компаниям. Этот результат не следует считать характерным лишь для Азии. Подобные последствия хрупкости банковских систем сыграли свою роль в возникновении кризисов в странах «южного конуса» в 1980-х гг., в Мексике в 1994–1995 гг. и даже в такой промышленно развитой стране, как Швеция, в период проведения спекулятивных атак на Европейскую валютную систему (см. гл. 20). К сожалению, впечатляющие экономические успехи азиатских стран в годы, предшествовавшие кризису, не позволили вовремя оценить их финансовую уязвимость. Но в будущем их новым и более мудрым руководителям придется уделять больше внимания укреплению банковской системы для минимизации морального риска, а значит, и для снижения уязвимости экономик к финансовым кризисам.

3. *Необходимость соблюдения надлежащей последовательности реформ.* Реформаторы экономик развивающихся стран хорошо усвоили, какое важное значение имеет порядок использования мер экономической либерализации. Этот вывод следует также и из базовой экономической теории: принцип наилучшего второго (см. гл. 9) говорит нам о том, что когда экономика страдает от многочисленных недугов, излечение лишь некоторых из них может не улучшить ситуацию, а, напротив, значительно ее ухудшить. Обычно развивающие страны имеют множество проблем, поэтому данный вывод имеет для них особенно важное значение. Рассмотрим, к примеру, случай либерализации перемещения капитала и проведение реформы финансового сектора. Очевидно, что было бы ошибкой разрешить свободное перемещение капитала до создания надежной системы регулирования и контроля отечественных финансовых институтов. В противном случае возможность осуществления заимствований за рубежом будет поощрять выдачу отечественными банками рискованных ссуд. Когда же в экономике наступает спад и приток иностранного капитала прекращается, то отечественные банки оказываются неплатежеспособными. Таким образом, развивающиеся страны должны проводить либерализацию перемещений капитала лишь после того, как их отечественная финансовая система окажется настолько устойчивой, чтобы надежно функционировать в условиях резких приливов и отливов зарубежного капитала. Экономисты также утверждают, что либерализация торговли должна предшествовать либерализации финансовых операций, отражающихся на счетах движения капитала. Это объясняется тем, что либерализация потоков капитала может вызвать повышенную неустойчивость обменных курсов и помешать перемещению факторов производства в экспортные отрасли из неэкспортных.
4. *Необходимость учета возможности распространения инфекции.* Последний урок, который следует извлечь из опыта развивающихся стран, заключается в том, что даже внешне здоровые экономики оказываются уязвимыми к последствиям кризисов доверия, возникающих в результате событий в любых точках мира: подобный эффект домино получил в экономике название **инфекции**. Например, инфекция стала распространяться после начала кризиса в Таиланде, маленькой стране в Юго-Восточной Азии, и сумела вызвать кризис в гораздо более крупной экономике Южной Кореи, удаленной от Таиланда почти на 7000 миль. Еще более впечатляющий случай наблюдался в августе 1998 г., когда обвал российского рубля породил массированные спекулятивные атаки на бразильский реал. Проблема инфекции и опасения по поводу того, что даже крайне осторожное управление экономикой не сможет обеспечить ей полного иммунитета, стали центральными темами дискуссий о возможных путях реформирования международной финансовой системы, к рассмотрению которых мы теперь переходим.

Реформирование архитектуры мировой финансовой системы

Возникновение экономических проблем неизбежно порождает предложения по проведению экономических реформ. Азиатский финансовый кризис и его разнооб-

разные последствия убедили многих людей в том, что международная валютная система или по крайней мере та ее часть, которая имеет отношение к развивающимся странам, нуждается в «капитальном ремонте». Предложения по проведению такой модернизации могут были представлены в виде так называемых планов создания новой финансовой архитектуры.

Почему же именно азиатский кризис, а не предшествующие кризисы 1990-х гг. породил стойкое убеждение в необходимости срочного пересмотра международных монетарных отношений? Одна из причин этого заключается в том, что, по-видимому, проблемы азиатских стран происходят главным образом благодаря их связям с мировым рынком капитала. События 1997 г. наглядно показали, что в стране может разразиться валютный кризис даже в том случае, если по общепринятым меркам ее финансовое положение выглядит вполне надежным. Ни одна из пострадавших в результате кризиса азиатских экономик не имела значительного бюджетного дефицита, чрезмерных темпов роста денежной массы, вызывающего тревогу уровня инфляции или иных традиционных симптомов слабой защищенности от атак валютных спекулянтов. Если их экономики и страдали серьезными недостатками — предположение, представляющееся весьма спорным, так как, по мнению некоторых экономистов, они оставались бы достаточно здоровыми, если бы не подверглись спекулятивным атакам, — к их числу, скорее, следовало отнести такие проблемы, как, например, вопрос о прочности банковской системы, который, возможно, и не встал бы так остро при отсутствии резкого обесценивания валют.

Второй причиной для пересмотра системы мировых финансов стало усиление распространения инфекции через международные рынки капитала. Скорость распространения кризисов между удаленными экономиками и их возросшая интенсивность указывали на недостаточность превентивных мер, предпринимаемых отдельными странами. Подобно тому как в 1944 г. необходимость учета взаимозависимости экономик привела к разработке проекта Бреттонвудской системы, так и в наши дни потребность создания плана реформирования мировых финансов также стала одной из самых актуальных проблем. Хотя остается неясным, какой из существующих (или будущих) планов имеет серьезные шансы на реализацию, тем не менее нам следует познакомиться по крайней мере с некоторыми их основными аспектами.

Мобильность капитала и «трилемма» выбора валютного режима

Один из положительных результатов азиатского кризиса заключался в том, что он окончательно рассеял иллюзии по поводу существования простых решений международных макроэкономических и финансовых проблем. Возникновение кризиса и процесс его распространения наглядно показали, что достижение некоторых хорошо известных политических компромиссов, необходимых для успешного существования открытых экономик, становится все более трудным.

В гл. 21 была сформулирована базовая «трилемма» макроэкономической политики для открытой экономики. При этом отмечалось, что из следующих трех целей — обеспечение независимости монетарной политики, стабильности обменного курса и свободного перемещения капитала — каждая страна одновременно может достичь только двух. На рис. 22.4 эти цели схематично представлены расположенными в вершинах треугольника. Стабильность обменного курса обычно

Рис. 22.4. Трилемма для открытых экономик

более важна для развивающейся страны, чем для промышленно развитой. Развивающиеся страны по сравнению с промышленно развитыми имеют меньше возможностей для изменения условий торговли, и поэтому поддержание курса отечественной валюты является для них более желательным с точки зрения ограничения инфляционных ожиданий.

Таким образом, дилеммы, с которыми столкнутся будущие реформаторы, могут быть сформулированы следующим образом: из-за угрозы валютных кризисов, подобных тем, которые разразились в 1994–1995 гг. в Мексике и в 1997 г. в Азии, представляется довольно сложным, если вообще возможным, одновременное достижение всех трех целей. Таким образом, при достижении любой из трех целей приходится жертвовать одной из двух остальных. На рис. 22.4 каждый из возможных вариантов выбора соответствует одной из сторон треугольника.

До конца 1970-х гг. большинство развивающихся стран регулировали курсы своих валют, и в особенности, как мы это видели, ограничивали потоки частного капитала (что до сих пор продолжают делать некоторые крупные развивающиеся страны, главным образом Китай и Индия). Хотя подобные ограничения использовались в мире все реже и реже, тем не менее они продолжали замедлять перемещение капитала. В результате страны могли фиксировать курсы своих валют на длительные периоды времени, обеспечивая курсовую стабильность, но при этом время от времени девальвировали свои валюты, демонстрируя значительную валютную автономность. Эта гибкая система курса с его периодической фиксацией показана на одной из сторон треугольника на рис. 22.4. Главная проблема при использовании такой системы заключается в том, что она налагает тяжелые ограничения на проведение международных сделок, снижая их эффективность и стимулируя рост коррупции.

В последние два десятилетия XX в. капитал стал намного более мобильным, главным образом вследствие ослабления контроля за его перемещением, но также и в результате совершенствования средств связи. Эта возросшая мобильность капитала сделала гибкую систему курсов с периодической фиксацией чрезвычайно уязвимой к действиям спекулянтов, так как теперь капитал моментально вывозился из страны при малейшем намеке на возможность девальвации ее валюты.

(Как мы видели в гл. 18, подобная картина наблюдалась среди промышленно развитых стран в 1960-х гг.) В результате развивающиеся страны оказывались на одной из двух других сторон треугольника, одна из которых характеризуется жестким фиксированным курсом и отказом от валютной автономии, как в случае использования системы валютного щита, описанной в примере в данной главе, а другая — гибким регулированием (или даже свободным изменением) обменного курса. Но несмотря на понимание опасности любого промежуточного положения, страны испытывали значительные неудобства и в обеих крайних позициях. Хотя такие мощные экономики, как американская, могут допустить значительные изменения курса своей валюты, для менее крупных экономик последствия таких колебаний могут оказаться чрезвычайно серьезными. Но, как мы видели ранее, использование любой жесткой системы поддержания курса, например системы валютного щита, может лишить страну гораздо более необходимой ей возможности проведения гибкой валютной политики, в особенности в условиях финансового кризиса, когда ЦБ должен выступать в качестве последнего кредитора в критической ситуации.

Некоторые весьма уважаемые экономисты, в частности Джагдиш Бхагвати из *Columbia University* и Дэни Родрик (Dani Rodrik) из *Harvard University*, утверждали, что развивающиеся страны должны сохранять или восстанавливать ограничения на перемещения капитала для того, чтобы пользоваться валютной автономией, не отказываясь при этом от преимуществ, обеспечиваемых стабильными курсами национальных валют.[1] Так, перед лицом кризиса Китай и Индия отложили реализацию планов либерализации перемещения капитала; другие же страны, которые уже провели подобную либерализацию, стали рассматривать возможность введения снятых ранее ограничений (например, Малайзия). Но большинство политиков как развивающихся стран, так и стран Запада, продолжают считать контроль за перемещением капитала либо вообще недопустимым, либо крайне вредным в условиях существования нормальных деловых отношений (а также одним из источников развития коррупции). Таким образом, большинство споров по поводу будущей финансовой архитектуры мира концентрируется вокруг менее радикальных мер, способных реализовать остальные варианты выбора менее болезненными способами.

«Профилактические» меры

Поскольку именно вероятность возникновения финансового кризиса делает проблему выбора валютного режима особенно трудной, то некоторые предложения экономистов содержат способы снижения подобного риска. Обычно такие предложения содержат следующие требования:

Обеспечение большей «прозрачности». По крайней мере часть проблем, возникших в Азии в 1997 г., была обусловлена тем, что иностранные банки и прочие инвесторы предоставляли ссуды азиатским компаниям без ясного понимания принимаемых на себя рисков, а затем столь же бездумно забирали свои деньги обратно, когда выяснялось, что реальные риски оказались больше ожидаемых.

