

Александр Поливач

# ВАЛЮТНЫЙ КУРС И ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ ведущих стран мира



Издательство «Весь Мир»

**ВАЛЮТНЫЙ КУРС  
И ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ  
ведущих стран мира**

Национальный исследовательский институт  
мировой экономики и международных отношений  
имени Е.М. Примакова Российской академии наук

Александр Поливач

# ВАЛЮТНЫЙ КУРС И ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ ведущих стран мира

Москва  
Издательство «Весь Мир»  
2019

УДК 336.748  
ББК 65.262.6+65.6  
П 50

Рецензенты:

доктор экономических наук М.В. Ершов  
доктор экономических наук, профессор Е.С. Хесин

**Поливач А.П.**

П50 Валютный курс и внешняя торговля ведущих стран мира / А.П. Поливач. — М.: Издательство «Весь Мир», 2019. — 422 с., с ил.

ISBN978-5-7777-0775-8

Валютный курс представляется эффективным инструментом воздействия на показатели импорта и экспорта страны. Как сформировалось данное представление и в какой мере оно согласуется с другими положениями экономической науки? Насколько динамика внешней торговли ведущих стран мира и курсов их валют подтверждает данное положение? Помогает ли российскому экспорту периодическая девальвация рубля? Эти и другие вопросы, связанные с указанной в названии темой, рассматриваются в данной работе. Для того чтобы сделать свои выводы, автор провёл детальное исследование двусторонней торговли 15 ведущих экономик, а также отдельно проанализировал российскую статистику.

**УДК 336.748  
ББК 65.262.6+65.6**

*Отпечатано в России*

ISBN 978-5-7777-0775-8

© Поливач А.П., 2019  
© ИМЭМО РАН, 2019  
© Издательство «Весь Мир», оформление, 2019



# Оглавление

ВВЕДЕНИЕ .....	13
ГЛАВА 1. ВОЗДЕЙСТВИЕ ВАЛЮТНОГО КУРСА НА ЭКСПОРТ И ИМПОРТ: О ТЕОРИИ ВОПРОСА .....	19
1.1. Эволюция взглядов на взаимодействие валютного курса и внешней торговли .....	19
1.2. Внешнеторговая политика и валютный курс .....	23
1.3. Теория внешней торговли о валютном курсе .....	26
1.4. Учёт фактора валютного курса в практических расчётах внешней конкурентоспособности стран.....	30
1.5. Теоретические положения, описывающие влияние валютного курса на экспорт и импорт.....	31
1.6. Проблемы эмпирической проверки теоретических положений, описывающих влияние валютного курса на экспорт и импорт.....	37
1.7. Проблема учёта ценовых колебаний при сравнении динамики внешней торговли и валютного курса.....	40
1.8. Причины, затеняющие или преувеличивающие возможное влияние фактора валютного курса в современной международной торговле .....	42
ГЛАВА 2. ТЕОРИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА И ВОПРОСЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РАЗЛИЧНЫХ ВАЛЮТ ДЛЯ ОБСЛУЖИВАНИЯ ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛИ .....	54
2.1. Современная теория валютного курса .....	54
2.2. Проблемы применения реального валютного курса для оказания влияния на экспорт и импорт .....	59
2.3. Проблемы применения ППС для анализа взаимосвязи внешней торговли и валютного курса.....	61

2.4. Использование различных валют для обслуживания внешней торговли .....	63
2.5. О логике теоретического конструирования взаимодействия валютного курса и внешней торговли .....	66
<b>ГЛАВА 3. ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ ВЕДУЩИХ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН И КУРСЫ ИХ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТ: ЭМПИРИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ .....</b>	<b>72</b>
3.1. Постановка задачи .....	72
3.2. Внешняя торговля ведущих зарубежных стран в 1994–2017 гг. и курсы их национальных валют .....	76
Китай .....	86
США .....	92
Германия .....	97
Япония .....	102
Франция .....	108
Великобритания .....	113
Корея, Республика .....	118
Италия .....	124
Канада .....	129
Мексика .....	135
Индия .....	140
Швейцария .....	146
Таиланд .....	151
Бразилия .....	157
Еврозона .....	162
<b>ГЛАВА 4. ВАЛЮТНЫЙ КУРС РУБЛЯ КАК ФАКТОР ВОЗДЕЙСТВИЯ НА ВНЕШНЮЮ ТОРГОВЛЮ РОССИИ .....</b>	<b>168</b>
4.1. Динамика российской внешней торговли и курса рубля ...	168
4.2. Проблемы возможного использования курса рубля для регулирования российской внешней торговли .....	183
<b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....</b>	<b>198</b>
<b>БИБЛИОГРАФИЯ .....</b>	<b>205</b>

## ПРИЛОЖЕНИЕ А.

Двусторонняя торговля 15 ведущих экономик мира и обменные курсы их валют в 1994–2017 гг. ....	220
Бразилия.....	222
Великобритания.....	236
Германия.....	250
Еврозона-12.....	261
Индия.....	272
Италия.....	286
Канада.....	297
КНР.....	311
Корея, Республика.....	325
Мексика.....	339
США.....	353
Таиланд.....	367
Франция.....	381
Швейцария.....	392
Япония.....	406
Об авторе.....	420
About the author.....	420
Summary.....	420

**Список графиков и таблиц, размещённых в тексте****Рисунки**

Рисунок 1.1	Структура мировой торговли по категориям товаров в 1995–2015 гг. (доли в совокупном мировом экспорте в %)	45
Рисунок 3.1	Торговля США с Германией в 1994–2017 гг.	79
Рисунок 3.2	Динамика торговли США с Германией в 1994–2017 гг.	79
Рисунок 3.3	Внешняя торговля КНР в 1994–2017 гг.	88
Рисунок 3.4	Динамика внешней торговли КНР в 1994–2017 гг.	88
Рисунок 3.5	Внешняя торговля США в 1994–2017 гг.	93
Рисунок 3.6	Динамика внешней торговли США в 1994–2017 гг.	93
Рисунок 3.7	Внешняя торговля Германии в 1994–2017 гг.	98

---

Рисунок 3.8	Динамика внешней торговли Германии в 1994–2017 гг.	98
Рисунок 3.9	Внешняя торговля Японии в 1994–2017 гг.	104
Рисунок 3.10	Динамика внешней торговли Японии в 1994–2017 гг.	104
Рисунок 3.11	Внешняя торговля Франции в 1994–2017 гг.	109
Рисунок 3.12	Динамика внешней торговли Франции в 1994–2017 гг.	109
Рисунок 3.13	Внешняя торговля Великобритании в 1994–2017 гг.	114
Рисунок 3.14	Динамика внешней торговли Великобритании в 1994–2017 гг.	114
Рисунок 3.15	Внешняя торговля Республики Корея в 1994–2017 гг.	120
Рисунок 3.16	Динамика внешней торговли Республики Корея в 1994–2017 гг.	120
Рисунок 3.17	Внешняя торговля Италии в 1994–2017 гг.	125
Рисунок 3.18	Динамика внешней торговли Италии в 1994–2017 гг.	125
Рисунок 3.19	Внешняя торговля Канады в 1994–2017 гг.	131
Рисунок 3.20	Динамика внешней торговли Канады в 1994–2017 гг.	131
Рисунок 3.21	Внешняя торговля Мексики в 1994–2017 гг.	136
Рисунок 3.22	Динамика внешней торговли Мексики в 1994–2017 гг.	136
Рисунок 3.23	Внешняя торговля Индии в 1994–2017 гг.	141
Рисунок 3.24	Динамика внешней торговли Индии в 1994–2017 гг.	141
Рисунок 3.25	Внешняя торговля Швейцарии в 1994–2017 гг.	147
Рисунок 3.26	Динамика внешней торговли Швейцарии в 1994–2017 гг.	147
Рисунок 3.27	Внешняя торговля Таиланда в 1994–2017 гг.	152
Рисунок 3.28	Динамика внешней торговли Таиланда в 1994–2017 гг.	152
Рисунок 3.29	Внешняя торговля Бразилии в 1994–2017 гг.	158
Рисунок 3.30	Динамика внешней торговли Бразилии в 1994–2017 гг.	158
Рисунок 3.31	Торговля стран еврозоны (изменяющимся составом) со странами вне еврозоны в 1999–2017 гг.	163

Рисунок 3.32	Динамика торговли стран еврозоны (изменяющимся составом) со странами вне еврозоны в 1999–2017 гг.	163
Рисунок 4.1	Внешняя торговля России и реальный курс рубля в 1994–2018 гг.	173
Рисунок 4.2	Динамика внешней торговли России и реального курса рубля в 1994–2018 гг.	174
Рисунок 4.3	Экспорт продукции машиностроительных отраслей России и реальный курс рубля в 2008–2009 гг.	177
Рисунок 4.4	Экспорт продукции машиностроительных отраслей России и реальный курс рубля в 2014–2016 гг.	178
Рисунок 4.5	Динамика совокупного экспорта России и экспорта её машиностроительных отраслей в 1994–2018 гг.	179
Рисунок 4.6	Экспорт продукции машиностроительных отраслей России в 1994–2018 гг.	180
Рисунок 4.7	Экспорт несырьевых, несельскохозяйственных и неэнергетических отраслей России в 1994–2018 гг. и ценовая конкурентоспособность	187

## Таблицы

Таблица 1.1	Статистические несоответствия в двусторонней торговле некоторых стран еврозоны в 1999–2018 гг. (млрд евро)	52
Таблица 2.1	Паритеты покупательной способности валют и уровни ВВП на душу населения в некоторых странах в 2015 гг.	62
Таблица 3.1	Дефицит-профицит во внешней торговле 15 экономик и смена фаз динамики курсов их валют в 1994–2017 гг.	81
Таблица 3.2	Внешняя торговля 15 экономик и динамика курсов их валют в 1994–2017 гг.	82
Таблица 3.3	Коэффициенты корреляции между номинальным обменным курсом и экспортом и импортом в двусторонней торговле некоторых стран в 1994–2017 гг.	85

---

Таблица 3.4	КНР: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	89
Таблица 3.5	КНР: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	90
Таблица 3.6	КНР: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	91
Таблица 3.7	США: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	94
Таблица 3.8	США: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	95
Таблица 3.9	США: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	96
Таблица 3.10	Германия: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	99
Таблица 3.11	Германия: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	100
Таблица 3.12	Германия: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	101
Таблица 3.13	Япония: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	105
Таблица 3.14	Япония: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	106
Таблица 3.15	Япония: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	107
Таблица 3.16	Франция: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	110
Таблица 3.17	Франция: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	111
Таблица 3.18	Франция: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	112
Таблица 3.19	Великобритания: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	115

Таблица 3.20	Великобритания: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	116
Таблица 3.21	Великобритания: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	117
Таблица 3.22	Корея, Республика: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	121
Таблица 3.23	Корея, Республика: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	122
Таблица 3.24	Корея, Республика: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	123
Таблица 3.25	Италия: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	126
Таблица 3.26	Италия: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	127
Таблица 3.27	Италия: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	128
Таблица 3.28	Канада: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	132
Таблица 3.29	Канада: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	133
Таблица 3.30	Канада: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	134
Таблица 3.31	Мексика: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	137
Таблица 3.32	Мексика: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	138
Таблица 3.33	Мексика: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	139
Таблица 3.34	Индия: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	142
Таблица 3.35	Индия: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	143



---

Таблица 3.36	Индия: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	144
Таблица 3.37	Швейцария: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	148
Таблица 3.38	Швейцария: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	149
Таблица 3.39	Швейцария: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	150
Таблица 3.40	Таиланд: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	153
Таблица 3.41	Таиланд: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	154
Таблица 3.42	Таиланд: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	155
Таблица 3.43	Бразилия: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.	159
Таблица 3.44	Бразилия: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.	160
Таблица 3.45	Бразилия: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.	161
Таблица 3.46	Еврозона: внешняя торговля и валютный курс в 1999–2017 гг.	164
Таблица 3.47	Еврозона: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1999–2017 гг.	165
Таблица 3.48	Еврозона: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1999–2017 гг.	166
Таблица 4.1	Внешняя торговля России в 1992–2018 гг.	169
Таблица 4.2	Корреляция внешней торговли и валютного курса России в 1994–2018 гг.	175

## Введение

На протяжении последних десятилетий развитие международной торговли происходило в условиях постоянного расширения масштабов глобализации, что сопровождалось увеличением объёмов и скорости трансграничного движения капиталов, ростом числа региональных интеграционных объединений, быстрым снижением тарифных и нетарифных барьеров, а также высокими темпами транснационализации производственных процессов. Эти обстоятельства оставляли национальным правительствам, которые были недовольны состоянием или структурой внешней торговли своих стран, всё меньше инструментов для регулирования их экспорта и импорта.

В таких условиях представление о способности валютного курса стимулировать экспорт и подавлять импорт было востребованным в процессе выработки внешнеторговой политики ряда стран. Например, США регулярно обвиняли Китай в том, что высокий объем его экспорта в США и одновременно низкие показатели его импорта из США являются результатом якобы заниженного курса китайской валюты по отношению к доллару. Аналогичные обвинения выдвигались и в отношении Германии. Последнюю страну нередко обвиняют в том, что, отказавшись от своей валюты (немецкой марки) ради создания евро, Германия тем самым якобы избежала укрепления своей национальной валюты, в результате чего эта страна постоянно имеет крупнейший профицит в своей внешней торговле.