[1] См. *Jagdish N. Bhagwati* «The Capital Myth», *Foreign Affairs* 77 (May–June, 1988); *Dani Rodrick* «Who Needs Cpital-Account Convertibility?» in Stanley Fisher et al., *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility?* Princeton Essays in International Finance 207 (May 1998).

Поэтому многие предложения содержали требование большей «прозрачности» компаний, т. е. предоставления ими более полной финансовой информации. Это условие выдвигается в расчете на то, что повышение прозрачности ослабит тенденцию бурного инвестирования средств в экономику страны в период ее успешного развития и столь же стремительного изъятия этих средств в условиях, когда ситуация оказывается менее благоприятной, чем представлялось первоначально.

Укрепление банковской системы. Как нам уже известно, одним из факторов, придавших азиатскому кризису особую остроту, стала взаимосвязь валютного кризиса с массовым изъятием депозитов из банков. Многие экономисты по меньшей мере допускают, что взаимосвязь между этими явлениями могла быть ослаблена, если бы положение самих банков было более устойчивым. Поэтому выдвигается множество предложений по укреплению банков — от более строгого контроля принимаемых ими рисков до повышения требований к размеру собственного капитала.

Организация кредитных линий. Некоторые реформаторы хотели бы также создать специальные кредитные линии, которые могли бы использоваться странами в случае наступления валютного кризиса, т. е. фактически увеличивали бы национальные валютные резервы. Суть этого предложения заключается в том, что сама по себе договоренность об организации подобных кредитных линий может сделать их использование ненужным: до тех пор, пока спекулянты знают, что страны могут получить необходимые кредиты даже в случае значительного оттока капитала, они не будут рассчитывать на то, что их атаки смогут привести к внезапной девальвации. Эти кредитные линии могли бы предоставляться частными банками или такими международными учреждениями, как *МВФ*.

Повышение доли привлекаемых зарубежных средств, направляемых на приобретение акций отечественных компаний. Если бы развивающиеся страны получали бóльшую долю поступающих из-за рубежа средств в виде портфельных или прямых инвестиций, а не в виде обычных заимствований, то вероятность возникновения дефолта была бы значительно снижена. В результате выплаты, осуществляемые страной иностранным инвесторам, зависели бы от ее экономических успехов и автоматически сокращались бы в случае падения производства.

Но вопрос об эффективности подобных мер по-прежнему вызывает споры. Пессимисты утверждают, что до начала кризиса 1997 г. имелось достаточно негативной информации о состоянии азиатских экономик и у инвесторов просто не было желания ознакомиться с ней подробнее Кроме того, по их мнению, величина фактического оттока капитала намного превышала средства любого банка или кредитной линии. Тем не менее в момент написания этой книги авторам представлялось, что некоторые из этих мер будут реализованы.

Преодоление кризиса

Даже при использовании описанных выше профилактических мер возникновение кризисов останется неизбежным. Поэтому необходимы также и предложения по изменению способов, с помощью которых страны должны реагировать на возникающие критические ситуации.

Многие из этих предложений имеют отношение к изменению роли *МВФ* и используемых им мер. Некоторые консервативно настроенные экономисты счита-

ют, что *МВФ* должен быть попросту упразднен, поскольку, по их мнению, само его существование поощряет политику предоставления ненадежных ссуд, создавая у кредиторов уверенность в том, что они всегда будут избавлены от ответственности за свои действия (этот аргумент перекликается с аргументом о моральном риске, рассмотренном в гл. 21). Другие же экономисты доказывают необходимость существования *МВФ*, указывая лишь на ошибочность некоторых его действий, например выдвижения требований о проведении структурных реформ вместо концентрации усилий на решении чисто финансовых проблем. Наконец, защитники *МВФ*, а также и некоторые его критики утверждают, что он имеет недостаточное количество средств для решения поставленных перед ним задач и что в условиях высокой мобильности капитала фонд должен предоставлять более крупные кредиты в более короткие сроки, чем он это делает в настоящее время.

Другие предложения исходят из того, что иногда страны оказываются не в состоянии возвращать свои долги и что поэтому к ним должна применяться специальная процедура, аналогичная процедуре банкротства частной компании. Предложения по подобному международному варианту «главы 11» (в данной главе содержится описание процедур, предусмотренных американским законодательством о банкротстве) описывают формальную процедуру, посредством которой страна в соответствии с международным законодательством может приостановить расчеты с кредиторами и затем начать переговоры о предоставлении отсрочки по долгам или об их частичном списании. Как мы отмечали при рассмотрении событий в Латинской Америке 1980-х гг., частичное списание долгов действительно может положить конец финансовому кризису. Сторонники международного варианта «главы 11» утверждают, что использование такой процедуры могло бы стать если не рутинным, то по крайней мере не экстраординарным событием. Но их оппоненты доказывают, что эта процедура оказалась бы либо неэффективной, либо контрпродуктивной (поскольку поощряла бы стремление стран делать слишком большие заимствования за счет предоставления им возможности не нести ответственности по своим обязательствам — еще раз проблема морального риска).

Неясное будущее

Если при знакомстве с этим кратким анализом у вас возникло впечатление неотчетливости перспектив будущего развития финансовой архитектуры, то вы правильно поняли сложившуюся ситуацию. В настоящий момент очевидным является только то, что крупные промышленно развитые станы могут успешно действовать в условиях плавающих курсов и высокой мобильности международного капитала, а для развивающихся стран, по-видимому, нет никаких других удовлетворительных альтернатив. В последующие годы мы станем свидетелями многочисленных экспериментов, подразумевающих разработку различных схем глобальных реформ и использование развивающимися странами собственных подходов к совершенствованию своих финансовых систем, основанных на применении плавающих обменных курсов (Мексика и Перу), контроля потоков капитала (Китай и Малайзия), валютного щита (Аргентина и Гонконг), а возможно, даже и отказа от национальных валют и использования при проведении внутренних платежей доллара или евро. Вопрос о том, когда в существующих условиях свободы выбора начнут вырисовываться контуры единой финансовой системы, пока не имеет точного ответа.

Резюме

1. В мире существуют значительные различия в благосостоянии и в размере среднедушевого дохода между странами, находящимися на разных ступенях экономического развития. Кроме того, развивающиеся экономики не демонстрируют общей тенденции к достижению уровня доходов индустриально развитых стран. Но некоторые развивающиеся страны, главным образом расположенные в Восточной Азии, сумели после 1960-х гг. добиться впечатляющих успехов в повышении своего уровня жизни. Объяснение причин, по которым одни страны по-прежнему остаются бедными, и определение мер, способных обеспечить их экономический рост, остаются одной из важнейших задач экономической науки.
2. Развивающиеся страны представляют собой неоднородную группы, в особенности с учетом того, что многие из них проводили в последние годы собственные экономические реформы. Большинство развивающихся стран имеет по крайней мере следующие характерные особенности: высокую степень участия государства в управлении экономикой, подразумевающую также значительную долю государственных расходов в объеме ВНП; продолжительные периоды высокой инфляции, которые обычно отражают попытки государства получить сеньораж за счет дополнительной денежной эмиссии в условиях низкой собираемости налогов; слабые финансовые институты и неразвитые рынки капитала; фиксированные обменные курсы и контроль за потоками валюты и капитала, включая и использование режима гибкого курса с периодической фиксацией, предназначенного для регулирования инфляции или предотвращения повышения реальной стоимости валюты; преимущественную ориентацию экономики на экспорт основных сырьевых ресурсов. Обычно сравнительно менее богатые страны имеют более высокий уровень коррумпированности государственного аппарата. Многие из перечисленных выше характеристик развивающихся стран появились в период Великой депрессии 1930-х гг., когда промышленно развитые страны стали проводить политику самообеспечения, способствовавшую коллапсу мировых рынков.
3. Так как многие развивающиеся экономики являются потенциально привлекательными объектами инвестирования, то вполне естественно, что они имеют значительный дефицит баланса счетов текущих операций и делают крупные заимствования у более богатых стран. В принципе такая политика заимствований может обеспечить выгоды от торговли, которые повысят благосостояние и заемщика, и кредитора. Но на практике она нередко приводит к возникновению дефолта, который обычно дополняется валютным и банковским кризисом. Дефолт, подобно валютному и банковскому кризису, также может возникнуть самопроизвольно, хотя обычно он бывает обусловлен общей слабостью экономики страны-заемщика.
4. В 1970-х гг. после коллапса Бреттонвудской системы в странах Латинской Америки начался период ухудшения макроэкономической ситуации, сопровождавшийся снижением темпов экономического роста и повышением инфляции. В 1970-х гг. латиноамериканские страны «южного конуса» пред-

приняли попытки снижения инфляции с помощью регулирования обменных курсов, что привело к значительному повышению реальной стоимости их национальных денежных единиц и к коллапсу валютных систем. Политика неконтролируемых внешних заимствований стала причиной возникновения в развивающихся странах в 1980-х гг. долгового кризиса, оказавшегося особенно острым в государствах Латинской Америки и Африки. После Чили, начавшей экономические реформы в середине 1980-х гг., к модернизации своих экономик приступили и некоторые крупные страны Латинской Америки. Эти реформы включали не только меры по снижению инфляции, но и осуществление контроля за государственным бюджетом, проведение приватизации, дерегулирование экономики и совершенствование торговой политики. В 1991 г. Аргентина перешла к использованию системы валютного щита. Не все латиноамериканские реформаторы в равной степени преуспели в укреплении национальных банковских систем, в результате чего в середине 1990-х гг. произошло банкротство нескольких кредитных учреждений в Мексике и Аргентине.

5. Несмотря на удивительно высокие темпы экономического роста и успехи в снижении инфляции и бюджетного дефицита, некоторые ведущие развивающиеся страны Восточной Азии пережили в 1997 г. период паники и резкого обесценивания национальных валют. Экономики наиболее пострадавших стран имели очевидные слабости, в значительной мере обусловленные высоким моральным риском в банковской и финансовой сферах. Последствия азиатского кризиса отразились на таких удаленных от его эпицентра странах, как Россия и Бразилия, что стало проявлением инфекционности современных валютных кризисов. Это свойство инфекционности, а также факт отсутствия видимых недостатков экономик восточноазиатских стран в докризисный период породили потребность в разработке новой архитектуры международной финансовой системы.
6. Предложения по реформированию архитектуры мировой финансовой системы содержат как превентивные меры, так и меры, используемые в случае наступления кризиса. Превентивные меры включают требования повышения прозрачности экономического и финансового положения стран; более строгого регулирования банковской деятельности; создания эффективных кредитных линий как за счет частных банков, так и с помощью ресурсов *МВФ*. Предлагаемые меры по преодолению уже наступившего кризиса подразумевают увеличение кредитов, предоставляемых *МВФ*, и создание специальной процедуры банкротства, которая могла бы инициироваться по требованию кредиторов в отношении развивающихся стран, неспособных полностью вернуть свои долги. Некоторые экономисты предлагают усилить контроль за перемещением капитала с целью предотвращения кризисов или ослабления их возможных последствий. В ближайшем будущем развивающиеся страны будут экспериментировать с использованием режимов контроля за движением капитала, долларизации, плавающих обменных курсов и других мер. Архитектура мировой финансовой системы будущего в настоящее время представляется не совсем ясной.