Прошедший год привнёс некоторые изменения в описанную парадигму. Так, США, недовольные дефицитом в своей торговле со многими странами мира, предприняли беспрецедентные по масштабу попытки исправить это положение, резко увеличив тарифные барьеры, а также угрожая мерами нетарифного характера в отношении своих крупнейших торговых партнеров. Практическим результатом таких действий стал резкий рост напряжённости в торговых отношениях между США и Китаем, а также между США и Евро-союзом, оцениваемый некоторыми экспертами как близкий по состоянию к торговой войне. При этом под сильным давлением США в 2018 г. было заключено новое соглашение USMCA о торговле и инвестициях между США, Канадой и Мексикой взамен NAFTA.

Заметим, что, вводя в 2018 г. различные ограничительные меры против своих торговых партнеров, США объясняли сложившийся торговый диспаритет тем, что другие страны применяли во многих случаях разного рода «нечестные практики», начиная от субсидирования и заканчивая обязательной передачей интеллектуальных прав американскими компаниями местным производителям. Подобные претензии предъявлялись со стороны США и ранее, однако на этот раз после их выдвижения последовали беспрецедентные меры давления. Отличительной чертой действий США в 2018 году явилось то, что в числе «нечестных практик» практически не упоминался вопрос о валютных курсах.

Можно предположить, что такая смена акцентов в аргументации США в прошлом году была вызвана, во-первых, желанием добиться очень существенных изменений в торговой политике других стран, как в целом, так и по конкретным направлениям. Во-вторых, радикальный характер предпринятых США мер требовал соответствующего по уровню производимого впечатления обоснования, в качестве которого больше подходят обвинения в том, что партнер нарушает правила и к тому же заставляет американские компании передавать местным производителям свои интеллектуальные секреты. Возможно, вопрос о курсовой политике будет снова поднят позже, особенно если в результате новых договоров США с КНР и Евросоюзом, которые ожидаются к подписанию в нынешнем году, торговый дефицит США существенно не уменьшится.

Что касается России, то её интеграция в международное разделение труда приняла форму специализации на поставках продукции сырьевых отраслей, при этом доля экспорта обрабатывающих отраслей продолжает оставаться небольшой. Хотя за последние три десятилетия российский рубль неоднократно переживал сильные девальвации, в нашей стране по-прежнему большим влиянием пользуется идея о том, что ослабление национальной валюты является эффективным средством стимулирования экспорта и подавления импорта (способствуя импортозамещению). А тот факт, что внешнеторговая специализация на сырьевом экспорте сохраняется у России, несмотря на девальвации, нередко объясняется следствием якобы завышенного валютного курса рубля, возникающего то ли из-за слишком быстрого восстановления его курса после очередного ослабления, то ли из-за недостаточно сильного его ослабления. При этом резкая девальвация рубля в 1998 г. часто признаётся одной из основных причин, которые в дальнейшем обеспечили высокие темпы роста российской экономики и её экспорта.

Вместе с тем в истории трудно найти примеры стран, которые бы становились успешными экспортёрами вследствие проведения политики девальвации. Наоборот, немало примеров свидетельствует об обратном. Например, после Второй мировой войны США и Великобритания постепенно теряли свои позиции ведущих экспортёров, а Япония и ФРГ (Германия) приобре-

тали, несмотря на долгосрочное ослабление валют первых двух стран по отношению к валютам вторых. Другой пример: после первой мировой войны в Германии произошла очень сильная девальвация национальной валюты, а в Великобритании, наоборот, была проведена ревальвация фунта стерлингов, но, тем не менее, в следующее десятилетие последняя не потеряла своих позиций в международной торговле, а Германия не приобрела. Также уже в наше время можно было наблюдать превращение Китая в крупнейшего экспортёра, и происходило это на фоне стабильной или несколько укрепляющейся его валюты. Наконец, если бы девальвация национальной валюты могла эффективно способствовать развитию экспорта страны, тогда логично предположить, что именно страны-чемпионы по девальвации были бы и крупнейшими экспортёрами. То есть Зимбабве, например, являлась бы экспортёром номер один. Однако эта страна не входит даже в список 50 крупнейших, не говоря уже о практически постоянном дефиците её торгового баланса.

То есть мы имеем ситуацию, когда во внешнеторговой политике эффективность ослабления валюты как инструмента регулирования экспорта и импорта фактически не только не подвергается сомнению, но и является поводом для принятия ответных мер. В то время как даже беглый обзор внешней торговли конкретных стран заставляет усомниться в существовании такого эффекта. Всё это побуждает системно рассмотреть данную проблему, чтобы выяснить, в какой мере указанные взгляды имеют теоретические основания и насколько они подтверждаются эмпирическими исследованиями. Прояснение данного вопроса способствовало бы выработке более сбалансированного взгляда на последствия девальвации рубля для российской внешней торговли.

Хотя научная литература рассматривающая вопрос о влиянии колебаний валютного курса на внешнеторговые показатели, весьма обширна и создавалась на протяжении не одного столетия, было бы преждевременным, как нам представляется, полагать, что предъявлены бесспорные доказательства в пользу того, что такое влияние является определяющим. Особенно это касается такого важного в практическом плане вопроса, как способность валютного курса напрямую определять динамику экспорта и импорта.

Общие вопросы теории международной торговли, включая определение факторов (среди которых и валютный курс), влияющих на её структуру и динамику, были разработаны в трудах многих учёных, таких как А. Смит, Д. Рикардо, Дж. Милль, А. Маршалл, Т. Боггс, Дж. Хобсон, Э. Хекшер, Б. Олин, П. Кругман, М. Портер и др.

Рассмотрение вопроса именно о влиянии колебаний курса валюты на внешнеторговые показатели было начато в конце XIX века А. Маршаллом и продолжено в первой половине XX века А. Лернером и Дж. Робинсон, которые и разработали основные теоретические постулаты, используемые до сих пор. К тому же периоду относятся и работы русского и советского учёного З. Каценеленбаума. В дальнейшем это направление развивали С. Александер,

Р. Манделл, Р. Дорнбуш, Б. Баласса, Т. Гилфасон, Дж. Стиглиц, П. Кругман и др. В современной России эти проблемы исследуют С.А. Айвазян, А.В. Цимайло, М.В. Ершов, В.В. Попов, Б.Е. Бродский, А.С. Селищев, С.В. Котелкин, А. Кудрин, А. Бланк, Е. Гурвич, О. Солнцев, В. Стародубовский, И. Харланов и др.

Поскольку данный вопрос связан с внешней конкурентоспособностью, то так или иначе он поднимался в работах М. Портера, а в России этим занимались такие экономисты, как С.А. Афонцев, П.С. Завьялов, В.Б. Кондратьев, И.С. Королев, Г.В. Куликов, Ю.В. Куренков, В.П. Оболенский, В.А. Орешкин, Д.В. Смыслов, Ю.В. Шишков, Н.И. Ячеистова и др.

Среди эмпирических исследований, проведенных на уровне агрегированных внешнеторговых показателей стран, необходимо отметить работы Т. Гилфасона, П. Хупера, Ф. Клаассена, Дж. Броуера, К. Баума, Ю. Курихара, а в России Е. Гурвича, А. Клепача, А. Кудрина, А. Навой, Ю. Пономарёва, И. Прилепского и др. К числу исследований, рассматривающих данную проблему на отраслевом уровне в России, относятся работы таких экономистов, как В. Конторович, О. Осипова, М. Петров, Е. Погребняк, О. Солнцева и др., а за рубежом — Дж. Янг, Т. Клитгард, М. Бахмани-Оское и др. В последнее время появились работы на уровне компаний одной страны таких исследователей, как М. Амита, Н. Берман, Н. Чен и др.

Характерной особенностью теоретических работ о влиянии курса валюты на внешнюю торговлю является то, что в них фактически не учитывается структура валют, используемых для обслуживания внешнеторговых операций конкретных стран. Между тем, на практике она существенным образом отличается от той, которая предполагается в теоретических построениях. При том, что существует немало исследований валютной структуры внешнеторговых операций, таких зарубежных экономистов, как Л. Голдберг, С. Тилле, И. Такатоши, А. Фудо, Дж. Юи, Ю. Ёнгдин, а в России — работы С.М. Борисова, Л.Н. Красавиной, Л.И. Хомяковой и др.

Вопросы влияния курса валюты на внешнюю торговлю фактически находятся на пересечении нескольких сфер экономической науки. Так, некоторые аспекты этой проблематики исследовались в работах по экономической и валютной интеграции, среди авторов которых такие ученые, как Т.В. Валовая, В.П. Гутник, А.В. Захаров, А.В. Кузнецов, И.Н. Платонова, С.Н. Сильвестров, Б.М. Смитиенко, А.А. Суэтин, И.П. Фаминский, Е.С. Хесин, Н.П. Шмелев и др.

Вместе с тем, в дискуссии о взаимодействии валютного курса и внешней торговли недостаточно внимания уделяется исследованию поведения экспорта и импорта (на фоне колебаний валютных курсов) в сравнении между собой, а не через показатель сальдо торгового баланса. Также в этой связи недостаточно учтённой остаётся и структура международной торговли, значительно изменившаяся в последние 25 лет, в результате чего львиная доля в ней теперь принадлежит внутрифирменным поставкам.

Исходя из вышесказанного, целью данной работы ставилось исследование противоречий в теоретических взглядах на влияние фактора валютного курса на внешнюю торговлю, а также особенностей современной международной торговли, которые искажают такое влияние. Основываясь на этом, необходимо было выявить на примере двусторонней торговли между ведущими странами, насколько часто в условиях современной мировой экономики увеличение товарного экспорта и сокращение импорта можно ассоциировать с ослаблением курса национальной валюты и наоборот, сокращение экспорта и увеличение импорта — с его укреплением.

Для достижения этой цели были определены следующие задачи:

- рассмотреть эволюцию теоретических положений, описывающих воздействие валютного курса (номинального и реального) на внешнюю торговлю страны, в увязке с изменением характера международной торговли и мировой валютной системы;
- исследовать современные теоретические положения по данному вопросу и определить, в какой мере они непротиворечивы в условиях современной международной торговли и согласуются с другими доказанными положениями экономической науки;
- провести сравнительный анализ динамики двусторонней торговли ведущих стран и обменных курсов их национальных валют на предмет наличия между ними связи, соответствующей представлению о стимулирующем воздействии ослабления валюты на экспорт и подавляющем — на импорт;
- провести аналогичный анализ внешней торговли России;
- рассмотреть проблемы, возникающие при возможном использовании фактора валютного курса для регулирования внешней торговли России.

Соответственно первая глава данной монографии посвящена анализу основных теоретических положений, которые формируют современные представления о реакции показателей экспорта и импорта в ответ на колебания валютного курса. Вторая глава рассматривает теорию формирования валютного курса и использования различных валют в обслуживании международной торговли. В третьей главе представлено осуществленное автором эмпирическое исследование двусторонней торговли ведущих стран и динамики их валютных курсов. Наконец, в четвёртой главе проводится исследование внешней торговли России в увязке с курсом рубля.

Хронологические рамки исследования двусторонней торговли ведущих стран охватывают период 1994–2017 гг. Такой выбор определялся доступностью сопоставимой статистики двусторонней торговли и валютных курсов рассматриваемых стран. Кроме того, данный период характеризовался минимальным уровнем тарифных и нетарифных ограничений в международной торговле по сравнению с предыдущими десятилетиями, что позволяло

предполагать минимальное затенение влияния валютного курса со стороны других факторов воздействия на внешнюю торговлю.

Объектом детального исследования являлась двусторонняя торговля между 15 крупнейшими странами-участниками. Отдельно была рассмотрена внешняя торговля России.



# Глава 1. **ВОЗДЕЙСТВИЕ ВАЛЮТНОГО КУРСА НА ЭКСПОРТ И ИМПОРТ: О ТЕОРИИ ВОПРОСА**

## 1.1. Эволюция взглядов на взаимодействие валютного курса и внешней торговли

Торговля между странами имеет длительную историю и находится под влиянием различных факторов. При этом динамика и структура экспорта и импорта стран всегда являлась предметом внимания соответствующих правительств, которые регулярно пытались добиться выгодных изменений данных показателей, пытаясь стимулировать развитие национального экспорта, особенно товаров высоких переделов, и подавлять рост импорта, особенно конкурирующего с местными производителями, используя различные факторы воздействия. Соответственно, чем более простым для применения представлялся правительству той или иной страны какой-либо фактор воздействия, тем больше мотивов было его использовать, при этом неудачи во внешней торговле логично было объяснять более активным использованием этого фактора в странах-конкурентах.

Представляется бесспорным, что на развитие экспорта и импорта в первую очередь воздействуют следующие факторы: торговые барьеры (тарифные и нетарифные), а также размер, динамика, структура спроса и предложения на рынках взаимодействующих стран. Однако введение торговых барьеров, хотя и достаточно простая мера, но может сопровождаться аналогичными контрмерами со стороны торговых партнёров. Воздействие на размер и структуру рынка достаточно сложная и долгосрочная задача для любого правительства, поскольку на рынок, в свою очередь, воздействует огромное количество различных факторов.

В таких условиях, на протяжении многих десятилетий прошлого века, правительства ряда стран придавали большое значение фактору валютного курса. Хотя манипуляции с курсом национальной валюты (особенно девальвация) приносят очевидные негативные экономические последствия. Тем не менее, считалось, что увеличение экспорта страны и подавление её импорта может быть достигнуто посредством простого ослабления (девальвации) национальной валюты, а её укрепление, соответственно, будет оказывать противоположное (негативное) влияние на экспорт и одновременно стимулировать рост импорта.

С конца XIX в. в международных экономических отношениях установилось доминирование классического золотого стандарта. Характерной его особенностью являлась жёсткая привязка национальных валют (бумажных денег) подавляющего большинства стран к золоту и нахождение в обращении золотых монет. Международная торговля при этом развивалась быстрыми темпами. В её обслуживании главную роль играл английский фунт стерлингов (кроме того, что он практически полностью обслуживал британский экспорт и импорт). При этом с 1880-х годов Великобритания имела хронический дефицит торгового баланса. Данная эпоха также иногда именуется как «первая глобализация». Однако масштабы и свобода движения капиталов между странами в тот период уступали наблюдающимся в наше время (за исключением, возможно, только самой Великобритании). Поэтому внешняя торговля товарами намного превосходила другие статьи платёжных балансов стран, почти единолично определяя состояние балансов. Также применение тарифных и нетарифных торговых барьеров до 1914 г. было гораздо ниже, чем в период 1930–1980-х годов. Такие обстоятельства порождали проблему обслуживания отрицательного сальдо торгового баланса для стран нетто-импортёров, поскольку оказывали постоянное давление на запасы золота, вызывая его отток из страны и тем самым ставя под угрозу стабильность национальной денежной системы.

В таких условиях биржевой арбитраж на разнице цен товаров до и после девальвации давал пример, основываясь на котором можно было предположить, что изменение курса национальной валюты должно вызывать пропорциональные изменения стоимости товаров при пересчёте их в иностранную валюту, что приведёт к изменению ценовой конкурентоспособности товаров данной страны. Это в свою очередь, должно привести к соответствующей коррекции торгового баланса. При этом золотой запас может остаться неизменным. Например, в конце XIX в. эти идеи были рассмотрены англичанином А. Маршаллом [202].

Во время Первой мировой войны ведущие страны приостановили обмен бумажных денег на золото и расширили эмиссию первых, что привело к заметному росту инфляции в этих странах. После окончания войны эти страны зафиксировали золотое содержание своих бумажных денег уже на сложившемся, пониженном уровне. Однако Великобритания провела ревальвацию своей валюты, вернувшись на довоенный уровень. В Германии, проигравшей войну и вынужденной выплачивать огромные репарации, пошли по пути девальвации национальной валюты, чтобы сократить госдолг в реальном исчислении. Однако этот процесс быстро стал неуправляемым. Темпы ослабления немецкой валюты резко ускорились, а с ними столь же быстро стали расти и цены в стране. Впоследствии это время было названо периодом гиперинфляции<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Поскольку изначальной причиной гиперинфляции в Германии была избыточная денежная эмиссия, предназначенная именно для выкупа на рынке иностранной валюты, чтобы выплачивать репарации, то логично было бы очень высокие темпы ослабления национальной валюты (не менее 100% в год) именовать в дальнейшем гипердевальвацией.

При этом британская ревальвация не привела к потерям Великобритании в следующие 10 лет лидирующих положений, ни в мировой торговле, ни в технологическом развитии. Хотя она подвергалась критике и тогда и впоследствии за то, что в стране долгое время наблюдалось дефляционное давление на цены и на зарплаты. В то же время германская политика девальвации в 1920-е годы не привела к тому, что хотя бы отдалённо можно было назвать «германским чудом», по аналогии с произошедшим в 1950–1960 гг. послевоенным экономическим восстановлением Западной Германии. При этом в результате Первой мировой войны США оказались главным мировым кредитором, поэтому роль доллара в мировой валютной системе резко выросла, практически сравнявшись с фунтом стерлингов. Поскольку мировая валютная система в этот период продолжала основываться на золоте (хотя и в несколько модифицированном виде), то проблема обслуживания дефицита торгового баланса не исчезла. Соответственно и идея о регулировании торгового дефицита с помощью валютного курса продолжала развиваться и уже канадский учёный Т. Боггс уделил ей место в своей теории торгового баланса [143, с. 25–32].

Великая депрессия в начале 1930-х годов привела к быстрому отказу всех стран от золотого стандарта, за исключением США. Хотя формально золотое содержание валюты могло и сохраняться, но только как указатель для курса обмена относительно других валют. В США, впрочем, в этот период (и до начала 1970-х годов) золото было законодательно изъято из частного владения (кроме ювелирных украшений определённого стандарта). Одновременно с этим, пытаясь противостоять углублению экономического спада, все участники международной торговли пошли по пути резкого увеличения тарифных и нетарифных барьеров, а также ограничений на трансграничное движение капитала. В таких условиях простейшим способом обеспечения чистого экспорта (для создания экономического роста) виделась конкурентная девальвация. Поскольку по этому пути пошли практически все страны, то это явление впоследствии было названо валютными войнами [224]. Однако резкий отказ от золотого обеспечения своих валют и конкурентные девальвации вызвали ещё большие сложности с обслуживанием внешнеторговых платежей. Как следствие в международной торговле выросла доля бартера, а для решения проблем нетто-импортёров путём организации взаимозачётов были созданы клиринговые союзы. В таких условиях валюта в международной торговле из объективного индикатора баланса спроса и предложения товаров, услуг и капиталов между разными странами постепенно стала превращаться в директивно устанавливаемое по курсу средство платежа.

Договорённости, подписанные в конце Второй мировой войны в Бреттон-Вудсе (США), были призваны установить в послевоенный период надёжную мировую валютную систему. В её основе находился доллар США, который единственный имел золотое содержание и мог конвертироваться в золото, но

только для правительств других стран и в обмен на накопленные последними доллары США. Валюты всех остальных участников системы были жёстко привязаны к доллару. Изменение валютных курсов допускалось только с разрешения МВФ.

В международной торговле после Второй мировой войны уже доминируют США. Это было обусловлено как значительным материальным и финансовым ущербом, понесенным другими странами (включая прежнего лидера Великобританию), так и широкомасштабной помощью США другим странам (например, план Маршалла для европейских стран). В рамках такой помощи страны-реципиенты, получавшие финансирование от США, вынуждены были в ответ покупать американские товары. Великобритания быстро теряла свои позиции в международной торговле и стала главным получателем американской помощи в рамках плана Маршалла. Фунт стерлингов был заметно девальвирован и не смог стать второй основной валютой Бреттон-Вудской системы (как ранее планировалось).

На этом фоне американец А. Лернер в 1944–1946 г. делает свой вклад в формулирование теоретического условия, при выполнении которого изменение валютного курса может повлиять на динамику торгового баланса [197, с. 377]. Позже оно получило название условие Маршалла — Лернера.

Таким образом, можно заметить, что теоретическое обоснование рассматриваемого вопроса окончательно сложилось в узкий период времени, когда во всех странах были фиксированные курсы валют, ограничения на трансграничное движение капитала, существенные тарифные и нетарифные барьеры во внешней торговле и был произведён вывод золота из наличного денежного обращения. Всё это существенным образом отличалось от положения дел, существовавшего на протяжении столетий до конца XIX в. или установившегося впоследствии (после 1971 г.). При этом авторы теоретического положения работали в странах, чья валюта в периоды их жизни являлась доминирующей в международной торговле.

Поскольку в этот период также ещё была свежа память о предвоенных конкурентных девальвациях, то в текст ряда международных соглашений были внесены положения о запрете применения конкурентных девальваций. Позже, в 1978 г., при выработке условий так называемой Ямайской мировой валютной системы, которая разрешала плавающие валютные курсы, эти условия были подтверждены в статьях I (iii) и IV (iii) Устава МВФ. Где прямо указывается, что занижение курса национальной валюты считается недопустимым, поскольку такие действия способствуют повышению конкурентоспособности национального экспорта [129]. То есть формально использование валютного курса для стимулирования национального экспорта и подавления импорта считается запрещённым для всех членов МВФ.

## 1.2. Внешнеторговая политика и валютный курс

Представление об эффективности фактора валютного курса побуждало правительства некоторых стран к принятию однозначных решений, как в отношении курса национальной валюты, так и в отношении других стран, которые, по их мнению, прибегали к нечестной практике и использовали валютный курс для стимулирования своего экспорта. Так, например, с 1960-х годов правительство США считало, что Япония и ФРГ (быстро догонявшие США по объемам своего экспорта) являлись бенефициарами слишком низко зафиксированного курса своих валют против доллара США, тем самым, делая американских производителей менее конкурентоспособными, следствием чего явился значительный дефицит США в торговле с этими странами.

В 1971 г. США отказались от привязки доллара к золоту, перейдя к свободно плавающему валютному курсу (первой среди развитых стран к плавающему курсу перешла в 1949 г. Канада), а за ними последовали большинство развитых стран, хотя многие из них фактически придерживались управляемого плавающего курса, сохраняя определённые пропорции с долларом США. [97, с. 20–21]. Один из таких примеров — так называемая «европейская змея в тоннеле». Однако в целом валюты ведущих стран укреплялись по отношению к американскому доллару. Но, по мнению США, это были недостаточные темпы, и по этой причине они оказывали продолжительное давление на ФРГ и Японию с целью побудить их укрепить национальные валюты к американскому доллару.

С начала 1980-х годов США и Великобритания практически полностью снимают ограничения на трансграничное движение капиталов. В дополнение к этому по причине новой денежно-кредитной политики США американская валюта стала укрепляться. Поэтому давление со стороны США на Японию и ЕЭС особенно усилилось. В результате чего были подписаны соглашение «Плаза» в 1985 г., в результате которого Япония провела ревальвацию йены, и аналогичное Луврское соглашение (1987 г.) с ЕЭС. Последовавшая через несколько лет после этого длительная стагнация в экономике Японии укрепила представление о том, что причиной предыдущих японских успехов был именно фактор валютного курса.

С начала 1990-х годов быстрыми темпами происходила отмена множества барьеров в международной торговле. Также в этот период всё больше стран снимали ограничения на трансграничное движение капитала. Одновременно с этим бывшие страны социализма перешли к политике быстрой интеграции в мировую экономику, что заметно расширило рынки сбыта для ведущих стран мира. При этом в международной торговле всё более заметную роль стали играть сначала Южная Корея, а затем и Китай. Эти две страны продолжали использовать немало тарифных и нетарифных мер для защиты своего рынка. При этом южнокорейская валюта иногда девальвировалась, а китайская валюта с 1994 г. была де-факто привязана к доллару США.

В этих условиях у ведущих стран оставалось всё меньше простых и очевидных инструментов регулирования внешней торговли. При этом практически во всех крупных странах-участниках международной торговли, особенно на правительственном уровне, сохранилось представление о доказанности высокой эффективности валютного курса в качестве инструмента воздействия на внешнюю торговлю. Соответственно, продолжились попытки объяснить значительное увеличение импорта США и ряда европейских стран, а также быстрый рост экспорта некоторых азиатских стран использованием последними фактора валютного курса.

В этой связи внимание США сосредоточилось на Китае. Впервые в 2003 г. конгресс США поставил вопрос о «заниженном» курсе юаня. В последующие 5 лет в конгресс было представлено почти 30 законопроектов, так или иначе касающихся торговли с Китаем и требующих от него провести ревальвацию юаня [174, с. 219]. Однако в это же время руководители некоторых крупных американских компаний, имеющих производственные мощности в Китае, публично выражали озабоченность чрезмерным вниманием своего правительства к юаню и при этом игнорированием им заниженного, по их мнению, курса японской иены [21].

Что касается стран еврозоны, то считается, что некоторые из них, например, Франция, Испания и особенно Италия, в прошлом веке периодически прибегали к ослаблению своих валют для поддержания конкурентоспособности своего экспорта. Однако с переходом в 1999 г. на единую валюту (евро) правительства отдельных стран еврозоны лишились возможности каким-либо образом воздействовать на её обменный курс для поддержки своей внешней торговли [41, с. 167–191]. При этом основной задачей Европейского центрального банка (ЕЦБ), который с этого момента стал отвечать за денежно-кредитную политику стран-членов, является не таргетирование курса евро, а обеспечение низкого уровня инфляции в странах-членах еврозоны (включая и периоды кризисов). Поэтому с его стороны до весны 2015 г. не предпринималось целенаправленных действий, которые могли бы способствовать ослаблению курса единой европейской валюты. Соответственно такая политика не мешала длительному укреплению евро по отношению к валютам других крупных развитых стран. При этом ЕЦБ прибегал к валютным интервенциям только единожды в 2000 г., когда курс евро ослаблялся [62, с. 25].

Руководство ряда стран еврозоны продолжало считать это обстоятельство проблемой. Например, Франция в периоды укрепления евро против валюты какого-нибудь торгового партнера, периодически выражала свое недовольство [153] и совместно с Италией неоднократно оказывала давление на ЕЦБ с целью побудить его снизить курс евро для удешевления экспорта из еврозоны. Однако ЕЦБ в тот период смог отстоять неизменность приоритетов денежно-кредитной политики [16, с. 536–537].



При этом не являющаяся членом еврозоны Великобритания официально не использовала фактор валютного курса во внешнеторговой политике. Так, с конца 1992 г. политика Банка Англии была направлена на таргетирование инфляции, но не курса фунта стерлингов, а следующее правительство в 1997 г. официально объявило о ненужности манипулирования валютным курсом [57, с. 149–150].

Рассматривая японскую внешнюю торговлю, фактор валютного курса обычно выдвигают на первое место, указывая на иену, существенно подорожавшую в 1990-е годы по сравнению с 1980-ми годами. Так в 1996–1998 гг. местные эксперты объясняли некоторое сокращение экспорта страны в тот период именно длительным повышением курса национальной валюты (в Японии этот процесс получил название «йендака») [8, с. 205–221]. Несмотря на это, в период 2002–2007 гг. именно экспорт явился основным фактором роста японской экономики, обеспечив почти 60% прироста ВВП страны, а экспортная квота страны достигла в 2007 г. своего исторического максимума (16,3%) [65, с. 37, 73].