Основные понятия

- инфекция
- конвергенция
- гибкая система курса валюты с периодической фиксацией
- валютный щит
- дефолт
- долларизация
- приватизация
- сеньораж

Задачи

1. Может ли правительство всегда обеспечивать себе больший сеньораж просто за счет увеличения денежной массы? Объясните свой ответ.
2. Предположим, что темпы инфляции в стране и в 1980, и в 1990 гг. составляли 100% в год, но в 1980 г. инфляция имела тенденцию к снижению, а в 1990 г. — к увеличению. В каком году при прочих равных условиях доход от сеньоража был более высоким? (При условии, что владельцы активов правильно прогнозируют характер изменения инфляции.)
3. В начале 1980-х гг. правительство Бразилии при среднегодовых темпах инфляции в 147% получало доход от сеньоража в размере всего 1% от величины ВВП, а правительство Сьерра-Леоне — в размере 2,4% от величины ВВП, несмотря на то что темпы инфляции в этой стране были всего на треть выше, чем в Бразилии. В чем, на ваш взгляд, могло заключаться различие финансовых структур этих стран, способное обеспечить подобное расхождение величин сеньоража? (Подсказка: в Сьерра-Леоне отношение массы наличных денег к номинальной величине ВВП составляет 7,7%, а в Бразилии — только 1,4%.)
4. Представьте, что экономика, открытая для международных потоков капитала, использует гибкую систему курса с периодической фиксацией, при которой национальная валюта ежегодно обесценивается на 10%. Как в этом случае будут связаны между собой отечественная и зарубежная номинальные процентные ставки? Что произойдет, если данная система регулирования валютного курса не будет вызывать полного доверия?
5. В 1970-х гг. внутренний долг некоторых развивающихся стран (например, Аргентины) образовывался за счет бегства капитала (как легального, так и нелегального), происходившего в условиях ожидаемой девальвации национальных валют. (Правительства и центральные банки заимствовали иностранную валюту для поддержки курсов своих валют, и эти средства попадали в частные руки и на счета банков Нью-Йорка и других городов мира.) Так как бегство капитала приводит к росту государственного долга, но при этом создает компенсирующие валютные активы для граждан, берущих средства за рубежом, то консолидированный чистый долг страны в целом не изменяется. Означает ли это что страны, государственный долг которых во многом является результатом бегства капитала, не сталкиваются с долговой проблемой?

6. Значительная часть заимствований, сделанных развивающимися странами в 1970-х гг., осуществлялась государственными компаниями. За тем в некоторых из этих стран начался процесс приватизации, подразумевавший продажу государственных компаний в частные руки. Стали бы эти страны делать больше или меньше заимствований за рубежом, если бы процесс приватизации начался в них еще раньше?
7. Каким образом решение развивающейся страны о сокращении торговых ограничений, например импортных пошлин, могло бы повлиять на ее возможности делать заимствования на мировом рынке капитала?
8. При фиксированном объеме производства страна может улучшить состояние своего баланса счетов текущих операций за счет сокращения инвестиций или потребления (частного или государственного). После начала долгового кризиса 1980-х гг. многие развивающиеся страны обеспечили улучшение баланса счетов текущих операций за счет сокращения инвестиций. Была ли такая стратегия разумной?
9. В период долгового кризиса 1980-х гг. экономист Питер Кенен (Peter B. Kenen) из *Princeton University* предложил создать за счет средств государств-спонсоров *Международную корпорацию по дисконтированию долгов* (*IDDC*), которая бы выпускала собственные облигации и обменивала бы их у банков на права взыскания ссуд, выданных ранее развивающимся странам. Каким образом *IDDC* могла бы облегчить налоговое бремя развивающихся стран? Какие проблемы возникли бы при решении этой задачи? (Для обсуждения этого вопроса см. «Journal of Economic Perspectives», Winter 1990.)
10. Почему Аргентине пришлось бы уступить доходы от сеньоража Соединенным Штатам, если бы она отказалась от использования песо и осуществила полную долларизацию своей экономики? Как бы вы оценили размер дохода от сеньоража, которым бы пожертвовала Аргентина? (Для ответа на эти вопросы подумайте о тех фактических шагах, которые пришлось бы предпринять Аргентине для долларизации своей экономики. Для упрощения задачи можно считать, что активы *ЦБ Аргентины* на 100% состоят из приносящих процентный доход казначейских обязательств США.)

Именной указатель

Алехандро, Карлос Диас 775
Баласса, Бела 471
Балаш, Бела 55
Боуэн, Барри 109
Брайнт, Ральф 718
Брандер, Джеймс 320
Бхагвати, Джагдиш 128, 472, 798
Бьюкенен, Патрик 29
Вернер, Пьер 670
Верховен, Пол 186
Винкль ван, Рип 708
Волкер, Пол 639, 645
Гарбо, Грета 186
Голдсмит, Джеймс 44
Гринспен, Алан 652
Делор, Жак 678
Джонс, Рональд 62
Джонсон, Линдон 612, 659, 724
Дуйсенберг, Виллем 682
Зумер, Фредерик 703
Кавалло, Доминго 778
Кальви, Роберто 738
Картер, Джеймс 639
Кассель, Густав 448
Кейнс, Джон Мейнард 131, 594
Кеннеди, Джон 612, 724
Клинтон, Билл 330
Кокс, Дэвид 248
Кравис, Ирвин 472
Левич, Ричард 405
Леонтьев, Василий 108
Лернер, Эдвард 109
Липси, Роберт 472
Мак-Киннон, Рональд 657
Марстон, Ричард 483
Маршалл, Альфред 178
Мелиц, Жак 703
Менем, Карлос 778
Метцлер, Ллойд 140
Миз, Ричард 748
Мун, Томас 592
Мусса, Майкл 470
Мэйнард, Джон 573
Никсон, Ричард 615
Олин, Бертил 90, 131
Олсон, Манкур 261
Перо, Росс 44
Перон, Хуан 775
Рейган, Рональд 356, 573, 645, 648
Рикардо, Дэвид 18, 21, 31, 86, 448
Рогофф, Кеннет 748
Родрик, Дэни 798
Сакс, Джефри 703
Сала-и-Мартин, Хавьер 703
Самуэльсон, Пол 28, 62, 471
Свейкаускас, Лео 109
Серван-Шрайбер, Жан-Жак 211
Смит, Адам 245, 755
Спенсер, Барбара 320
Тайсон, Лора 330
Тобин, Джеймс 711
Тодаро, Майкл 299
Триффин, Роберт 610
Туроу, Лестер 312
Тэйлор, Алан 775
Уэст, Натаниэл 186
Фельдштейн, Мартин 742
Форлани, Арнальдо 738
Фриш, Макс 200
Харрис, Джон 299
Харрис, Ричард 248
Хекшер, Эли 90
Хориока, Чарльз 742
Черчилль, Уинстон 594
Шваб, Клаус 206
Шварц, Анна Якобсон 573
Шварценеггер, Арнольд 186
Штернберг фон 186
Юм, Дэвид 18, 589, 592

Предметный указатель

А

Автономность 630
  валютная 797
  монетарной политики 624, 655
Агентства 717
Агрегаты денег 729
Адекватность капитала 737
Акт о единой Европе 1986 г. 677
Активность политическая 261
Активы 360, 376, 387, 389, 542, 544, 709, 711, 713–714
  банковские 731
  в иностранной валюте 387
  государственные резервные 368, 369
  долларовые 403, 601, 609, 627
  заграничные 541, 548, 561, 575, 715, 741
  зарубежные 710, 765
  импортируемые 360
  иностранные 586
  ликвидные 413
  международные 713
  неденежные 422
  низколиквидные 740
  отечественные 541, 602
  рискованные 737, 749
  чистые зарубежные 352
  экспортируемые 360
Акции 349, 404, 713, 769
Амортизация 319, 346
  капитала 346
Анализ
  Брандера-Спенсер 320, 322, 334
  выгод и убытков 233
  графический 549
  демпинга 176
  долгосрочный 422
  доходов и издержек 247
  краткосрочный 422
  макроэкономический 343, 347
  международной торговли 25
  международный монетарный 25
  международных потоков капитала межвременной 12
  перемещений капитала 193
  равновесия общий 36
  равновесия частичный 36
  торговли 62
  формальный 280
  частичного равновесия 241
  экономический 17, 42, 342, 371
Андеррайтер 715
Андеррайтинг 714
Анклавы банковские 727
Аппроксимация
  поведения реальных данных 460
Аргумент
  дисциплинарный 674
  о детском периоде отрасли 188, 287
  о несовершенстве рынка 288
  о пауперизации рабочих 44
  о различиях заработной платы 297
  о различиях заработных плат 314
  о соответствующем вознаграждении 289
  об автономности монетарной политики 656
  политический в пользу свободной торговли 248
  эффективности в поддержку свободной торговли 246
Архитектура
  мировой финансовой системы 795, 802
Асимметрия 570, 576, 658
  базовая 586
  правовая 714, 725
Ассортимент
  потребления 147
  продукции 28

Б

База денежная 721, 729, 791
Баланс внешний 581, 583, 588, 601–602, 606, 609, 619, 637

внутренний 581–582, 591, 601, 604–605, 619, 637
государственных расчетов 369
операций с государственными резервами 369
отрицательный платежный 369
платежный 23, 52, 342, 344, 359, 362, 369, 545, 556, 571, 588, 592, 723, 724, 765
по текущим операциям 344
счета текущих операций 495, 583
счетов движения капитала 588
текущих операций 351, 362
товарный торговый 494
торговый 530
центрального банка 541
Банк Центральный 368
Банки 708, 733, 750, 759, 767
инвестиционные 715
коммерческие 380, 542, 708, 714
центральные 380, 381, 414, 425, 541, 546, 572, 590, 715
Банкноты 684, 685
Банкротство 713, 727, 731, 738, 765, 786
Бартер 343
Барьеры
бюрократические 210, 240
межнациональные экономические 678
нетарифные 219, 269, 661
торговые 134, 198, 207, 250, 287, 302, 465, 595, 670, 758, 775, 777
Бегство капитала 556, 557
Бедность 84, 754, 761
Безработица 180, 255, 294, 299, 300, 308, 311, 328, 343, 451, 494, 555, 556, 573, 591, 594, 608, 625, 637, 641, 654, 659, 691, 699, 701, 780, 788
долгосрочная 599
Благосостояние 83, 128, 184, 197, 754
владельцев капитала 75
землевладельцев 81
наивысшее 122
национальное 184, 229, 241, 246, 248, 251, 259, 348, 586
низкоквалифицированных рабочих 103
потребителей 229, 231
рабочих 75, 171, 206
страны 123
экономики 123, 139, 256
Бум экономический 674
Бундесбанк 368
Бюджет
государственный 519
федеральный 648
Бюрократия государственная 785

В

Валюты 376, 377, 574, 654
единая 669
зарубежная 378
иностранная 327
ключевая 384
конвертируемые 600
наличная 384, 413
национальная 427
национальные 680, 685
отечественная 378
офшорная 717
резервная 567, 568, 616, 657
сильные 673
слабые 673
Векселя казначейские 368
Взаимозависимость
макроэкономическая 641
экономическая 693
Вкусы индивидуумов 121
Возможности
выбора 83
потребления 82
производственные 31, 64, 81, 98, 99, 118, 119, 125
производственные отложенные 202
производственные предельные 73
технологические 47
упущенные 415
Возможность убытков 276
Вознаграждение

за новое знание 329
соответствующее 288
Возникновение торговли 75
Войны торговые 266
Время рабочее 39
Выбор 83
Вывоз капитала 724
Выгодность международной торговли 20
Выгоды 38, 162, 228, 230, 245, 273, 709
дополнительные социальные 254, 297, 318, 333
использования пошлин 225
неосязаемые 289
от диверсификации 742
от международной торговли 709
от торговли 38, 57, 81
потенциальные 82, 258, 764
прямые 290
скрытые предельные социальные 258
социальные 289
суммарные 81
Выигрыш
для потребителя 226
для производителя 227
Выпуск продукции фактический 70, 73
Выравнивание цен на факторы производства 103, 105

Г

Гарантии 278
государственные 773
Гибкость долгосрочная ценовая 435
Гиперинфляция 436–437, 593, 618, 631, 674, 758, 775, 778, 791, 794
Глобализация банковской деятельности 735
Государство 83, 84, 229, 231, 239, 246, 267, 287, 320, 325, 431, 516, 518, 536, 563, 605, 617, 621, 758, 774
Граница производственных возможностей 31
График
AA 510
DD 503, 510, 532, 633
GG 687, 693
LL 689, 693
AA 508, 532
издержек производства 174
производственных возможностей 125
спроса 37, 151

Д

Давление на рынок ценовое 436
Дата зачисления денег 384
Движение капиталов 360
Дебет 359
Девальвации конкурирующие 685
Девальвация 405, 554–556, 562, 575, 600, 603, 605, 608, 614, 618, 632, 673, 675, 781, 786, 790, 793
отечественной валюты 555
Дезинтеграция
международная экономическая 594, 598
Деиндустриализация 314, 337
Действие коллективное 261, 281
Демпинг 172, 175, 188, 189
взаимный 176
Деноминирование 714
Деньги 17, 25, 343, 411–413, 429, 433, 442, 728
международные 26
реальные 417, 430, 452, 507, 547, 618, 632
Депозит 380, 392
в евро 401
валютный банковский 387
долларовый 392
Депозиты 713
банковские 413
в евровалюте 728, 750
в отечественной валюте 725
долларовые 718
евродолларовые 727, 728
евродолларовый 719, 721

краткосрочные 413
межбанковские 714, 734, 735
офшорный 717
срочный 719
Депрессия экономики 594
Дерегулирование экономики 176, 329
Детерминанты
объемов выпуска товара 194
потребительского спроса 495
совокупного спроса 494
спроса на деньги 414, 485
текущего счета 495
Дефицит 767
баланса внешней торговли 710
баланса счета текущих операций 546
баланса счетов текущих операций 585, 602, 603, 629, 651, 762, 765, 781, 801
баланса текущих операций 351, 353, 358
бюджетный 274, 519, 558, 681, 778, 792
внешний 586, 651
глобальный 366
государственного бюджета 257, 356, 608, 648, 665, 748, 773, 780
долларовый 611
капитала 287
квалифицированной рабочей силы 287, 293
международных платежей 546
мирового платежного баланса 367
общий 325
платежного баланса 359, 373, 634
счетов текущих операций 373
торгового баланса 603
федерального бюджета 650
Дефляция 435, 582, 591, 595, 597
Дефолт 12, 25, 740, 764, 801
Деятельность
банковская 785, 794
банковская офшорная 717
Диапазон продаж 174
Диверсификация 715
активов 713
международная портфельная 15, 741
портфельная 711
Дилемма заключенного 267
Динамика возрастающей доходности 186
Дискомфорт экономический 607
Дискриминация 273
ценовая 172, 173, 176
Дисциплина 630, 659
налоговая 777
трудовая 300
финансовая 630
Дифференциация 153
доходов 286
товарная 14, 467
Длительность
депозита 780
Доверие 610, 674
Договоренности
добровольные ограничительные 236
Долг
внешний 352
государственный 681
Долги 761
Доллар 426–427, 598, 601
Долларизация 793, 802
Доля рыночная 155, 336
Доминирование валютное 674
Донор 133
Допущения
модели 154
Дотации 135
Доход
внутренний 581
инвестиционный 362
национальный 246, 313, 342, 345, 347, 348, 349, 494
от зарубежный инвестиций 362
предельный 174
процентный 366, 398, 414, 568, 720
процентный по депозитам 403, 411
располагаемый 496, 497
реальный 498
реальный национальный 416
Доходность 395, 711

активов 387, 389, 391
возрастающая 12, 14, 166, 186
депозитов 400
депозитов ожидаемая 557
долларовая 388, 395
избыточная 320
нарастающая 181
ожидаемая 394, 396–397, 414, 423, 427
реальная 388, 406
труда 67
убывающая 64
уменьшающаяся 305
Доходы 754–755
годовой на душу населения 285
от использования квоты 234
текущие 288
Дуализм экономический 295, 296, 300, 308

Е

Евро 376, 384, 426–427, 668, 680, 684
Евробанки 718
Евровалюты 718–719, 727, 729, 750
Евродоллары 718–719, 723
Единицы
денежная 431
хозяйственные 414

Ж

Жесткость краткосрочная ценовая 435

З

Завышение валютного курса 441
Задолженность иностранная 351
Заимствования 761, 766
Закон
о возобновлении 587
о золотом стандарте 587
о конвертировании 778, 792
одной цены 447, 449, 460, 462, 487
Смута-Хоули 268
Закупки государственные 239, 344, 349
Заменяемость
активов несовершенная 561–562, 564
активов совершенная 560, 561
Замещение импорта 291–293
Занятость 66, 73, 297, 315, 514, 550, 629, 758, 761
неполная 607
общая 351
полная 333, 429, 431, 451, 515, 555, 581, 583, 591, 598, 619, 691
Запасы
государственные золотые 596
золотые 588, 609
капитала 76
капитала национальный 348
текущие 349
Зарплата 68
Зарплаты 33, 46, 68
относительная равновесная 52
относительные 41, 50
Затраты 245
времени удельные 48
капитала удельные 109
по изготовлению товара 93
труда на единицу изделия 31
труда на единицу продукции 43
Защита
окружающей среды 269
отечественных производителей 224
рынка 256, 269
Земля 62, 76, 90, 194
Змея валютная 672
Знания 178, 180, 318, 757
новые 318
технические 337
технологические 317
Золото 541, 571, 587, 599
Зона свободная торговая 275, 277, 281
Зоны
использования евро 689
международные банковские 727
оптимальные валютные 668, 686, 694

офшорные банковские 727
с фиксированным курсом 687, 689

И

Идентификация происхождения 278
Идентичность национальная 680
Избиратель средний 259, 281
Избыток предложения реальных денег 421
Издержки 42, 148, 225, 273, 595, 633
альтернативные 29, 32, 67
ограничения торговли 248
операционные 726
поисковые 412
политические 674
постоянные 152
предельные 150, 152, 174, 177
присоединения к зоне с фиксированным курсом 689
производства 93, 182
производственные 521, 637
скрытые предельные социальные 258
средние 151, 155, 156, 162
суммарные 162
трансакционные 572, 687
транспортные 52, 207
упущенных возможностей 415
чистые 276
Изменение
монетарное 514
относительных цен 71
перманентное экономической политики 519
реальной денежной массы 510
функции потребления 506
цен пропорциональное 70
ценовое 70
Изменения
денежной массы фиксированные 439
монетарные 657
обменного курса 746
Изменчивость чрезмерная 748
Изобилие 100
рабочей силы 287
факторов производства 90
Имитация роста торговли 277, 282
Иммиграция 193, 198–199
Импорт 18, 23, 79, 104, 135, 234, 379, 497
земли 197
инфляции 616
чистый 589
Инвестирование 754
зарубежное 204
Инвестиции 25, 193, 202, 306, 344, 348, 354, 357, 388, 486, 505, 584, 605, 633, 660, 711, 713, 765, 785
в знания 318
в производство 648
в промышленность 763
внутренние 593
международные 19, 52, 630, 635
нерентабельные 764
отечественные 762
портфельные 769
прямые 769
прямые зарубежные 205
прямые иностранные 211
финансовые 206, 288
чистые зарубежные 355
Инвесторы
институциональные 381
Индексация заработной платы 435
Индексы
Никкей 654
номинального и реального обменных курсов 639
цен 435
Индивидуум 83
Индустриализация 128, 290, 307, 775
импортозамещающая 262, 287, 290, 291, 292, 294, 758, 761, 770
экспортно-ориентированная 301
Инновации 248, 318
финансовые 729
Институты небанковские финансовые 380, 381, 715

Инструменты торговой политики 218, 231, 239
Интеграция 164
валютных рынков 602
вертикальная 208
международная 264
международная экономическая 620
политическая 680
рынков 160, 164
финансовая 749
финансовых центров 383
экономическая 687, 689
Интенсивность 90, 93
Интервенция 675
валютная 368, 536, 543, 648, 651, 656, 658, 672
валютная стерилизованная 559, 564, 565, 748
стерилизованная 652
центрального банка 541
Интересы потребителей 322
Интернационализация 207, 208
Инфекционность 802
Инфекция 795, 796
Инфляция 304, 434, 435, 436, 438–439, 450, 455, 467, 481, 486, 488, 493, 513, 518, 529, 561, 582, 591, 593, 596, 604, 610, 613, 625–626, 631, 636, 646, 648, 656–657, 660, 666, 674, 682,–683, 689, 719, 728, 758, 770, 775, 779, 782, 788–789
внутренняя 771
зарубежная 627, 634
мировая 616, 728
непрерывная 454
низкая 689
ожидаемая 453, 458, 485
отечественная 634
предсказуемая 583
Информация 322
техническая 330

К

Каналы
размещения ресурсов 326
распространения международных потоков капиталов 205
Капитал 21, 62, 76, 90, 165, 180, 194, 287, 297, 313, 346, 431, 494, 556, 557, 708–710, 714–715, 741, 754, 757, 762, 796
иностранный 777
отечественный 586
производственный 343
промышленный 754
собственный 542, 732, 736, 740
финансовый 678
частный 603, 715, 737
частный иностранный 771
человеческий 754
Капиталовложения 306
Капиталовооруженность 165, 167, 170, 263, 313, 472, 785
рабочих 108
Капиталоемкость 300, 314
избыточная 300
производства 296
сельского хозяйства 296
Квалификация рабочей силы 170
Квотирование въездных виз 200
Квоты 599
импортные 218, 219, 233, 234, 241, 245, 263, 269, 287, 303
на импорт 23
экспортные 263
Климат инвестиционный 584
Клиринг 384
Колебание цен 582
Количество
фирм 156
фирм равновесное 158
Комитет Базельский 736, 750
Компании международные 205
Компенсация
потоков капитала 624
Компромисс 31
Конвергенция
доходов на душу населения 757
зарплат 198
инфляции 676
относительных цен 38, 78, 100, 101