Усиление мирового финансово-экономического кризиса привело (с лета 2008 г.) к очередному укреплению национальной валюты Японии, что стало вызывать постоянное беспокойство местных предпринимателей, которые опасались, что сильная йена нанесет серьезный удар по экспорту японских компаний в США [188]. Правительственные органы Японии периодически называли показатель курса иены к доллару, при которых японские компании могут сохранить безубыточность. Например, в начале 2010 г. таким параметром был назван курс в 93,4 иены за доллар [124, с. 189]. Однако по итогам 2010 г. среднегодовой курс иены к доллару составил 87,76, при этом японский экспорт в США вырос на 25,8%, а импорт из США только на 18,3%. В целом же японский экспорт в этот год вырос на 32,6%, при 25,7% росте японского импорта<sup>2</sup>. Также в этот год происходило восстановление мировой экономики после кризиса, и, несмотря на продолжающееся укрепление иены, именно японский экспорт стал движущей силой восстановления экономики этой страны в целом [124, с. 187]. Тем не менее, в 2013–2015 гг. центральным банком Японии были предприняты меры по целенаправленному ослаблению национальной валюты. Однако в долларовом выражении объемы японского экспорта в 2013–2015 гг. демонстрировали постоянное сокращение на 10,5; 3,4 и 9,5% соответственно<sup>3</sup>.

В России также придерживаются подобной идеологии. Например, укрепление российского рубля в период 2002–2008 гг. однозначно трактовалось на самом высшем государственном уровне как препятствие для развития экспорта российских несырьевых отраслей [105], а следующие значительные девальвации рубля в 2008–2009 гг. и 2014–2015 гг. рассматривались как дающие

<sup>2</sup> Расчёты автора по данным DOTS [155] и IFS [181].

<sup>3</sup> Расчёты автора по данным DOTS [155] и IFS [181].



конкурентные преимущества для развития экспорта российской промышленности и импортозамещения [91]. Подробнее российский подход будет освещён в четвёртой главе.

Таким образом, очевидно, что теоретическое наследство, сложившееся в исключительный период развития международных экономических отношений сохраняет влияние на уровне принятия решений в сфере внешнеторговой политики. Фактически валютный курс продолжает в настоящее время рассматриваться как один из наиболее сильных и определяющих факторов среди всех остальных, воздействующих на внешнюю торговлю. Поэтому может сложиться впечатление, что такой подход подтверждается также и теорией международной торговли. Однако это не так, если хотя бы кратко рассмотреть её основные положения.

### 1.3. Теория внешней торговли о валютном курсе

Классическая теория, основанная на работах А. Смита и Д. Рикардо, об абсолютных и относительных (сравнительных) преимуществах различных стран в их внешней торговле, использует понятие цены, или издержек замещения. Однако выражаются они не в денежных единицах, а через количество рабочего времени, затраченного на производство сравниваемых товаров, то есть валютный курс просто не мог присутствовать в этой модели [93, с. 112–128]. Хотя в период разработки классической теории в мировой экономике наблюдалось большее разнообразие денежных систем, чем в современный период.

При этом у Дж. Милля (1848 г.) есть рассуждения и непосредственно о валютном курсе. Он полагает, что в краткосрочном периоде его ослабление способствует выравниванию торгового дисбаланса, если таковой сформировался под влиянием временных причин. Однако если торговый дисбаланс существует постоянно, валютный курс не может здесь помочь, поскольку, по мнению Милля причины постоянного дисбаланса «порождаются общим состоянием цен, которое не может быть исправлено без уменьшения количества денег находящихся в обращении в одной из стран» [63, с. 387]. Уточним, что Милль рассматривает обменный курс торговых векселей, выписанных в разных валютах, которые могут рассматриваться как аналоги современных безналичных денег лишь с некоторой долей допущения. При этом, в противоположность современным представлениям, из его рассуждений можно понять, что мягкая эмиссионная политика скорее ухудшает ценовую конкурентоспособность товаров на внешних рынках.

Появившаяся в начале XX века теория Э. Хекшера и Б. Олина о двух факторах производства (труд и капитал) фокусировалась на обеспеченности рассматриваемых стран этими факторами и соответственно полагала, что их внешне-торговая специализация будет строиться вокруг наличия избыточных факторов.

В дальнейшем эта идея получила своё развитие в модели специфических факторов, разработанной П. Самуэльсеном и Р. Джонсом, сначала с добавлением третьего фактора производства (земля), а затем и построением многофакторной модели. Хотя в данном случае используется понятие цены товаров, однако здесь её формирует только спрос и предложение. Валютный курс не рассматривается в данной теории.

Впоследствии указанные теории использовались П. Кругманом для построения на их основе стандартной модели внешней торговли. В ней фигурируют относительные цены, мировые равновесные цены, а также условия торговли (соотношение средней цены экспортных и импортных товаров страны), однако они выражены через индексы и, как в классических теориях, определяются спросом и предложением. То есть фактически валютный курс также не встроен в данную модель, а сама она фокусируется на рассмотрении влияния на торговлю экономического роста, структуры такого роста, международных трансфертов, торговых барьеров и экспортных субсидий. Правда, идея о значимости валютного курса содержится во всеобъемлющей работе П. Кругмана и М. Обстфельда по общей теории международной экономики, но в разделе, посвящённом не торговле, а международным валютно-кредитным и финансовым отношениям [194, с. 420—459].

Традиционные взгляды, касающиеся возможного влияния валютного курса на внешнюю торговлю неизбежно предполагают отсутствие фактора фирмы (то есть участниками международной торговли являются страны, а не компании) и невозможность перемещать факторы производства между странами. При этом предполагается наличие совершенной конкуренции, постоянной отдачи от масштаба производства, отсутствие монополизма, абсолютную эластичность спроса и предложения. Разумеется, в условиях реальной экономики такие допущения выполняются редко. К тому же развитие международных экономических отношений в последние 40 лет происходило в направлении, противоположном таким допущениям.

Так в настоящее время качественной характеристикой мировой экономики без преувеличения можно считать высокий уровень глобализации, а наиболее заметной её формой является международная торговля, растущая высокими темпами, которые на протяжении указанного периода значительно превосходили таковые в предыдущие десятилетия. При этом сама международная торговля стала важным инструментом развития экономики большинства государств, а также способствовала дальнейшему углублению разделения труда между различными странами и превращению транснациональных корпораций (ТНК) в ведущую силу в международных экономических отношениях, что ранее не наблюдалось в такой степени.

Последнее обстоятельство привело к тому, что в настоящее время проще определить, какая компания произвела товар, чем в какой стране он сделан [29, с. 13, 50]. Последствием такого, нехарактерного для предыдущих эпох,

уровня внешнеэкономической взаимозависимости стран стала не только повышенная реакция международной торговли на глобальные кризисы, но и, как это отмечалось в 2009 г., малое использование в качестве антикризисных мер протекционизма, чем отличались кризисы в периоды, предшествовавшие современной глобализации [29, с. 39].

Чтобы учесть новые явления современной мировой экономики, дальнейшее развитие теории международной торговли пошло по пути корректировки вышеупомянутых допущений и их встраивания в общие теоретические положения. Одновременно с этим процессом постепенно стал складываться консенсус о том, что страны конкурируют не столько через механизм непосредственной торговли товарами, но в большей степени привлекая и производя капитал, знания, инновации, трудовые ресурсы и создавая для этого необходимую инфраструктуру, а также благоприятную среду для ведения бизнеса в стране.

В результате развития этих направлений отдельная теория внешней торговли к настоящему времени фактически поглощена концепцией общей конкурентоспособности стран. Соответственно определяющим показателем международного успеха экономики страны становится не сальдо торгового баланса, а уровень благосостояния в стране, выражаемый через показатель ВВП на душу населения и масштабы потребления новых товаров и услуг. Следствием этого явилось значительное увеличение числа рассматриваемых факторов влияния и превращения внешней торговли в один из многих показателей международной конкурентоспособности страны, теорию которой предложил в начале 1990-х годов М. Портер [87].

Такой подход лучше учитывает характерные особенности современной внешней торговли, которая оказалась в двойственном положении. С одной стороны, она всё же является одним из показателей конкурентоспособности страны, с другой — на неё влияет множество факторов, которые своей целью не имеют непосредственное развитие внешней торговли и соответственно эффект их воздействия именно на внешнюю торговлю трудно количественно оценить.

Например, результатом притока в страну прямых иностранных инвестиций (ПИИ) со стороны ТНК, предназначенных для удовлетворения местного спроса в высококачественных товарах, может быть как разорение местных производителей аналогичных товаров (снижение конкурентоспособности одних местных компаний), так и появление возможности использовать в качестве комплектующих дешёвую продукцию данных ТНК для развития экспорта других товаров из данной страны (рост конкурентоспособности других местных компаний). Для того чтобы производство страны стало более конкурентоспособным, необходимо также, чтобы местные компании каким-то образом воспользовались последствиями прихода ТНК для повышения собственной конкурентоспособности. Таким образом, решающим фактором в современной теории считается способность конкретных компаний

использовать имеющиеся обстоятельства или адаптироваться к их изменениям [87, с. 209–210]. Впрочем, как представляется, хотя после прихода ТНК производство в какой-то стране, возможно, становится более конкурентоспособным, но фактически это производство уже не данной страны, а ТНК.

Сам М. Портер основными факторами, влияющими на конкурентоспособность страны и одновременно являющимися её индикаторами, называет: внутренние инвестиции, экспорт, импорт, прямые иностранные инвестиции в стране, инвестиции страны за рубежом, местные инновации. При этом необходима конкурентная среда, чтобы заставить эти факторы работать [217, с. 8]. В свою очередь на них влияет множество факторов более низкого уровня. Например, иностранные инвесторы вряд ли разместят производство в какой-то стране, если уровень заработной платы там выше, чем в их собственной [217, с. 9]. Также М. Портер определяет 3 детерминанты конкурентоспособности – дарованные условия (природные ресурсы, географическое положение, наследие предыдущих поколений), среда (макроэкономические, политические, законодательные и социальные условия), микроэкономическая конкурентоспособность (качество бизнес-окружения, уровень развития производственных кластеров, эффективность деятельности компаний). При этом последняя детерминанта считается наиболее важной [217, с. 9–11].

В теории М. Портера курсовая политика не присутствует, поскольку он, опираясь на статистические исследования экономик ряда развитых и развивающихся стран, приходит к выводу, что валютный курс не являлся причиной появления успехов в их развитии. Более того, он рекомендует правительствам воздерживаться от вмешательства в процессы на валютном рынке с целью установления желаемого обменного курса [87, с. 210, 247]. Другие аспекты валютной политики – режим валютного курса, ограничения на операции с валютой, по мнению М. Портера, могут являться одними из индикаторов макроэкономических условий, которые входят в состав детерминанты конкурентоспособности «среда» [217, с. 11].

Также необходимо отметить, что современная теория конкурентоспособности стран основывается на представлении о том, что субъектом международной конкуренции являются не страны, а конкретные компании. Об этом неоднократно говорит М. Портер [87, с. 210], а также П. Кругман [192]. Исходя из этого, фактор эффективности компаний и их способность конкурировать (фактически фактор личности руководства компании) выходит на ведущее место, если не является определяющим.

Наконец, современные работы западных учёных по обобщению теории международной торговли также не рассматривают валютный курс в качестве действенного инструмента внешнеторговой политики [144, с. 43–56, 136–179]. Фактически только относительно недавно стали предприниматься попытки встроить валютный курс в теорию международной торговли по следующим направлениям: волатильность обменного курса как фактор, сдерживающий

рост торговли, перенос колебаний валютного курса на цены, а также отсроченные последствия (гистерезис) шокового изменения валютного курса для компаний. При этом отмечается, что вопрос о валютных курсах традиционно относился к сфере теории международных валютно-кредитных и финансовых отношений, которая, однако, не учитывает должным образом специфику внешней торговли [144, с. 440–462].

#### 1.4. Учёт фактора валютного курса в практических расчётах внешней конкурентоспособности стран

На практике конкурентоспособность отдельных стран рассчитывается по системе рейтингов, наиболее авторитетными из которых являются рейтинги Всемирного экономического форума (ВЭФ) и швейцарской бизнес-школы IMD, которые фактически и определяют роль и значение конкретных факторов влияния. Однако в них валютному курсу придаётся небольшое значение. Например, в Ежегоднике международной конкурентоспособности IMD (*IMD World Competitiveness Yearbook*) валютный курс является одним из 329 критериев, и хотя он недвусмысленно трактуется как «поддерживающий конкурентоспособность предприятий», при этом его вес в общей сумме коэффициентов составляет лишь 0,24% [180, с. 26, 38]. В то же время предполагается, что такая поддержка не может быть одинаковой для всех предприятий и она трудно поддаётся расчёту, поэтому рейтинг по данному параметру определяется путём опроса компаний, а не расчётами на основе статистических данных, как это происходит с остальными коэффициентами [180, с. 318, 471–474]. Наиболее важными наборами факторов воздействия считаются эффективность правительства, эффективность бизнеса, а также развитость инфраструктуры, «весащие» по 25% каждый [180, с. 26, 37, 38].