Конвертирование 778
Конвертируемость 600–601, 611, 620
Конкордат 736
Конкурентоспособность 20, 43, 287, 311–312, 629, 657
Конкуренция 15, 22, 33, 93, 124, 129, 135, 213, 247, 262, 294, 312, 322, 344, 726, 761, 777
  в высокотехнологичных секторах экономики 316
  внешняя 651
  за голоса избирателей 259
  за хорошо оплачиваемые рабочие места 314
  зарубежная 44
  иностранная 185, 219, 286
  международная 34, 43, 52, 81
  монополистическая 146, 151, 153, 157, 159, 165
  несовершенная 145, 149, 159, 172, 173, 320
  политическая 260
  свободная 467, 487
  совершенная 148, 183, 195, 320
Контракты
  долгосрочные номинальные 494
  форвардные 386, 406, 661
  фьючерсные 661
  фьючерсные валютные 386
Контроль 205
  валютный 293, 673, 685
  внутренний паспортный 697
  государственный 678
  за банковской деятельностью 737
  импорта 287
  монетарный 729
  надежности банков 733
  таможенный 277
Конфликт интересов 23
Концентрация
  отрасли 180
  производства 147, 178
  рабочей силы 178,–179
  рынка труда 181
Координация
  международной политики 24
  политики 662
  торговли международная 268
  экономической политики 630, 633
Корзина
  валютная 538
  потребительская 417, 448, 469, 496, 573, 634
Коридоры валютные 652
Корпорации 381, 714
  транснациональные 192
Корректировка
  симметричная монетарная 571
  торгового потока 527
Коррумпированность 760, 781, 801
Коррупция 760, 789, 797
Котировки обменных курсов 381
Коэффициент
  валютного пересчета 756
  отдачи от масштаба производства 146
  переноса 529
Кредитование 794
  из официальных источников 767
  развивающихся стран 764
Кредитор последний в критической ситуации 733, 737
Кредиторы институциональные 714
Кредиты 327, 359, 599, 800
  международные 130, 201, 204, 214, 352
  субсидированные 300
Кривая
  относительного предложения 36
  относительного спроса 36
  спроса 52
Кривые
  безразличия 121
  изменения ценности предельного продукта труда 69
  мирового относительного предложения 118, 123
  мирового относительного спроса 118, 123, 140
  научения 187
  отечественного предложения 466
  отечественного спроса 466

отложенных предельных производственных возможностей 202
относительного предложения 73–74, 118
относительного спроса 75, 101
предельного дохода 151
предельного продукта труда 197
предельных производственных возможностей 73
предельных социальных выгод 255
предложения импорта 221
предложения экспорта 221
производственных возможностей 67, 99, 118
производственных функций 64
равновесных состояний рынка активов 554
снижения цены предложения в будущем 182
спроса на труд 69, 74
Кризис 603, 612, 793, 799
баланса платежей 14
банковский 654, 736, 801
валютный 624, 670, 801
глобальный финансовый 741
долговой 24, 765, 770, 773, 776
инвестиционный 585
кредитный 762
мировой финансовый 654
нефтяной 635, 770
платежного баланса 556, 562, 575, 603, 608, 724, 765
политический 730
ревальвационный 626
самопроизвольный валютный 559
спекулятивный валютный 663
финансовый 737, 753, 757, 766, 769, 782, 784, 786
экономический 342, 493, 633, 787
Кризисы 753
Критерий
сходимости 681
Кросс-курсы 571
Культура
деловая 326
Курс
валютный 23, 219, 411, 422–423, 429, 433, 439, 441
доллара к евро 426, 427
наличный 384
номинальный 639, 658
обменный 14, 376, 379, 391, 397, 411, 435, 439, 446, 473, 493, 502, 507, 508, 546, 555, 627, 658, 715, 746, 749, 759, 793
обменный долгосрочный 494
обменный номинальный 473, 477
обменный плавающий 552, 623, 624, 629
обменный равновесный 399, 441
обменный реальный 473, 477, 484–485, 488, 496, 498, 626
обменный реальный долгосрочный 476
обменный регулируемый плавающий 536–537, 559
обменный текущий 402, 403
обменный фиксированный 536–537, 547, 550
обменный форвардный 384
обратный 377
плавающий 616, 638, 641, 655, 659, 665, 690, 759
плавающий грязный 656
плавающий чистый 656
по сделкам с наличной валютой 384
реальный 639, 657
спот 384
фиксированный 598, 662, 686, 690

Л

Либерализация 281, 767, 795
внешнеторговых отношений 661
капитала 700
перемещений капитала 795
рынка 677
счетов движения капитала 730
торговли 171, 176, 265, 271, 273, 781, 795
финансовых рынков 759
экономики 468

экономическая 699
Ликвидность 389–390, 395, 406, 416, 739
активов 413, 414
денег 442
Линии
кредитные 799
равной стоимости 119, 121
Линия производственных возможностей 31, 32
Лицензирование товаров 677
Лоббирование 770
Локализация отрасли 179
Льготы налоговые 648

М

Макроэкономика 119, 174, 343, 451
Максимизация
прибыли 68, 157, 162
Манипулирование
обменными курсами 638
Масса
денежная 413–414, 418, 421–422, 423, 426–427, 430, 432, 439, 443, 452, 454, 478, 508, 513, 520–521, 541, 543, 545, 552, 556, 583, 596, 611, 614, 618, 632, 646, 657, 719, 721, 748
денежная евродолларовая 722
денежная избыточная 552
реальная денежная 510
Масштаб
логарифмический 55
производства 148, 164, 250, 294, 329
Менеджмент корпоративный 326
Мера стоимости 412
Меркантилизм 592, 755
Меркантилисты 592
Меры
антидемпинговые 176
компенсационные 84
протекционистские 22, 247
Методы
двойной записи 360, 541
непосредственного наблюдения 741
управления командные 327
Механизм
цен-монет-потока 589, 590, 620
Миграция
рабочей силы 192, 699
Микроэкономика 342, 372
Минимизация
валютного риска 661
морального риска 794
Министерство
промышленности и международной торговли 325
финансов 325
Мнение общественное 682
Мобильность
капитала 193, 699, 743, 796, 800
рабочей силы международная 193, 196
трудовых ресурсов 699
факторов производства 193
частного капитала 603
Модели 47
двухфакторной экономики 91
долгосрочного поведения обменного курса 446, 451
долгосрочных обменных курсов 473
многотоварная 50
многотоварная однофакторная 52
монополистической конкуренции 154, 159, 160
одного товара 193
однофакторная 42
пропорциональных факторов 91, 106, 197
Рикардо 28, 31, 42, 54, 61, 67, 86, 90, 92, 117, 125
случайного блуждания 748
специфических факторов 62, 67, 75, 95, 117, 125
сравнительного преимущества 43, 146
торговли стандартная 118
торговой политики 262
Хекшера-Олина 108–109, 111, 117
Моделирование
олигополий 153

политического процесса 262
торговли 159
Модернизация 767
Монополия 145, 150
национальная 253
Мотив
идеологический 260
интернационализации 214
размещения 214
Мощности производственные 159, 204, 593
Мультипликатор денежный 543, 729

Н

Надежность 389, 739
Накопление 413
Наличность 416
Налог на экспорт оптимальный 252
Налоги 200, 504, 515, 648, 654
косвенные 346
на ввозимый капитал 780
на добавленную стоимость 677
на импорт 135
на процентный доход 724
федеральный 702
Налогообложение экспорта 252
Нарушение равновесия фундаментальное 600, 603, 620, 626, 665
Недвижимость 413
Недостаток информации 322
Неконвертируемость 600
Немобильность производственных факторов 103
Неприятие риска 711
Неравенство
доходов 105, 755
зарплат 105
социальное 770
цен 241
Несбалансированность
счетов текущих операций 356
торговли 343
Несовершенство
конкуренции 182
отечественного рынка 253, 324
рынка 257, 258, 288, 289, 317
рынка капитала 288, 307, 788
рынка потенциальное 317
Нестабильность
инфляционная 672
макроэкономическая 775
монетарная 729
политическая 754, 787
финансовая 741
Неустойчивость
мультипликаторов 729
Неэластичность
номинальных цен 518
цен 451, 473
цен краткосрочная 470
Неэффективность
монетарной политики 561
стерилизованной интервенции 560
Нищета 128
Норма
доходности 387
отечественного инвестирования 743
отечественных сбережений 743
прибыли 332, 387, 392, 415, 485
прибыли долларовая 389, 393
прибыли ожидаемая 388, 393
прибыли реальная 389
сбережений 332

О

Обесценивание
валюты 397, 406, 503, 617, 628, 781
валюты краткосрочное 443
доллара 393, 398, 402, 439, 470, 645
национальной валюты 434
отечественной валюты 529
Обесценивания доллара 457
Облигации 562, 711, 713, 767, 769
государственные 709
корпоративные 713–714
Облигации-самураи 730
Облигации-сегуны 730
Облигации-суши 730
Облигации-янки 730

Обмен
активами 711
банковскими депозитами 380
международный 20, 34
Обусловленность получения кредитов 599
Объем
внутреннего продукта 348
внутреннего производства 508
заимствований 753
потребления 79
продаж 154
производства 67, 69, 76, 96, 121, 152, 351, 411, 422, 430, 432, 453–454, 479, 493, 500, 502, 507, 548, 597, 605, 629, 658, 691, 748, 756
производства в краткосрочном периоде 499, 532
производства кумулятивный 187
производства отрасли 149
сбыта 151
торговли 112, 165, 220, 696, 753
экспорта 302
Обязательства 544
банковские 714
долговые 713, 787
забалансовые 737
центрального банка 543
Ограничения
бюджетные 79
иммиграционные 193
импорта 86
модели монополистической конкуренции 159
по типам активов 732
резервные 728
торговые 466
экспорта добровольные 236–237
экспортные 219
экспортные добровольные 241
Ожидание будущей девальвации 557
Ожидания инфляционные 437, 639, 797
Олигополия 145, 153, 159
Операции
арбитражная 383
банковские международные 714, 730
валютные 546, 728
международные 360, 377
офшорные банковские 717
с государственными резервами 368
текущие 351
торговые 709
Опционы 386
валютные 387, 713
колл 387
на покупку акций 713
пут 387
Организации
Всемирная торговая 272
экономического сотрудничества и развития 273
Ориентация
на высокие технологии 327
на золотой стандарт 571
Отдача от масштаба производства 146
Отделение банка 717
Отклонение валютных курсов устойчивое 662
Отношения торговые 78, 81, 170
Отрасли
высокотехнологичные 316, 318, 335
импортозамещающие 290
капиталоемкие 287, 296
национальные 182
обрабатывающая 62
олигополистические 317
пищевая 62
Отток
капитала 364, 559, 590, 710, 765
капитала спекулятивный 629
Отчет
банков балансовые 720
центрального банка балансовый 541, 574