Что касается ежегодного доклада ВЭФ по конкурентоспособности стран (*The Global Competitiveness Report*), то в докладах начала 2000-х годов в числе 90 показателей, использовавшихся для расчёта конкурентоспособности, присутствовал реальный эффективный курс валюты. Однако его доля также была невысока, снижаясь с 2% для группы наименее развитых стран до 1,25% для наиболее развитых, поскольку данный доклад основан на предположении, что одни и те же факторы имеют неодинаковое значение для стран с различным уровнем развития. Аналогичным образом в рейтинге изменялся и вес других более важных факторов. Например, значение таких факторов, как инновации и степень развития бизнеса, увеличивалось с 5% (для каждого фактора) у наименее развитых стран до 15% у наиболее развитых, в то время как факторы институтов, инфраструктуры или уровня здравоохранения и образования, наоборот, снижались с 12,5% (для каждого фактора) до 7,5% от наименее развитых стран к наиболее развитым [169, с. 7, 12, 48–50].

Однако впоследствии валютный курс перестал использоваться для расчёта конкурентоспособности в докладах ВЭФ, хотя число учитываемых факторов было увеличено до 116, а валютное регулирование осталось в числе проблем, которые могут затруднять ведение бизнеса в стране [170, с. 49–51, 101, 102]. В докладах по-прежнему предполагается неодинаковое значение одних и тех же факторов для стран с различным уровнем развития, но изменены их относительные веса для разных групп стран. Например, в докладе ВЭФ за 2014–2015 гг. значение факторов инновации и степени развития бизнеса уменьшено (для каждого фактора) с 5% до 2,5% для наименее развитых стран, оставшись на уровне 15% для наиболее развитых [170, с. 10].

Кроме того, необходимо отметить, что валютно-курсовая политика отсутствует в списке инструментов торговой политики, разработанном ЮНКТАД (*UNCTAD* – Конференция ООН по торговле и развитию), хотя в данном списке есть упоминание о множественных валютных курсах [237].

Приведённые примеры свидетельствуют о том, что определение степени важности факторов, влияющих на международную торговлю, характеризуется достаточно субъективным подбором составляющих компонентов. При этом оба упомянутых рейтинга склоняются к мнению о незначительном влиянии валютного курса на современную международную торговлю.

Таким образом, можно предположить, что современная теория конкурентоспособности, систематизируя факторы, которые могут влиять на внешнюю торговлю стран, не придаёт решающего значения валютному курсу.

### 1.5. Теоретические положения, описывающие влияние валютного курса на экспорт и импорт

Однако фактически, параллельно с вышеупомянутой теорией конкурентоспособности, определяющей современные взгляды на детерминанты международной торговли, существует и сохраняет влияние на принятие практических решений не совпадающая с ней идея, заимствованная из раздела теории экономики, который не рассматривает достаточно детально особенности международной торговли. Этот парадоксальный параллелизм встречается даже у М. Портера, который в своём исследовании, посвящённом конкурентоспособности России, проводит мысль о позитивных условиях, созданных для российских компаний девальвацией рубля в 1998 г. и негативном воздействии укрепления реального эффективного курса рубля после 2003 г. [217, с. 38–39]. Однако эта мысль полностью противоречит положениям его же концепции международной конкурентоспособности.

Кратко рассмотрим основные теоретические положения, которые используются для обоснования идеи о зависимости экспорта и импорта от колебаний валютного курса.



Для аргументации по данному вопросу в контексте внешнеторговой политики в настоящее время применяется следующая обобщённая теоретическая модель [120, с. 82]. Ослабление национальной валюты ведет к снижению цен на национальные товары, при их пересчёте в иностранную валюту, поэтому экспорт становится более конкурентоспособным, что способствует его росту. Одновременно цены на иностранные товары, выраженные в национальной валюте, растут, в результате чего их импорт сокращается. Рост обменного курса валюты порождает противоположный эффект — рост цен национальных товаров при их пересчете в иностранную валюту, что приводит к уменьшению конкурентоспособности экспорта и в результате к его сокращению. В то же время цены на иностранные товары, выраженные в национальной валюте, снижаются, что ведет к увеличению импорта. В данной модели всегда предполагается неизменность внутренних цен в каждой из стран-партнёров. Кроме того, со времён формулирования условия Маршалла—Лернера предполагается, что все экспортёры поставляют товары в обмен на свою национальную валюту, а импортёры, соответственно, всегда расплачиваются только валютой страны-экспортёра<sup>4</sup>.

Положения, на которые опирается данная модель, так или иначе предполагают, что влияние передаётся посредством «автоматического» изменения экспортных (импортных) цен, которые «автоматически» пересчитываются в валюту конкурентов при изменении курса национальной валюты. Здесь можно выделить два направления: эластичность экспорта (импорта) по валютному курсу (цене товаров) и эффект переноса валютного курса на цены товаров.

Первое направление исследовалось в работах А. Маршалла [202], А. Лернера [197] и Дж. Робинсон [225]. Под ценовой эластичностью спроса на экспорт (импорт) авторы понимали соотношение изменения экспорта (импорта) к изменению курса национальной валюты, что в их понимании было тождественно изменению экспортных (импортных) цен на товары, поскольку базовым предположением данной теории принимается неизменность внутренних цен, а также расчёты только в валюте экспортёров. Исходя из этого эластичность спроса на экспорт ( $\eta_x$ ) или импорт ( $\eta_m$ ) рассматриваемой страны имеет вид [216, с. 54]:

$$\eta_x = (\Delta X/X) / (\Delta E/E) \quad (1.1)$$

$$\eta_m = - (\Delta M/M) / (\Delta E/E) \quad (1.2)$$

где  $X$  — объём экспорта товаров и услуг,  $\Delta X$  — изменение объема экспорта товаров и услуг,  $E$  — номинальный курс валюты (единиц национальной валюты за 1 единицу иностранной),  $\Delta E$  — изменение курса валюты,  $M$  — объем

<sup>4</sup> Если бы это предположение не использовалось, тогда невозможно было бы сформулировать условие Маршалла—Лернера в его существующем виде.



импорта,  $\Delta M$  — изменение объема импорта. При этом объём экспорта измеряется в национальной валюте, а импорта в валюте экспортёра.

На основе этого было выведено так называемое условие Маршалла — Лернера, которое описывает, каким образом связаны между собой эластичность спроса на экспорт (импорт) и баланс по текущему счёту (*current account*). Заметим только, что последний термин в период написания работ упомянутых экономистов фактически подразумевал баланс торговли товарами и услугами (*balance of trade*) и нередко оба термина использовались параллельно как синонимы. Условие гласит, что, если все прочие факторы, воздействующие на экспорт (импорт), равны, то, начиная с момента времени, когда баланс по текущему счёту был в равновесном состоянии, девальвация валюты будет способствовать росту положительного сальдо торгового баланса, если сумма эластичности спроса на экспорт и импорт будет больше единицы. Если сумма будет меньше, тогда сальдо платёжного баланса ухудшится [216, с. 54]:

$$\Delta CA / \Delta E = M (\eta_x + \eta_m - 1) \quad (1.3)$$

здесь  $\Delta CA$  — сальдо платёжного баланса по текущему счёту.

Отсюда следует, что чем выше эластичность спроса на экспорт (импорт), тем больше он изменится в случае изменения курса валюты, и наоборот. В рамках данного условия нормальной реакцией экспорта на ослабление национальной валюты считается его рост, а импорта — сокращение, а на укрепление валюты — наоборот. То есть условие Маршалла—Лернера просто математически показывает, какая необходима реакция внешней торговли на колебания курса валюты, чтобы добиться желаемого воздействия на торговый баланс, но не утверждает, что именно такая реакция присуща внешней торговле на практике. Более того, в работах авторов данного условия отмечается, что на практике реакция может быть не пропорциональна изменению курса валюты [225, с. 142–143].

В настоящее время общим местом является представление, что «подавляющее число эмпирических оценок говорят о том, что в период 2 лет и далее условие Маршалла—Лернера выполняется, тем самым, предполагая, что регулировка обменного курса является действенным инструментом устранения дефицита баланса по текущему счёту» [216, с. 67]. Отметим, что в таком случае, на практике динамики экспорта и импорта большую часть времени должны находиться в противофазах друг к другу (рост — сокращение), поскольку колебания валютного курса происходят постоянно, а его воздействие на экспорт и импорт противоположно.

Попробуем понять, а что собственно будет подтверждено, если выполняется условие Маршалла — Лернера в долгосрочном периоде. Математически сальдо торгового баланса может вырасти, даже если сумма эластичностей будет меньше единицы. Предположим, после 20% девальвации эластичность

по экспорту и импорту составила по 0,25, это возможно, если, например, экспорт вырос на 5%, а импорт сократился на 5% (изменение сальдо торгового баланса на 10%). На практике такие показатели изменений в торговле не являются невозможными, хотя в сумме эластичностей в данном примере получается только 0,5. Кроме того, из-за постоянного роста объемов международной торговли в последние полвека, статистически в долгосрочном периоде всегда будет наблюдаться завышенный показатель эластичности. Также поскольку нередко условие Маршалла—Лернера применяют, суммируя коэффициенты эластичности по модулю (не учитывая их знак), то неудивительно, что часто их сумма получается больше единицы.

Следовательно, на практике условие Маршалла — Лернера может выполняться, даже если показатель коэффициента эластичности по импорту будет отрицательным (меньше нуля), то есть когда импорт прирастает в ответ на девальвацию национальной валюты. Однако в данном условии это считается ненормальной реакцией экспорта и импорта. Таким образом, базовое допущение о том, что девальвация стимулирует экспорт и подавляет импорт, фактически не является строгим правилом, а только случаем. Поскольку торговый баланс может улучшиться даже тогда, когда условия Маршалла — Лернера не выполняется, то его выполнение не более чем констатация совпадения динамики внешней торговли и курса валюты, но не безусловная взаимосвязь.

Чтобы устранить главный недостаток метода эластичности, который предполагает, что при колебаниях курса валюты все прочие условия остаются неизменными, кроме цены импортируемого товара при её пересчёте в местную валюту, С. Александер разработал абсорбционный подход. Автор обозначил термином внутренняя абсорбция полный объем внутреннего потребления товаров и услуг в стране (расходы домохозяйств и инвестиции корпораций), оговорив, что должны использоваться только реальные показатели, а не текущая стоимость [126, с. 265]. Основываясь на этом он составил уравнение зависимости между изменением внутренней абсорбции, склонности к абсорбции (зависящей от уровня доходов), прямого воздействия девальвации на потребление (под которым понимал изменение абсорбции под влиянием иного эффекта нежели эффект изменения доходов) и валовым продуктом. Хотя влияние девальвации на потребление, а тем самым и на импорт, включено в уравнение в виде коэффициента, но не ясно каким образом можно рассчитать этот показатель на практике.

Однако ввиду воздействия на прямую абсорбцию неопределённого множества факторов, а не одного только курса валюты, данный подход создаёт большую сложность при составлении модели для эмпирического исследования. Сам С. Александер полагал, что потребление импортных товаров находится в зависимости от уровня доходов, однако считал, чтобы установить действительную взаимосвязь, необходимо рассмотреть полностью всю структуру экономических взаимосвязей страны, где девальвирована валюта,

с остальным миром, что является неразрешимой задачей, поэтому он воздерживается от точных формулировок такой взаимосвязи [126, с. 266].

Также на эту проблему указывали и другие экономисты, отмечая, что, например, серьезное ужесточение фискальной политики в стране приведет к сокращению её импорта, соответственно улучшится текущий баланс, и если это происходило на фоне девальвации национальной валюты, то результат скорее будет ассоциироваться с девальвацией, чем с сокращением доходов или ростом налога на добавленную стоимость импортных товаров из-за ужесточения фискальной политики [139, с. 581].

С вышеупомянутыми подходами связан эффект Лорсена — Мецлера [206], известный в России под термином импортозамещение. Авторы утверждали, что хотя девальвация приводит к сокращению национального дохода, она также делает товары местного производства дешевле импортных, что приводит к замещению ими импортных товаров, но при этом, однако, оговаривалась необходимость, чтобы цены на местные товары не выросли вслед за девальвацией [207, с. 226].

Также необходимо упомянуть модель Манделла — Флеминга, на которую иногда ссылаются как на подтверждающую положительные последствия девальвации национальной валюты для внешней торговли страны. Однако она не посвящена доказательству влияния курса валюты на внешнюю торговлю. В модели только допускается, что условие Маршалла—Лернера соблюдается, и соответственно при снижении обменного курса улучшается сальдо текущего счета, а при росте курса всё происходит наоборот [211]. В целом же модель Манделла — Флеминга фокусируется на рассмотрении реакции потоков капитала в ответ на разницу учетных ставок на местном и на мировом рынках, а также на изменении в предложении денег в данной стране [210]. Подробное рассмотрение данной модели выходит за рамки настоящей работы, но важным представляется следующий момент.

В упомянутой модели предполагается, что изменения экспорта определяются внешними (по отношению к экономике малой страны) факторами, а изменения импорта в прямой зависимости от роста национального дохода и, чем выше уровень дохода в стране, тем больше объем импорта [216, с. 73]. Поскольку импорт одной страны — это экспорт каких-то других стран, тогда логично предположить, что, данная модель скорее указывает на определяющее значение размера и конъюнктуры целевых рынков, чем на курс валюты, как на фактор изменения объемов внешней торговли.

Приведенный краткий обзор показывает, что теоретические построения используют постулат о том, что девальвация стимулирует экспорт и подавляет импорт как данность, но не доказывают это и не показывают каков точный характер реакции экспорта (импорта) на колебания курса валюты. Ряд экономистов на основе эмпирических данных попытались дополнить теорию в этой части. Речь идёт об эффекте J-кривой, разработанной в исследованиях

Дж. Артуса и М. Найта [130], а также Р. Дорнбуша и С. Фишера [157], а позднее П. Кругмана [193]. В основе идеи J-кривой лежит предположение об инерции в проведении экспортно-импортных операций, которые исполняются согласно ранее заключённым контрактам и, соответственно, они будут исполняться в прежнем объёме спустя некоторое время после изменения валютного курса. Также местным производителям необходимо будет время, чтобы расширить свой экспорт и адаптироваться к удорожавшим импортным комплектующим. Поэтому ослабление реального курса валюты (здесь уже используется реальный курс) не приведет к улучшению текущего баланса в краткосрочном периоде, он даже ухудшится. Но затем в течение 6–12 месяцев с момента девальвации баланс вернется к прежнему уровню. В долгосрочном периоде (более года с момента девальвации) баланс продолжит улучшаться [194, с. 448].