П

Паблисити 306
Пакт
о стабильности и развитии 681, 701

о стабильности и сотрудничестве 704
Паника финансовая 731, 792
Парадокс
Леонтьева 108, 110
Метцлера 140
Паритет
покупательной способности 447–448, 451, 453, 460, 473, 487, 625, 656
покупательной способности абсолютный 450
покупательной способности относительный 450
процентный 14, 399, 407, 425, 453, 511
процентный реальный 485
ставок процентный 396
Паритеты
корректируемые 599
Пассивы 542
Пауперизация рабочих 44
Переговоры
двусторонние 268
международные 265
Передача
технологий 208
Перемещение
дохода 236
капитала международное 742
капиталов 633
Перемещения
капитала 201, 759, 764, 797
капитала международные 202
факторов производства 15
факторов производства международные 192, 214
Перенос изменения обменного курса 530
Перераспределение
активов 206
доходов 84, 102, 130, 133, 197, 274, 343, 582
доходов международное 129, 141
капитала 698
труда 698
Период
долгосрочный 429–430, 433, 446, 451, 469
краткосрочный 422, 435, 469, 493, 499, 501, 506
Планирование централизованное 468, 788
Плата
за землю 93
заработная 296–297, 315
Платежеспособность 735
Платежи
государственные трансфертные 349
международные 581, 625
трансфертные 133
Поведение
обменного курса долгосрочное 446, 451
стратегическое 159
Повышение
курса валюты 378, 406
курса доллара 452
Подход
монетарный к валютному курсу 451, 487
недискриминационный 274
Покупка
заграничных активов стерилизованная 565, 567
Полезность
денег 413
Политика
антиинфляционная 659, 776
валютная 689
внешнеэкономическая 256
внутриэкономическая 256
вторая наилучшая 289
государственная 22, 520
государственная макроэкономическая 513
государственного вмешательства 333
государственного предпочтения 312
государственного субсидирования 322
демпинговая 173–174, 467

денежная 454
долларизации 793
европейская валютная 677
заимствований 789
замещения импорта 291
изменения расходов 607, 620
импортозамещающей индустриализации 262, 290
инфляционная 618, 630
кредитная 737, 777
макроэкономическая 343, 517, 525, 536, 550, 604, 621, 623, 728, 758, 796
макроэкономическая международная 579, 587
международная 24
международная монетарная 26
международная экономическая 12, 15
международной координации 590
монетарная 17, 435, 453, 513, 516, 519, 533, 548, 551, 569, 591, 599, 619, 624, 634, 645, 655, 668, 672, 682–683, 689, 715, 719, 792
монетарная экспансионистская 529
монополистическая 465
налогово-бюджетная 555
невмешательства 255, 317
ограничения импорта 86
олигополистическая 465
первая наилучшая 289
переключения расходов 608, 620
промышленная 301, 305, 306, 322, 326, 783
промышленная Франции 328
разорения соседа 324, 595, 662
сельскохозяйственная 232, 263, 271
сохранения полной занятости 515
социальная 679
стабилизационная 550, 792
стимулирования роста занятости 299
стратегическая торговая 311, 317, 320, 324–325, 328, 331
стратегическая торговая США 328
стратегическая торговая Японии 325, 327
субсидирования отраслей 255
тарифная 223–224
торговая 15, 83, 85, 139, 219, 245, 248, 259, 264, 285, 293, 295, 297, 300,–301, 302, 322, 758, 802
торговая оптимальная 83, 252
торговая стратегическая 18
увеличения бюджетного дефицита 659
финансовая 604, 733
финансово-бюджетная 513–514, 516, 519, 522, 533, 552, 605, 608, 645, 649, 664, 673, 701
фискальная 515, 524
ценовая 153
экономическая 17, 24, 342, 518, 630, 633, 680
Политэкономия 18
торговли 83
торговой политики 245
Получатели цены 149
Понижение
курса валюты 378
курса доллара 452
Портфели 712
Пособия социальные 702
Посредничество международное финансовое 661
Поставщики специализированные 178
Постоянство краткосрочное 429
Потенциал
международной координации торговли 268
производственный 118
экономический 291
Потери
потребителей 231
экономические 346
эффективности 229, 246
Потоки
горячих денег 601
золота 620

иностранного капитала 780
капитала 762
капитала спекулятивные 603
капиталов 632, 663
капиталов международные 205
торговые 54, 527
частного капитала 601
чистого капитала 205
Потребители 85, 170, 226, 229
Потребление 39, 78, 82, 120, 202, 342, 344, 348, 498, 506, 528, 713
будущее 203
внутреннее 348
текущее 203, 352
экономики 122
Потребность в ликвидных активах 416
Пошлины 218, 221, 225, 269, 303
адвалорная 218
антидемпинговые 176
импортные 135, 136, 219, 222, 228, 241
специфические 218
стоимостная 218, 224
Права заимствования специальные 611
Правила
игры 590
идентификации происхождения 278
размещения производства 48
Правительство 266
Предложение 31, 32, 36, 209, 219, 476
денег 411, 418, 422
денег избыточное 419
денег избыточное совокупное 419
денег реальное 421
земли 77, 91, 96–97, 98
золота 594
избыточное 222, 397, 456
капитала 77
мировое относительное 78, 118, 203
относительное 36, 73, 76, 118–119, 120, 125, 136
относительное денег 478
относительное мировое 37, 57
относительное продукции 477
относительное товаров 479
реальных денег 456
совокупное 500, 512, 642
труда 96–97, 194
труда относительное 51
трудовых ресурсов 77, 91
Предпочтение
продукции национальное 134
Преимущества
абсолютные 40, 43, 55
в издержках 42
ведения переговоров 266
конкурентные 36, 43, 166, 290, 726
потенциальные сравнительные 287
сравнительные 164, 166, 184, 326, 332, 448
стратегические 323
конкурентные
отложенные сравнительные 204
сравнительные 12–13, 28–30, 34, 38, 40, 42–43, 47, 55–56, 90, 109, 117, 164, 166, 184, 326, 332, 448
ценовые 23
Премия за риск 563, 711, 747
Преступность 789
Преференции торговые 278
Прибыль 387
монополиста 150
монопольная 145, 158, 294, 317
нулевая 158
текущая 288
Прибыльность 590
Приватизация 777
банков 781
Принцип равенства производства и дохода 346
Принципал 765
Прирост производства 64, 785
Приток
капитала 364, 710, 766
капитала чистый 364
Проблема
доверия 610
соответствующего вознаграждения 288, 307

Прогнозирование обменных курсов 404
Программы стабилизационные 773
Продажа заграничных активов стерилизованная 545
Продолжительность жизни 754
Продукт
валовый внутренний 302
валовый национальный 344, 372
внутренний валовый 347, 372
конечный 344
национальный 345
труда предельный 64,–65, 194–195, 298
чистый национальный 347
Продукция
готовая 437
Прозрачность 798
Производители 85, 227, 437
Производительность
труда 21, 28, 34, 42, 43, 54, 90, 117, 129, 305, 472, 785
труда относительная 56
труда предельная 95
Производство 120, 342, 550, 761
будущее 203
косвенное 38
мировое 30
национальное совокупное 302
неэффективное 293
общемировое 197
отечественное 237
равновесное 120
текущее 203, 204
товаров 78
трудоемкое 210
Промышленность
высокотехнологичная 316
легкая 263
обрабатывающая 289, 292, 296
сталелитейная 331
Протекционизм 22, 176, 185, 187, 236, 249, 255, 257, 266, 274, 288–290, 293, 648, 650, 662
Профицит 366
баланса движения капиталов 369
баланса счета текущих операций 546
баланса счетов движения капиталов 365
баланса счетов текущих операций 584, 586, 589, 605, 611
баланса текущих операций 351, 358
бюджета 681
внешний 586
постоянный 592
счетов текущих операций 373
торгового баланса 531
Процесс политический 262

Р

Рабочая сила 103, 117, 179, 193, 196, 593
квалифицированная 168, 287, 754
Рабочие места 300, 314
Равенство
производства и дохода 346
Равновесие 36, 157, 396, 402
валютного рынка 396, 407, 427, 428, 547, 550, 562, 563
внутреннее 582
денежного рынка 419, 547
долгосрочное 432, 500, 522, 525
краткосрочное 507, 510, 522
макроэкономическое 518
мировое 222
платежного баланса 546, 588, 590
рынка активов 507, 547, 557
рынка активов в краткосрочном периоде 506
рыночное 155
товарного рынка 502
товарного рынка в краткосрочном периоде 501
торговое 80
фундаментальное 662
цен 430
частичное 241
Развитие внутреннее экономическое 295
Размер рынка 160
Размещение 207

производства 48, 207
ресурсов 207
Разработки
научно-исследовательские 316, 319
опытно-конструкторские 316, 319
Распределение
внутреннего дохода 118
выгод от торговли 57
дохода 21, 54, 61, 74, 81, 84, 85, 95, 102, 113, 117, 259
дохода внутри страны 140
дохода международное 138
ресурсов 74, 96, 97, 325
труда 66, 68, 70
трудовых ресурсов 299
Распространение
знаний 178, 180
знаний неформальное 181
Расходы 607
государственные 517
международные транспортные 661
транспортные 52–53, 465
Расчет немедленный 384
Расчеты по внешнеторговым операциям 603
Расширение производственных возможностей смещенное 99
Раунд
Кеннеди 269
Токийский 269
Уругвайский 269–270
Реакции экономики 555
Ревальвация 554, 575, 594, 603, 605, 612, 614, 618, 673
Ревизия финансового состояния банка 733
Регресс экономический 774
Регулирование
административное 293
банковской деятельности 785
международных банковских операций 734
экономики 325
Режим
tablita 771
валютный 796
наибольшего благоприятствования 275
обменного курса 793
Резервирование обязательное 727
Резервы
валютные 595, 601, 625, 720, 790
государственные 368, 369
международные 588, 601
центрального банка международные 541, 552
Рентабельность 585, 711
торговли евровалютами 725
Репарации 131, 593
Реструктуризация
бюджетов 702
Ресурсы 76, 81, 96, 99, 145
денежные 422
земельные 194, 297
земли 100
исходные 92, 95, 146
потенциально мобильные 198
производственные 582
сырьевые 90, 128, 180, 437, 759, 776, 790
трудовые 34, 41, 47, 50, 61, 65, 68, 100, 113, 117, 147, 179, 192, 195, 196, 253, 297, 437, 606, 785
физические 132
финансовые 20, 206, 262, 764
Реформы 753, 777, 795
административные 272
денежные 431, 433, 593, 779
Рецессия 24, 517, 518, 559, 648, 649, 652, 674, 702, 731, 769, 776, 790
Реципиент 133
Решения
государства накопительные 355
государственные 261
инвестиционные 326
покупательские 527
потребительские 121
Риск 389, 395, 415, 563, 711, 713, 747, 749
валютный 395, 633, 661
моральный 740, 773, 785, 794
первоначальный 329