В контексте J-кривой П. Кругман также отмечал, что в краткосрочном периоде иностранные компании будут стремиться сохранить свое присутствие даже в условиях неблагоприятного изменения валютных курсов, в противном случае расходы, произведенные ими для выхода на рынок данной страны, придется списать на убытки. Это приведет к сглаживанию реакции торгового баланса в ответ на изменение валютного курса в краткосрочном периоде. В долгосрочном периоде (год и более) импортные цены должны вырасти, считал он, следуя за ослаблением национальной валюты. Так, по его данным в случае с США, рост импортных цен в году, следующем за ослаблением номинального курса, обычно составлял лишь около 50% от уровня девальвации [194, с. 449].

Подчеркнем, что идея J-кривой использует показатель реального эффективного обменного курса, а не номинального (как в условии Маршалла–Лернера), а также, что видимый эффект улучшения текущего баланса проявляется примерно год спустя после девальвации.

Однако идея J-кривой оставляет больше вопросов, чем ответов, поскольку предполагает, что эластичность импорта в краткосрочном периоде будет менять свой знак, — сначала отрицательный (импорт растёт, хотя курс валюты ослабляется), а затем положительный. Но, например, в исследовании П. Хупера все полученные коэффициенты эластичности были одного знака. М. Бахмани-Оское [135], исследовавший американский импорт в период 1991–2002 гг. на отраслевом уровне, обнаружил, что в краткосрочном периоде из 66 отраслей данный эффект наблюдался только в 6 отраслях, но это число выросло до 22 в долгосрочном периоде. В исследовании импорта Великобритании из США он пришёл к противоположным результатам. Так, в краткосрочном периоде из 177 британских отраслей экономики данный эффект обнаружился у 107 отраслей, но в долгосрочном периоде это число сократилось до 66 [136].

Позднее П. Кругман [194, с. 451] приводит данные за 1976–2006 гг., но использует их для аргументации противоположного взаимодействия — рост

дефицита по текущему счёту сначала вызывает укрепление реального курса доллара, а затем его ослабление. Здесь обнаруживается ключевая проблема теоретических рассуждений о влиянии курса валюты на внешнеторговые показатели — в какой момент времени следует считать, что баланс по текущему счёту воздействует на курс валюты, а в какой уже валюта воздействует на баланс. В условиях плавающих валютных курсов выбор такой точки во времени представляется исключительно субъективным делом.

Однако бесспорная ценность работ П. Кругмана состоит в том, что у него наиболее полно обобщены теоретические идеи о влиянии колебания курса национальной валюты на экономические показатели. Например, согласно его модели [194, с. 425—436], изменение валового внутреннего выпуска и изменение капитального счёта соотнесено с колебанием реального курса валюты, а не с колебанием процентной ставки, как в модели Манделла—Флеминга. При этом предполагается, что ослабление национальной валюты всегда ведет к росту спроса со стороны иностранных потребителей и росту национального экспорта и наоборот. Однако, что касается влияния на импорт, то здесь П. Кругман все же допускает противоположные варианты. Например, при ослаблении национальной валюты импорт может как сократиться, так и вырасти [194, с. 423—424]. При этом автор не объясняет, что произойдёт в таком случае с экспортом торгового партнера в рассматриваемую страну, ведь фактически рост его экспорта будет происходить на фоне укрепления его национальной валюты.

#### 1.6. Проблемы эмпирической проверки теоретических положений, описывающих влияние валютного курса на экспорт и импорт

Что касается эмпирических работ, проверяющих данное условие, то обычно начинают с работы Т. Гилфасона [178], где утверждается, что в период 1969—1981 гг. модель Маршалла—Лернера выполнялась на примере 15 индустриально развитых и 9 развивающихся стран. Однако все коэффициенты эластичности автор приводит одного знака (положительные), соответственно ни у одной страны нет коэффициентов эластичности по импорту меньше нуля. Если автор привёл только показатели по модулю, подразумевая, что реакция экспорта и импорта была только нормальной, тогда получается, что в ответ на девальвацию импорт всегда реагировал долгосрочным сокращением своих объемов, а не сокращением темпов своего прироста. Более того, эти коэффициенты не только не стремятся к нулю (умеренное сокращение импорта после девальвации), но в основном стремятся к единице или выше (значительное сокращение импорта). При этом ещё большим ростом реагировал на девальвацию экспорт [178, с. 377]. Таким образом, согласно Т. Гилфасону получается, что у всех рассматриваемых стран в указанные годы в долгосрочном

периоде импорт и экспорт находились только в противофазах (рост — сокращение) друг к другу. Такой вывод в целом соответствует базовым допущениям Маршалла—Лернера.

Однако, если все коэффициенты у Т. Гилфасона на самом деле получились положительными без модуля, тогда выходит, что экспорт и импорт, наоборот, реагируют на валютный курс не противоположным движением, а вполне синхронно, что делает валютный курс бесполезным для регулирования торгового баланса.

С конца 1990-х годов стали появляться работы по эластичности экспорта (импорта), основанные на данных за период, когда в развитых странах длительное время действовали плавающие валютные курсы, а внешняя торговля и движение капитала были уже значительно либерализованы. Здесь необходимо отметить масштабную работу П. Хупера [179], в которой он рассмотрел для стран большой семерки эластичность экспорта и импорта товаров и услуг по цене за период 1970—1997 гг.

Важно отметить, что эта работа, как и многие последующие, хотя и указывает, что проверяет условие Маршалла—Лернера, тем не менее, уходит от его парадигмы, где изменение экспортных (импортных) потоков жёстко связано именно с изменением номинального курса валюты. Поскольку цены всё же не остаются постоянными и изменяются не строго пропорционально колебаниям курса валюты, то, пытаясь это учесть, П. Хупер, вместо сравнения торговли с динамикой курса валюты, сравнивает её с динамикой относительных цен. При этом изменение относительных цен у него измерялось через соотношение индекса цен на экспортные товары рассматриваемой страны и дефлятора ВВП страны торгового партнера, причём оба показателя автор переводит из национальной валюты в доллары США [179, с. 3]. В результате он приходит к достаточно противоречивому выводу — влияние ценового канала передачи взаимодействия в целом настолько слабо, что, возможно, даже отсутствует. При этом в долгосрочном периоде ценовая эластичность экспорта и импорта рассматриваемых стран, кроме Франции и Германии, соответствует условию Маршалла—Лернера, а в краткосрочном периоде не соответствует ни в одном случае [179, с. 13]. Другой вывод П. Хупера о том, что эластичность внешней торговли по ВВП заметно выше эластичности по цене [179, с. 8—9], указывает на определяющее значение наличия роста объемов целевых рынков перед другими факторами, включая и курс валюты. Вместе с тем, у П. Хупера также нет коэффициентов эластичности с противоположными знаками. Хотя в абсолютных значениях в долгосрочном периоде они всё же меньше чем у Т. Гилфасона, а некоторые из них близки к нулю, но в краткосрочном периоде эластичности у всех стран стремятся к нулю [179, с. 8—9], то есть указывают на слабое влияние фактора валютного курса.

В начале текущего столетия появились работы по эластичности, делающие акцент на исследовании её зависимости от степени волатильности обменно-



го курса как таковой. Так, Ф. Клаассен [190] приходит к выводу, что влияние волатильности в долгосрочном периоде трудно обнаружить. Он объясняет это тем, что статистически объемы торговли постоянно растут, в то время как курс колеблется в обе стороны, а в краткосрочном периоде этот риск ослабляется наличием в развитых странах (на чьей статистике такие работы обычно основываются) развитого рынка финансовых инструментов, которые позволяют нивелировать курсовой риск во внешнеторговых операциях. Позднее Ю. Курихара [195], включивший в своё исследование также и статистику по развивающимся странам, обнаружил, что в случае с их внешней торговлей волатильность валютных курсов оказывает негативное влияние, тем самым подтвердив мысль о компенсирующей роли развитых финансовых рынков.

Дж. Броуер [146], который, в числе прочего, на периоде 1990–2004 гг. исследовал эластичность двусторонней торговли 29 развитых стран (включая всех членов ЕС по состоянию на 2004 г.), также отмечает небольшую силу воздействия на торговлю волатильности обменных курсов как таковой, но эффект от изменения курса валюты был обнаружен им ещё меньшим. При этом он установил намного большую зависимость внешней торговли, в порядке нарастания: от прямых иностранных инвестиций, языковой и культурной близости торговых партнеров, размеров их ВВП и географического расстояния, чем от валютного курса [146, с. 188–190]. Похожие результаты получили К. Баум [138] и М. Бахмани-Оское [132].

Наконец в последние годы появились работы, исследующие эффекты эластичности двусторонней торговли на уровне товарных групп. Так, в ряде своих работ М. Бахмани-Оское [136; 137], в зависимости от набора стран обнаружил, что условие Маршалла–Лернера выполнялось на примере до 40% от числа исследованных товарных групп. Что касается влияния на двустороннюю торговлю волатильности курса валюты как таковой, то в краткосрочном периоде он обнаружил в одних случаях негативное влияние волатильности на большинство товарных групп, например, торговля между США и Республикой Корея, и на меньшинство в других (США – Китай). Однако в долгосрочном периоде негативное влияние было невелико, если заметно, а иногда даже было положительным [133; 134].

Таким образом, приведённые выше работы свидетельствуют в пользу того, что показатели эластичности не столько отражают зависимость изменения внешней торговли от колебаний курса валюты, сколько констатируют совпадение их динамики в определённой стране и в определённый период времени. Поскольку вместо динамики валютного курса нередко напрямую используются индикаторы цен, то и полученные результаты трудно считать доказывающими влияние именно валютного курса на торговлю, так как на цены влияет множество различных факторов.



### 1.7. Проблема учёта ценовых колебаний при сравнении динамики внешней торговли и валютного курса

Выше уже говорилось, что традиционный подход предполагал быструю реакцию цен на изменение валютного курса. Однако на практике это вызывает сомнения. В теоретических моделях первым обратил на это внимание, пожалуй, Р. Дорнбуш [156], который показал, что в краткосрочном периоде цены на товары или зарплаты реагируют на монетарную экспансию значительно медленнее, чем обменный курс национальной валюты. При этом они особенно сильно сопротивляются давлению факторов в сторону понижения, в то время как курс валюты может демонстрировать и быстрый рост, и быстрое падение. Логично предположить, что в реальности в случае девальвации национальной валюты компании скорее отреагируют на это повышением своих цен, чем будут безучастно наблюдать за их «автоматическим» понижением. Есть указания на то, что на практике экспортеры на девальвацию национальной валюты нередко отвечали именно повышением цен [139, с. 581].

Здесь необходимо отметить проблему использования ценовых индикаторов для такого анализа. Поскольку вначале необходимо каким-то образом вычленив из массы всех факторов, влияющих на цены, действие именно курса валюты. При этом среди указанных факторов существуют не только легко заметные, как, например, параметры конъюнктуры рынков, но и такие трудно формализуемые, но не менее влиятельные, как ценовая и маркетинговая политика экспортеров и импортеров, инфляция (дефляция) по структурным причинам для каждой товарной группы, дифференциация товаров экспортёров и местных производителей и так далее. Детально проблемы выделения влияния фактора валютного курса на цены из суммы других факторов подробно рассмотрены в докторской диссертации А.В. Цимайло [117], однако единственным подходящим методом он также видит только анализ индексов цен.

Попыткой выявить в цене товара результат воздействия изменения валютного курса является расчёт «эффекта переноса» (*pass-through effect*) валютного курса на цены. В данном случае сравнивается динамика курса национальной валюты и динамика цен на конкретные импортные товары, чтобы вычислить величину, на которую фактически выросли (сократились) цены на товары иностранных производителей после соответствующего изменения курса национальной валюты страны-импортёра. Например, если 10% девальвация привела к росту импортных цен на 10%, то эффект переноса был бы полным (равным 1), а если бы цены выросли только на 6%, значит, эффект составил бы 0,6. При этом можно рассматривать начальную ступень данного эффекта — перенос колебания валютного курса на цены импортных товаров — и последующую — перенос на цены всех товаров в стране.

Однако такой подход только констатирует происшедшие изменения, но не позволяет выделить из цены именно фактор воздействия валютного курса,

как и сравнивать между собой результаты, полученные для разных стран, но лишь даёт общее представление о состоянии цен конкретных товаров после изменения валютного курса. Также остаётся проблема экстраполяции полученных результатов по конкретным товарам на всю товарную группу. В таких случаях обычно прибегают к использованию ценовых индексов, только теперь по товарным группам. В свою очередь это приводит к несовпадениям при межстрановых сравнениях.

Эмпирические исследования эффекта переноса дают показатели, заметно отличающиеся для каждого случая. Например, Дж. Янг [245], исследовав 77 производственных отраслей в США, рассчитал средний эффект переноса для американского импорта в 0,3185 в краткосрочном периоде (за квартал). При этом эффект значительно отличался для различных товаров. Например, для фанеры равнялся 0,025, а для принтеров — 0,757 [245, с. 99]. В долгосрочном периоде (свыше года) средний показатель «эффекта переноса» несколько возрастал до 0,42 [245, с. 100]. Такое различие между отраслями автор объяснил малой дифференциацией (разнообразием) товаров в первом случае и большой во втором. Позднее Т. Клитгард, изучив отдельно импорт США из Японии в течение 1990-х гг., рассчитал среднее значение эффекта переноса уже в 0,6 [191].