специальный 25
финансовой нестабильности 741
хранения наличности 415
Рискованность 389, 395, 406, 711
Рост
благосостояния 123
денежной массы перманентный 520, 521
евродолларовых депозитов вторичный 721
промышленный 307
цен 582
экономический 124, 125, 141, 304, 306, 325, 743, 753, 754, 782
экономический быстроразвивающихся стран 128
экономический, не выводящий из нищеты 128
экономический с импортным уклоном 126
экономический с экспортным уклоном 126
экономический смещенный 125
Рынки 614
активов 12, 377, 501, 506–508, 511
валютные 14, 376, 380, 382, 395, 396, 494, 550, 602, 627, 660, 745, 748–750
внутренние 136, 294
возникающие 737
двойственный труда 297
денежный 419, 426, 430, 442, 494, 549, 630
денежный европейский 427
евровалюты 719
интегрированный 163
капитала 15, 289, 663, 741
капитала глобальный 708
капитала внутренние 25
капитала международные 12, 24, 709, 714, 715
капитала совершенный 289
несовершенные 257
мировой 160
обмена иностранной валюты 427
общие 670
объединенные 162, 164
отечественные 253
оффшорные 727
оффшорный банковский 730
привилегированные 328
свободные 328
совершенные 257
товарные 494, 501, 511, 644, 692
финансовый 730, 759
фондовый 405
форвардный валютный 633

С

Сальдо
баланса счетов текущих операций 583, 607, 638–639, 642, 765
платежного баланса 545, 588
по текущим операциям 351, 353, 356, 372–373
счета текущих операций 545
Самообеспечение 801
Сбалансированность счетов текущих операций 584
Сбережения 343, 353, 357
государственные 355
национальные 348, 353, 372, 762
отечественные 586
частные 355
Сбыт начальный 151
Сверхзанятость 515, 524
Свобода торговли 22, 61, 277, 289, 599, 783
Свопы валютные 386
Связи активов рыночные 426
Сговор
монополистический 159
ценовой 159
Сделки
бартерные 600
государственные с заграничными активами 543
парные 360
с иностранной валютой 380
с наличной валютой 384
с немедленным расчетом 384
спот 406

финансовая 201
финансовые 365
Себестоимость
продукции 294
производства 467
Сегментация рынков 173, 467
Сектор
неэкспортный 484
экономики высокотехнологичный 316
экономики промышленный 286
экспортный 484
Секторы экономики экспортные 252
Секьюритизация 738, 750
Сеньораж 758, 789, 801
Сеть сбытовая 528
Сигналы ценовые 751
Симметрия 624, 626, 657
Система
денежная международная 580
Федеральная резервная 368
Системы
банковская 799
Бреттонвудская 601, 604, 608, 611, 629, 664, 669
Европейская валютная 653, 671, 704
курса валюты гибкая с периодической фиксацией 771
международная валютная 664
международных банковских зон 727
мировая валютная 670
мировая платежная 709
мировая финансовая 795
центральных банков европейская 682
Ситуации критическая 733
Скептицизм рынка 780
Склонность к потреблению предельная 132
Скорость
инфляции 456, 613
роста денежной массы относительная 478
Смещение экономического роста 125
Снижение
курса 493
рисков 712
Собственность интеллектуальная 208
Соглашения
Бреттонвудское 580, 596, 717
валютные 580, 623
Маастрихтское 679, 705
международные 264
международные торговые 267
монетарные 580
об оплате труда 636
общее о тарифах и торговле 269
общее о торговле и тарифах 24
общее о торговле услугами 272
региональные валютные 537
Смитсоновское 615
торговые преференциальные 274, 595
Создание
отрасли 288
торговли 277, 281
Сокращение
денежной массы 427
производства 529
спроса на деньги 510
Состояние
равновесное 161
равновесное долгосрочное 162, 429
Союз таможенный 275, 277, 281
Союзы
валютные 537, 678, 702
экономический и валютный 678
Спад производства 787
Спекуляции
валютные 559
дестабилизирующие 630–631, 660
Специализация 47, 49, 182, 183, 342
абсолютная 54
международная 61, 198
межотраслевая 168
производственная 294
региональная 698
Способность
покупательная 75, 94, 130, 377, 417, 447–448, 453, 460, 475, 487, 625, 633–634, 656

покупательная внешняя 449
покупательная внутренняя 449
Спот-курс 384
Спрос 31, 36, 209, 219, 476
внутренний 526
государственный 523
избыточный 222, 397, 437, 512, 692
мировой относительный 203
на активы 414, 725
на активы в иностранной валюте 387, 395
на валютные банковские депозиты 387
на деньги 411, 414, 415, 418, 432, 510
на деньги для проведения сделок 627
на деньги избыточный 553
на деньги совокупный 416, 442
на импорт 220, 646
на инвестиции 494, 498, 505
на объем производства 152
на реальные деньги 456, 550
на товары 50
на труд 50
на труд относительный 51
на трудовые ресурсы 68
на чистый экспорт 494
на экспорт 627, 629
относительный 36, 50, 74, 75, 78, 101, 136
относительный мировой 37, 57, 118, 130, 476
относительный на товары 479
потребительский 220, 315, 494, 495
производный 50
совокупный 494, 497–498, 512, 532, 595, 605, 627, 637, 642, 648, 658, 690, 731, 765
совокупный на реальные деньги 507
чистый зарубежный 526
Средства последнего кредитора 733
Средство
накопления 413
обращения 412
Ссуды 203, 419, 582, 714, 764
банковские 559, 769
ненадежные 800
низкопроцентные 305
рискованные 733, 740
субсидированная 239
Стабилизатор автоматический 627, 658
Стабилизация 690
валюты 553
макроэкономическая 552, 569, 575
финансовая 439
Стабильность
долгосрочная ценовая 518
макроэкономическая 677, 692, 719, 727
обменного курса 796
политическая 679, 777
уровня цен 344
финансовая 12, 741, 758
цен 638, 645
ценовая 436, 581, 582, 598, 683
экономическая 690, 699
Ставка
арендной платы за землю 103
заработной платы 68
заработной платы реальная 71
зарплаты 92–93, 103
зарплаты относительная 57
зарплаты почасовая 47
пошлины 252
пошлины оптимальная 252
процента реальная 203
процентная 390, 402, 406, 411, 414, 416, 419, 421–422, 423, 430, 431, 439, 452, 456, 484, 507, 520, 524, 547, 548, 551, 571, 602, 625, 627, 634, 645, 654, 724, 726, 743, 777
процентная долгосрочная 454
процентная номинальная 485, 488
процентная по доллару 391
процентная по евро 393
процентная равновесная 418
процентная реальная 485, 489
процентная фиксированная 557
Стагнация 774

Стагфляция 637, 640, 665
Стандарт
  долларовый 570
  золотовалютный 574
  золотой 568, 570, 572, 576, 580, 587, 588, 589, 590, 593, 620
Статус наибольшего благоприятствования в торговле 274
Степень
  защиты фактическая 225
  обесценивания 393
  повышения ценности 394
Стерилизация 544
  интервенции 560
  потоков золота 591
Стимулирование
  государственное 313, 333
  индустриализации 307, 775
  ключевых отраслей 330
  отрасли 316
  производства 225
  свободного перемещения товаров 677
  экономического роста 755
Стимулы
  к инвестированию 356
Стоимость 344, 412
  активов суммарная 388
  валюты 573, 625
  добавленная 237, 302, 313, 677
  добавленная, на одного рабочего 313, 314, 337
  договоров по ссудам 582
  доллара 649
  золота 571, 573
  импорта 350, 528
  капитала 371
  национальной валюты 512, 588
  потребительской корзины 448
  потребления 120
  потребляемых товаров 78
  продуктов питания 75
  продукции 296
  производимых товаров 78
  производства 120
  сделок 416
  совокупного продукта 298
  чистых зарубежных активов 371
Страны
  промышленно развитые 311
  развивающиеся 285, 537, 753, 761–762, 793, 801
Стратегии
  замещения импорта 303
  инвестирования 732
  индустриализации 290
Страхование
  депозитов 732–734
Структура
  рынка 148
  экономик 758
Субсидии 321
  государственные 328
  импортные 301
  экспортерам 23
  экспортные 135, 137, 139, 231, 252, 269, 271, 303
  экспортные кредитные 239
Субсидирование
  государственное 322
  отрасли 317
  производства иностранное 139
Субституты
  денег 728, 729
Сходимость
  макроэкономическая 681
Счета
  движения капитала 363, 546, 588, 600, 710, 730, 749, 758, 766, 792
  движения капиталов 360, 364
  национального дохода 344
  национального производства 345
  платежного баланса 359
  текущий 495
  текущих операций 356, 362, 363, 526, 545, 584

Т

Тариф 218
  Смута–Хоули 595
Тарифы

импортные 280, 778
экспортные 280
Текучесть кадров 300
Темпы инфляции 411, 655, 681
Тенденция
инфляционная 518, 533
Теории
Баласса–Самуэльсона 471
бартера 343
Бхагвати–Крависа–Липси 472
валютных курсов 448
влияния денежной массы на уровень цен 430
внешнего эффекта масштаба производства 181
внешней торговли 12
демпинговой экономики 172
доверия 674, 675
игр 15
интернационализации 207
международной компании 207
международной торговли 118
международной экономики 12
наилучшего второго 255, 276
несовершенной конкуренции 145, 149
оптимальных валютных зон 686, 695, 699, 705
паритета покупательной способности 447–448, 460, 473, 487
порочного круга 660
премии за риск 748
пропорциональных факторов 91, 107–108
размещения 207
размещения промышленности 12
совершенных рынков 257
совокупного спроса на деньги 429
спроса на активы 414
спроса на деньги 432
торговли 86–-Хориоки 743
формирования портфеля в условиях неприятия риска 712
Хекшера–Олина 91
экономии 178
Технологии 75, 81, 105, 109, 130, 145, 181, 208, 313
высокие 327, 337
капиталоемкие 301
полупроводниковые 335
сельскохозяйственные 329
Технология 317
Товар 194
Товарообмен 168
Товары
дифференцированные 165, 188
импортируемые 136
капиталоемкие 107, 192
не используемые в международной торговле 53
потребляемые 78
производимые 78
Тождество
платежного баланса основное 362
Торги валютой 406
Торговля 25, 30, 38, 78, 83, 102, 120, 160, 184, 202, 219, 584, 709
активами международная 711
акциями свободная 759
бартерная 412
в однофакторном мире 33
валютная офшорная 717, 750
взаимовыгодная 20
внешняя 81, 118, 131, 155
внутриевропейская 695
внутриотраслевая 166, 168, 169, 188
глобальная 213
двухсторонняя 166
евровалютой 718, 723
иностранной валютой 381
межбанковская 381
межвременная 202
международная 17, 19–20, 24, 75, 90, 100, 145, 146, 159, 162, 182, 188, 193, 209, 239, 302, 342, 348, 465, 592, 630, 633, 660, 709, 742
межотраслевая 166, 171, 188, 698
открытая 448
отложенным потреблением 584
с отложенной оплатой 352, 355