Дифференциация товаров указывает на проблему определения одинаковых товаров при расчёте динамики цен на них в среднесрочном и долгосрочном периодах. Например, если считать iPhone4, iPhone5 и iPhone6 одинаковым товаром, то его цена в среднесрочном периоде будет расти, а если считать их разными товарами, то цена будет уменьшаться, как только продукт пройдёт пик жизненного цикла. Есть работы, показывающие, что результат расчётов эффекта переноса зависит от набора товаров в исследуемой корзине и учёта соотношения долей валют, в которых выставляются цены этих товаров [152]. Из этого следует, что при расчётах данного показателя трудно устранить большую зависимость результатов от субъективного подхода при отборе исходных данных.

Кроме того, внутренняя инфляция в стране также существенно влияет на степень переноса колебаний валютного курса на цены. Так, Дж. Тейлор предположил, что чем выше уровень и продолжительность инфляции, тем больше эффект переноса [231]. Другие исследователи обнаружили, что в странах с низким уровнем инфляции отмечается невысокий уровень эффекта переноса, в то время как в странах с высокой инфляцией он существенно выше [159]. Также было обнаружено, что по мере сокращения инфляции снижается и эффект переноса [168], а МВФ в своем докладе, на примере развитых стран, указал на то, что снижение темпов инфляции в стране фактически является причиной, уменьшающей величину эффекта переноса [241, с. 114].

Работы российских экономистов также показывают, что величина эффекта переноса может меняться в различные периоды [85, с. 26]. Было обнаружено, что в России эффект переноса не одинаков для различных ценовых

индексов; также отсутствует полный эффект переноса для всех комбинаций ценовых индексов и показателей обменного курса. Например, оценка эффекта переноса для индекса потребительских цен составила 0,046 в первый месяц, в первые три месяца около 0,101, а за шесть месяцев — 0,281. За год изменения индекса потребительских цен, вызванные изменением номинального эффективного обменного курса рубля, достигают 0,477%, но различные индексы цен реагируют на укрепление и ослабление национальной валюты по-разному. Обнаружено, что при ослаблении курса рубля эффект переноса выше (практически для всех спецификаций), чем при его укреплении. Также эффект переноса обменного курса доллара США на потребительские цены оказывается, как правило, выше, чем евро. Предполагается, что это связано с тем, что доллар традиционно выступает основной иностранной валютой в РФ, хотя большая часть импортных потребительских товаров формально номинирована в евро [85, с. 29].

В последнее время пришло понимание, что при расчёте эффекта переноса, необходимо учитывать и валюты, в которых номинируются импортируемые товары. Они часто могут номинироваться не только в валюте экспортёра, но и в валюте импортёра. То есть курсовой риск в данном случае переходит на экспортёра. В этой связи любопытна работа Ю. Плескачева и Ю. Пономарева [80], в которой они обнаружили, что цены российского импорта, номинированные в рублях, мало подвержены эффекту переноса, а в иностранной валюте эффект почти полный. Таким образом, расчёты эффекта переноса указывают на неполное и нестабильное перенесение колебания курса валюты на цены. То есть они не столько доказывают влияние именно колебаний валютного курса, а скорее указывают на определяющую роль инфляции как таковой. Примечательно, что Дж. Янг на основе своего исследования сделал вывод о том, что использование политики валютного курса для регулирования импорта малоэффективно [245, с. 101]. Наконец, в настоящее время широко признается, что в реальной жизни конкуренция не совершенная, то есть, чтобы не потерять свою долю рынка, компании редко изменяют цены строго пропорционально изменению курса валюты.

### 1.8. Причины, затеняющие или преувеличивающие возможное влияние фактора валютного курса в современной международной торговле

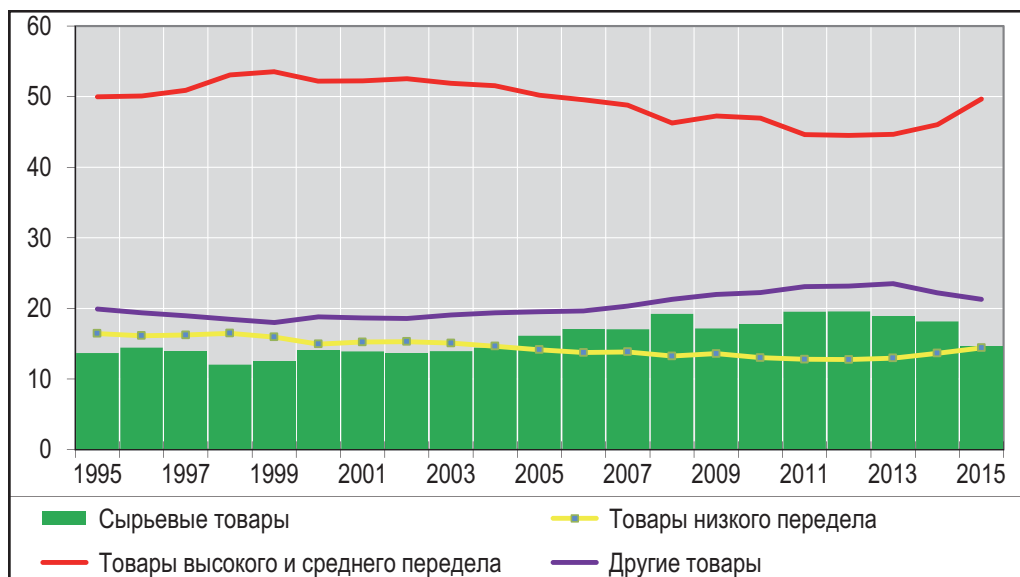
Здесь, во-первых, хотелось обратить внимание на особенности современной международной торговли, которые, как показывают различные исследования, не позволяют фактору валютного курса на практике получить преобладающее положение и оказывать то влияние, которое предполагается в теории.

Наиболее сильным фактором, воздействующим на внешнюю торговлю всех стран мира в последние 30 лет, является глобализация [64, с. 42–47; 258]. Поскольку результатом данного процесса является расширение доступа к рынкам других стран, то это фактически эквивалентно росту ВВП целевого рынка, на определяющее значение которого по сравнению с другими факторами, включая и ценовые, указывают результаты уже упоминавшихся работ П. Хупера [179] и К. Броуера [146].

Хотя в последнее время дискутируется вопрос о замедлении глобализации и даже о деглобализации, особенно на фоне радикальных протекционистских мер, предпринятых президентом США в 2018 г., однако в контексте данного исследования это не имеет принципиального значения потому, что пока неясно, имеем ли мы дело с разворотом указанного процесса вспять или с его новыми формами. Хотя президент США Д. Трамп в январе 2017 г. отказался от соглашения Транстихоокеанское партнерство (ТТП), это не означает перехода к политике изоляции. По-видимому, акцент на двусторонних и региональных соглашениях сохраняется, только США требуют больше уступок от своих партнеров. Результатом этого уже стал пересмотр договора о NAFTA на более выгодных для США условиях и даже его переименование в USMCA.

Другим важным последствием глобализации, результатом возросшей мобильности капитала, знаний и рабочей силы, оказалось значительное сближение экономически развитых стран по степени их обеспеченности основными факторами производства [26, с. 15]. Поэтому вместо опоры исключительно на местное производство крупные компании из различных стран стали развивать глобальные цепочки создания стоимости, что, как показывают исследования, оказало сильное влияние на структуру и темпы роста международной торговли [205]. Например, существенно сократить себестоимость товаров, экспортируемых из США, позволил продолжившийся в прошлом десятилетии процесс перевода американскими ТНК производства ряда отраслей в страны с низкими издержками труда. Так, в 2000–2009 гг. за рубеж переведено более 3,2 млн рабочих мест [107, с. 5]. В результате этого, процесс создания стоимости конкретных товаров распределяется по различным странам, что делает крайне затруднительным определение её зависимости от валюты какой-то определённой страны. Поскольку у каждой ТНК своя структура таких цепочек, то объяснение динамики агрегированных внешнеторговых показателей какой-либо страны (совокупного экспорта или экспорта по товарным группам) свойствами её национальной валюты теряет смысл.

Ещё одним фактором, снижающим заметность влияния валютного курса, является товарная структура международной торговли. В частности, в её стоимостных объёмах доминируют товары высокого и среднего переделов (Рис. 1.1), чья конкурентоспособность в значительной степени зависит от их технических характеристик и потребительских свойств и относительно слабо — от параметра цены. При этом в последние 40 лет отмечались периоды



Источник: Расчеты автора по данным UNCTAD [238].

Рисунок 1.1. **Структура мировой торговли по категориям товаров в 1995–2015 гг.**  
(доли в совокупном мировом экспорте в %)

длительного роста цен на сырьевые товары, особенно энергоносители, в то время как цены на товары обрабатывающей промышленности в основном демонстрировали нисходящий тренд [154, с. 8–11]. С учётом этого можно сказать, что влияние валютного курса на экспорт должно быть мало заметно у тех стран, в структуре экспорта которых доминируют не сырьевые товары.

Здесь необходимо отметить, что в международной торговле определяющее значение для ценообразования многих товаров имеют мировые цены [29, 114–120]. Особенно это касается сырьевых товаров, цены на подавляющее большинство которых изначально выставляется в долларах США. Поэтому колебания курсов валют различных стран, включая и стран-производителей этих товаров, не окажут влияния на установление мировых цен в долларах США. В то время как внутренние цены на такие товары сильно зависят от мировых, если только правительство страны не регулирует внутренние цены на эти товары. Исключение составит только колебание самого доллара США по отношению ко всем остальным валютам. По крайней мере, мировые цены на сырьевые товары, выставленные в долларах США, должны будут в таком случае отреагировать ростом при ослаблении доллара или снижением при его усилении.

Одним из важнейших факторов, влияющих на успехи внешней торговли страны, согласно уже упоминавшемуся М. Портеру, является способность национальных компаний к развитию инноваций. Так, например, в США ос-

новной ответ на вызовы глобализации был направлен по пути повышения эффективности производства. В результате ещё одним фактором, оказавшим стимулирующее влияние на рост американского экспорта в последние 20 лет, явились значительные расходы на НИОКР, включая и расходы на эти цели со стороны правительства страны. Причем во время кризиса 2008–2009 гг. они продолжали увеличиваться [2, с. 59, 63]. На долю США приходится порядка трети всех мировых расходов на НИОКР [107, с. 10]. Трудно представить, что США смогли бы обеспечить такой уровень инвестиций в инновации, если бы их национальная валюта постоянно девальвировалась. С другой стороны, высокий уровень инноваций обеспечивает как появление новых товаров, не имеющих конкурентов на рынках, так и опережающий рост производительности труда, удешевляющей их производство. Всё это вместе делает менее очевидной возможную связь между динамикой внешнеторговых показателей и курсом американской валюты.

Определяя свою ценовую политику, компании-экспортёры в первую очередь будут ориентироваться на размер и важность целевого рынка. Показатель валютного курса не будет иметь здесь определяющего значения. Например, для европейских производителей рынок США является очень важным, поэтому они не спешат там повышать свои цены [62; 140]. В результате чего, например, во время фазы длительного ослабления доллара США к евро (2002–2008 гг.), вопреки ожиданиям ряда экономистов, считавших, что это приведет к удорожанию европейских товаров по сравнению с американскими и, как следствие, к существенному сокращению дефицита во взаимной торговле [62, с. 31], отрицательное сальдо у США в торговле со странами еврозоны продолжало постоянно нарастать в объеме<sup>5</sup>. Европейские экспортёры для сохранения своей рыночной доли не повышали цены в США. Аналогичной стратегии в отношении американского рынка придерживались и японские компании. При этом, несмотря на значительное укрепление йены к доллару США с 2007 г. и последовавшего в 2008–2009 гг. глобального экономического кризиса, среди автомобилестроительных компаний больше всего пострадали именно американские компании, тогда как японские вышли в мировые лидеры [13, с. 95–96].

Иными словами, в условиях низких торговых барьеров между странами фактор эффективности компаний будет превалировать над возможным влиянием курса валюты. На это же указывают и ряд недавних работ, исследовавших на уровне компаний эффект переноса валютного курса на цены их продукции, которые выявили, что у эффективных компаний-экспортёров цены на товары малочувствительны к колебаниям валютных курсов [127; 141; 150]. Более того, при этом выяснилось, что крупнейшие компании-экспортёры, на которых приходится подавляющая часть экспорта своих стран, например

---

<sup>5</sup> Расчёты автора по данным DOTS [155].



во Франции или Бельгии, одновременно являются и крупнейшими импортерами. Очевидно, что, по этой причине, логика ценообразования у таких компаний не будет жестко зависеть от валютного курса, а с ними и агрегированная статистика внешней торговли страны.