с отложенным расчетом 584, 658, 709, 743, 762
свободная 12, 22, 45, 106, 224, 245, 248, 251, 256, 279
товарами 362
трудом 112
услугами 272
факторами производства 112, 198
Точка
мирового равновесия 118
фактического выпуска продукции 70, 73
Трансферты 133, 135
иностранные 135
международные 346
односторонние 347
чистые односторонние 364
Требования
к собственному капиталу 732
к содержанию результатов отечественного производства 237
резервные 725, 732, 734
Трейдеры валютные 383
Трилемма выбора валютного режима 796
Труд 62, 67, 69,–70, 90, 104, 146, 165, 180, 194, 313, 431, 437, 472, 494, 785
высококвалифицированный 107
низкоквалифицированный 106
экспортированный квалифицированный 107
Трудозатраты удельные 31, 40, 47, 49, 147
Трудоустройство 180

У

Убытки 85, 102, 228, 241
от внешней торговли 184
суммарные 81
Увеличение
денежной массы 427, 431, 432
размера рынка 161
Уклон
импортный 126
экспортный 126
Укрепление
банковской системы 799
Улучшение
условий торговли 229
Унификация
валют 669
денежной системы 671
политической власти 671
рынка 671, 677
Управление экономикой государственное 758
Уравнение совокупного спроса 497
Урбанизация 761
Уровень
жизни 30
зарплаты 43
интеграции 694
производства 431
равновесия цен долгосрочный 430
цен 343, 416, 419, 422, 429–430, 432, 435, 446, 466, 469, 508, 619, 689
цен долгосрочный 524
цен равновесный 36
Условие
паритета покупательной способности 454
процентного паритета 396, 412, 422, 424, 442, 454, 486, 488, 507, 524, 547, 711, 745–746
Условия
внешней торговли 119, 125, 129, 131, 138
макроэкономические 580
правовые 786
торговли 229
Услуги 362
маркетинговые 467
Устойчивость
макроэкономическая 731
экономическая 692
Учет
бухгалтерский 541
национального дохода 342, 344, 348
платежного баланса 344
транспортных расходов 52

Ф

Фактороинтенсивность 113
Факторы
дефицитный 102, 114
имеющийся в изобилии 102
мобильные 63, 81
монетарные 429, 474
немонетарные 411
производства 31, 33, 61, 90, 92, 95, 103, 117, 180, 192, 193, 342, 582, 688, 694, 754
пропорциональные 91, 108
специфические 62–63, 117
Федерализм бюджетный 698, 702
Филиал банка 717
Фирмы симметричные 155
Флуктуации экономические 473
Флюктуации экономические 522
Фонды
Валютный стабилизационный 368
Международный валютный 367, 597, 620
международный валютный 15
основные 785
производственные 304
Формирование спроса 328
Функции
внешнеторговых цен 136
издержек 155
издержек линейная 152
спроса 155
экономики производственная 194
Функция
потребления 506
производственная 63
Фьючерсы 386

Х

Характер торговли 21
Хозяйства домашние 343
Хозяйство сельское 263

Ц

Цели макроэкономические 581, 662
Цена
будущего потребления 203
текущего потребления 203
Ценность
валютных депозитов 387
денежных активов 420
доллара 394
предельного продукта 298
предельного продукта труда 69
социальная 229
Ценообразование 150, 162, 172
дискриминационное 467
Центр резервный 569
Централизация монетарной политики 670
Цены 33, 68, 149, 151, 156, 343, 416, 451, 589
активов 376, 404, 512, 660
внешнеторговые 136
внутреннего рынка 136
внутренние 449
денежные 429, 500
золота 571, 588, 599, 610, 614
импорта 119
иностранной валюты 433
конкурентов 156
на сырьевые ресурсы 437
на факторы производства 92–93, 94, 103
номинальные 518, 556
относительная импорта 379
относительная равновесная 37
относительная экспорта 379
относительные 32,–33, 36, 69, 71, 73, 74, 78, 81, 94, 100,–101, 114, 119–120, 123, 125, 137, 377, 379, 431, 434, 455, 530
равновесные 158
справедливая 176
стабильные 583
товаров 93, 94
экспорта 119, 223

Ч

Чемпионы национальные 328
Чувствительность продаж 154

Щ

Щит валютный 791, 793

Э

Экология 270
Экономика 80, 100, 421, 519
  гомогенная 84
  двойственная 295
  двухфакторная 91, 96, 100
  демпинговая 172
  европейская 678
  закрытая 354
  интегрированная мировая 78
  комплексная 412
  конкурентная 95
  международная 13, 17, 19, 24, 25, 118
  мировая 567
  общего дефицита 325
  однофакторная 31
  открытая 348, 349, 350, 354, 473, 493, 494, 510, 581
  переходная 537
  реальная 432
  теневая 759
  эффективная 298
Экономики высокоразвитые азиатские 301–302, 305, 308
Экономическое чудо
  восточно-азиатское 301, 782
Экономия 145–146, 148, 164
  внешняя 148
  внутренняя 148
  обусловленная внешними факторами 178, 181
  обусловленная ростом масштабов производства 247
Экспансия монетарная 522, 526
Эксплуатация 45
Экспорт 12, 18, 79, 104, 134, 220, 236–237, 252, 379, 758
  золота 591
  капитала 206
  труда 197
  чистый 495–497, 505, 525, 527, 555, 583, 642, 762, 765
Экю 680, 684
Эластичность 539
  курса 781
  обменного курса 686
  ценовая 456
Эмиссия 794
  денежная 791
Эффект
  Баласса–Самуэльсона 482
  валютной интервенции сигнализирующий 566
  введения пошлины 254
  взаимного демпинга 177
  внешней торговли 211
  возрастающей доходности 145, 188
  девальвации 555
  демпинговой политики 173
  денежного мультипликатора 543
  дестабилизирующий 632
  долгосрочный 431
  дохода 123
  замещения 123
  изменения благосостояния 229
  иммиграции 201
  количественный 497
  кумулятивный 470
  масштаба производства 145, 146–148, 152, 154, 159, 178
  масштаба производства внешний 182, 184, 189
  мобильности рабочей силы 193
  монетарный 546, 553
  немобильности факторов 140
  обесценивания валюты 527
  перераспределения доходов 211
  пропорционального изменения цен 70
  расходящихся кругов 736
  стабилизирующий 703
  Столпера-Самуэльсона 206, 259
  убывающей доходности 64
  уменьшающейся доходности 305
  учета транспортных расходов 52
  Фишера 455–456, 458, 484, 486, 488

ценностной 497
Эффективность 229, 246
валютного рынка 745
валюты 687, 689
крупномасштабного производства 20
относительная 42
производства 42, 118, 487, 777
производства относительная 112
производства товаров 482
технологическая 112
экономики 260, 582
экономическая 275, 754
Эффекты внешние 317, 319, 337

Я

Явления краткосрочные кономические 481

ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ ПИТЕР®
WWW.PITER.COM

СПЕЦИАЛИСТАМ КНИЖНОГО БИЗНЕСА!

ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВА ИЗДАТЕЛЬСКОГО ДОМА «ПИТЕР»

предлагают эксклюзивный ассортимент компьютерной, медицинской, психологической, экономической и популярной литературы

РОССИЯ

Москва м. «Калужская», ул. Бутлерова, д. 17б, офис 207, 240; тел./факс (095) 777-54-67; e-mail: sales@piter.msk.ru

Санкт-Петербург м. «Выборгская», Б. Сампсониевский пр., д. 29а; тел. (812) 103-73-73, факс (812) 103-73-83; e-mail: sales@piter.com

Воронеж ул. 25 января, д. 4; тел. (0732) 27-18-86; e-mail: piter-vrn@vmail.ru; piterv@comch.ru

Екатеринбург ул. 8 Марта, д. 267б; тел./факс (3432) 25-39-94; e-mail: piter-ural@r66.ru

Нижний Новгород ул. Премудрова, д. 31а; тел. (8312) 58-50-15, 58-50-25; e-mail: piter@infonet.nnov.ru

Новосибирск ул. Немировича-Данченко, д. 104, офис 502; тел/факс (3832) 54-13-09, (3832) 47-92-93; e-mail: piter-sib@risp.ru

Ростов-на-Дону ул. Калитвинская, д. 17в; тел. (8632) 95-36-31, (8632) 95-36-32; e-mail: jupiter@rost.ru

Самара ул. Новосадовая, д. 4; тел. (8462)37-06-07; e-mail: piter-volga@sama.ru

УКРАИНА

Харьков ул. Суздальские ряды, д. 12, офис 10–11, т. (057) 712-27-05, 712-40-88; e-mail: piter@tender.kharkov.ua

Киев пр. Красных Казаков, д. 6, корп. 1; тел./факс (044) 490-35-68, 490-35-69; e-mail: office@piter-press.kiev.ua

БЕЛАРУСЬ

Минск ул. Бобруйская д., 21, офис 3; тел./факс (37517) 226-19-53; e-mail: piter@mail.by

МОЛДОВА

Кишинев «Ауратип-Питер»; ул. Митрополит Варлаам, 65, офис 345; тел. (3732) 22-69-52, факс (3732) 27-24-82; e-mail: lili@auratip.mldnet.com

---

Ищем зарубежных партнеров или посредников, имеющих выход на зарубежный рынок.
Телефон для связи: **(812) 103-73-73**.
E-mail: grigorjan@piter.com

Издательский дом «Питер» приглашает к сотрудничеству авторов.
Обращайтесь по телефонам: **Санкт-Петербург – (812) 327-13-11, Москва – (095) 777-54-67.**

Заказ книг для вузов и библиотек: (812) 103-73-73.
Специальное предложение – e-mail: kozin@piter.com

40 c. 04 g.

Пятое издание широко известной книги двух выдающихся и влиятельных экономистов: **Пола Р. Кругмана**, профессора экономики в Массачусетсском технологическом институте (MIT) и **Мориса Обстфельда**, профессора экономики в университете Калифорнии, Беркли.

П. Р. КРУГМАН, М. ОБСТФЕЛЬД

МЕЖДУНАРОДНАЯ ЭКОНОМИКА

Спрашивайте в книжных магазинах или заказывайте по почте

книги издательства «ПИТЕР»

Заказ наложенным платежом:

197198, С.-Петербург, а/я 619
e-mail: postbook@piter.com
для жителей России

61093, г. Харьков-93, а/я 9130,
e-mail: piter@tender.kharkov.ua
для жителей Украины

ПИТЕР
WWW.PITER.COM

КНИГА • ПОЧТОЙ ПИТЕР

Посетите наш web-магазин:
www.piter.com

ISBN 5-318-00514-4

9 785318 005145