Что касается фактора качества экономической политики, проводимой правительством конкретной страны, то в данном случае определяющее значение будут иметь меры по борьбе с инфляцией, мероприятия в области трудовых отношений, а также антимонопольная политика. Хорошим примером всего этого может быть Германия. В начале XXI века в этой стране прошли реформы рынка труда, приведшие к сокращению реальных зарплат, которые, как полагают некоторые исследования, повысили конкурентоспособность страны [233, с. 18, 22–23]. В результате реформ в 2007 г. средняя чистая зарплата немца была на уровне минимальном с 1987 г., при этом широкое распространение получила практика перевода сотрудников на неполный рабочий день и временные трудовые контракты, что, безусловно, способствовало повышению конкурентоспособности немецких товаров [106, с. 375]. В дальнейшем эти реформы продолжились уже в системе мер по ликвидации последствий мирового кризиса [121, с. 17–20]. В результате, как отмечают исследователи, удельная стоимость рабочей силы в Германии с 1995 г. по 2012 г. практически не росла, тогда как в других странах ЕС наблюдалась противоположная тенденция [196, с. 24]. По этой же причине динамика реального эффективного курса немецкой валюты (который ряд экономистов считают влияющим на внешнеторговую конкурентоспособность страны) в этот период показывала снижение или очень слабый рост, хотя при этом немецкая валюта номинально не девальвировалась.

Постоянный рост немецкого экспорта в рассматриваемый период достигался во многом благодаря высокому уровню международной конкурентоспособности малых и средних фирм этой страны, что объясняется последовательной антимонопольной политикой правительств Германии [16, с. 90–92]. При этом, как и в случае с крупными немецкими компаниями, малые и средние предприятия также активно размещали свои производственные мощности за рубежом, объем которых составляет от 30 до 60% их общего производства [16, с. 689]. Как показывают исследования, немецкие компании смогли противостоять конкурентам из стран с низкими издержками на рабочую силу, усилив свою специализацию в секторах, требующих высоких затрат на капитал и высококвалифицированную рабочую силу [16, с. 680–681].

На уровне двусторонней торговли могут действовать специфичные только для этих стран факторы. Разумеется, и здесь на первом плане будут показатели динамики и структуры спроса в сравниваемых странах (особенно в крупнейшем из партнеров). Например, у США в торговле с Канадой, являющейся их крупнейшим партнером, в 2008 г. появился профицит, несмотря на укрепление доллара США. Однако причиной появления профицита



явилось более сильное ухудшение экономической ситуации в США по сравнению с Канадой в период кризиса, в результате чего спрос в США упал заметно сильнее, чем в Канаде, на что отреагировала их двусторонняя торговля [71, с. 44–45].

Аналогичная ситуация наблюдалась и в торговле Японии с США и странами ЕС. Так, в совокупном объеме японского экспорта до кризиса 2008 г. высокую долю (32,4%) составляли прямые поставки в США и ЕС, при этом поставки комплектующих в основном направлялись в страны Азии, так как предназначались для их последующего экспорта в США и ЕС в составе готовых изделий. Соответственно кризисное сжатие на рынках США и ЕС в 2009 г. вызвало сокращение спроса на японские товары (являющиеся одними из самых высокотехнологичных и дорогих) и по цепочке привело к резкому сокращению японского машиностроительного экспорта на 50%, в то время как более диверсифицированный экспорт немецкого машиностроения сократился только на 24% [123, с. 55–56]. Однако японские компании смогли быстро перестроиться и воспользовались оживлением спроса на китайском рынке, что сыграло главную роль в восстановлении японского экспорта в следующем году [65, с. 61].

Для двусторонней торговли развитых стран важным фактором воздействия в период 1994–2017 гг. являлся процесс экономической интеграции в рамках НАФТА и еврозоны. Взаимная торговля стран еврозоны находилась за рамками данного исследования, поскольку все эти страны имеют единую валюту. Однако другое, крупное интеграционное объединение — НАФТА демонстрировало постоянные, высокие темпы роста взаимной торговли между странами-членами (США, Канада, Мексика), хотя курсы валют стран-участниц представляли разнонаправленные тренды. При этом, как показывают исследования [128], с начала функционирования НАФТА в 1995 г. промышленность стран-участниц стала столь активно интегрироваться, а торговля переплетаться, что это сильно затрудняет статистическое отражение реальных колебаний товарных потоков между этими странами. Например, в процессе производства автомобилей в США или Канаде комплектующие разных степеней обработки 7 раз перевозятся из одной страны в другую и обратно, прежде чем готовый автомобиль сойдет с заводских конвейеров в Канаде или США [44, с. 46]. Исходя из этого, можно предположить, что фактический товарооборот между двумя странами значительно меньше, и, соответственно, рассчитать точную динамику двусторонней торговли весьма затруднительно.

Для торговли США с Мексикой определяющим фактором в появлении хронического дефицита у США в 1995 г. явилось вступление Мексики в НАФТА, произошедшее годом ранее (в 1994 г.). Хотя это и произошло на фоне девальвации мексиканской валюты к доллару США, однако девальвации были и в предыдущие годы, но у США тогда был торговый профицит.

Снятие многих барьеров для экспорта из Мексики в США быстро сделало эту страну с дешевой рабочей силой привлекательной для американских компаний, желающих создать там производство своих товаров для их последующей продажи на рынке США. Уже в течение двух лет накануне вступления Мексики в НАФТА темпы роста импорта в США из Мексики стали превосходить темпы роста экспорта из США в Мексику. С 1994 г. американский экспорт в Мексику в значительной мере состоял из инвестиционного оборудования для создания там производств, предназначенных для экспорта в США [96]. После вступления в НАФТА характер и структура мексиканского экспорта и импорта в торговле с США и Канадой фактически определяется не мексиканскими компаниями, а американскими и канадскими корпорациями, инвестировавшими в эту страну [208]. Поэтому, хотя США и Канада имеют постоянный торговый дефицит с Мексикой, однако этот эффект не является результатом влияния постоянно ослабляющегося к валютам США и Канады мексиканского песо. В таком же невыгодном положении к мексиканской валюте находятся и валюты стран еврозоны, Китая и Японии, однако именно они имеют постоянный профицит в двусторонней торговле, а не Мексика.

Самостоятельным фактором влияния на международную торговлю, который стал заметным в последние 30 лет, является Китай. Изначально это влияние проявлялось только через доступность для международных компаний огромного количества местной, относительно дешёвой рабочей силы. Возможность её массового использования на иностранных предприятиях, созданных в КНР, стала дополнительным стимулом развития процесса транснационализации производства в мире. В результате этого ускорился рост международной внутрифирменной торговли, которая фактически находится вне влияния колебаний валютных курсов. В последние 15 лет к этому добавился огромный масштаб внутреннего китайского рынка и большой объем спроса промышленности КНР (уже крупнейшей в мире) на сырьё и комплектующие, что выводит на первый план фактор размера рынка (о превалировании этого показателя над другими, включая валютный курс, уже упоминалось). В последние годы постепенно проявляется стремление правительства и компаний этой страны инвестировать за рубежом в рамках глобальных проектов развития, таких как, например, Шёлковый путь, чтобы тем самым создавать в странах-реципиентах спрос на китайскую продукцию, что в свою очередь ослабляет связь китайского экспорта (крупнейшего в мире) с колебаниями валютных курсов.

Как представляется, в вопросах, связанных с Китаем, значение курса юаня для становления успешного экспорта данной страны сильно преувеличено. При этом не часто вспоминают о том, что основное преимущество китайской экономики, состоящее в наличии значительной массы относительно дешевой рабочей силы, вероятно, сохранится в течение ближайших полутора десятилетий, поскольку избыточность этой массы будет постоянно поддер-

живаться перетоком рабочей силы из сельских районов в города [4, с. 203]. Изначально же разница в стоимости рабочей силы в Китае и развитых странах была весьма велика. Так, ещё в 2007 г. заработная плата в обрабатывающей промышленности Китая составляла лишь 5,2% от аналогичного показателя в США, 4,8% в Канаде и 4,7% в Германии, при этом рост производительности труда в Китае опережал рост зарплаты [4, с. 210]. Также необходимо учитывать, что значительные производственные мощности были созданы в Китае иностранными инвесторами из развитых стран, на долю которых ещё в 2007 г. приходилось свыше половины китайского экспорта. Следовательно, логика их инвестирования в Китай изначально предполагала, что будет наращиваться импорт соответствующих товаров в развитых странах.

При анализе динамики двусторонней торговли различных стран с Китаем необходимо учитывать, что вступление КНР в ВТО в 2001 г. явилось определяющим фактором для ускорения темпов роста экспорта из этой страны, поскольку для китайских товаров были открыты многие крупные рынки [68]. При этом Китай был вынужден согласиться на ряд дискриминационных ограничений в отношении своего экспорта на период до 2007 г., не предусмотренных правилами ВТО [229, с. 161]. КНР также был вынужден значительно сократить тарифные и нетарифные барьеры для иностранных товаров, что в последующие годы явилось определяющим для ускорения темпов роста китайского импорта из развитых стран [98, с. 27]. Дополнительно этому также способствовало применение с 2005 г. политики стимулирования роста внутреннего спроса для ослабления зависимости от внешнеторговой конъюнктуры [98, с. 36]. Поскольку в этот же период (с 2005 г.) происходило укрепление юаня к доллару США, которое в плановом порядке проводилось китайским правительством, то попытка связать рост китайского импорта напрямую с укреплением юаня может привести к некорректным выводам.

Фактор политического давления достаточно регулярно использовался крупнейшими развитыми странами при проведении своей внешнеторговой политики до конца прошлого века. Принимая различные формы, данный фактор наиболее ярко проявился в японо-американской торговле в виде требований американского правительства, чтобы Япония провела ревальвацию своей валюты (произведена в 1985 г.), а японские компании «добровольно» ограничили свой экспорт в США. В 1990-х годах действительно произошла видимая стабилизация американского дефицита в торговле с Японией после того, как компании последней, «добровольно» ограничив экспорт своих автомобилей в США, заменили сокращение этих объемов строительством своих автомобильных заводов в США [227, с. 15]. Однако вследствие этого масштаб фактического японского экспорта в США статистически недооценен, поэтому при анализе взаимосвязи экспорта с курсом йены с использованием хронологически длительных периодов результаты могут искажаться. Правда, все подобные соглашения Японии с США, ЕС, Великобританией

и Канадой о добровольных ограничениях японского экспорта закончили к 2000 г. своё действие в связи с вступлением в силу правил ВТО, запрещающих такую практику [164, с. 179].

Фактор политического давления, аналогичный использовавшемуся в отношениях с Японией, снова начал использоваться США в торговле с Китаем во второй половине рассматриваемого периода, поскольку дефицит США в торговле с КНР уже в 2005 г. достиг 202 млрд долл., при этом импорт США из Китая уступал экспорту в 5,9 раза [235]. В конгрессе США появились заявления, что фиксация курса юаня к доллару на искусственно низком уровне препятствует его укреплению, соответственно у китайских компаний появляется преимущество в торговле с США [227, с. 15]. С этого момента ежегодно в конгресс США представлялись законопроекты, так или иначе имеющие отношение к торговле с Китаем и предполагающие введение различных санкций против этой страны, если она не ревальвирует свою валюту по отношению к доллару [174, с. 219]. Однако правительство США в своих официальных докладах занимало более умеренную позицию, подчеркивая необходимость значительно большей гибкости обменного курса китайской валюты [222, с. 2]. Также и программа 2011 г. «Национальная экспортная инициатива США» подчеркивала необходимость добиваться от ряда торговых партнеров, чтобы они предприняли изменения в своей политике, направленные на сокращение своих торговых профицитов с США посредством стимулирования внутреннего спроса [125, с. 37]. Умеренная позиция правительства США была объяснима, поскольку Китай превратился в важного торгового партнера США, в 2013 г. его доля в американском импорте составила 19,4% (1-е место), в экспорте — 7,7% (3-е место после Канады (19,1%) и Мексики (14,3%)), при этом импорт США из КНР превосходил экспорт в 3,6 раза [232].

В ответ на это Китай, официально называющий режим обменного курса национальной валюты «управляемый плавающий обменный курс, основанный на рыночном спросе и предложении относительно корзины валют» [220], пошёл на уступки, ревальвируя юань в 2005–2008 гг., в результате чего на 21,2% вырос реальный курс юаня к доллару [221, с. 5]. Также, в период мирового кризиса, для стимулирования внутреннего спроса в КНР, в числе прочих мер были сокращены импортные пошлины на значительное количество ввозимых товаров [68, с. 65]. В свою очередь в 2010 г. американский минфин уже официально объясняет сокращение совокупного торгового дефицита США результатами действий антикризисных мер китайского правительства по стимулированию внутреннего спроса, в результате которых американский экспорт в Китай вырос на 15% во второй половине 2009 г. (при одновременном его сокращении в остальные страны мира на 13%) [221, с. 3]. При этом был обойдён вниманием тот факт, что с началом кризиса курс юаня перестал укрепляться, начав слегка ослабляться, что раньше вызывало бы раздражение США. То есть в отличие от конгресса правительство США занимало заметно

более умеренную позицию. Однако новый президент США Д. Трамп, вступивший в должность в январе 2017 г., занял существенно более жёсткую позицию, чем его предшественник. В 2018 г. США ввели повышенные пошлины на товары, импортируемые из Китая, суммарным объемом свыше 200 млрд долл. и угрожают введением новых пошлин на весь импорт из Китая. На момент завершения работы над данной книгой переговоры по урегулированию торговых споров между двумя странами не были закончены. Хотя предварительные заявления участников свидетельствовали о готовности КНР пойти на уступки в ряде вопросов и возможном скором заключении договора.

В заключение необходимо отметить, что доказательство на эмпирическом уровне важности тех или иных факторов воздействия, как представляется, также упирается в проблему сопоставимости статистических данных разных стран. Так, в условиях плавающих валютных курсов, частота изменений курса валют ежедневная, и они недвусмысленно определяются банками на конкретный момент времени. Однако показатели внешнеторговой статистики отражают данные за определённый период, минимум месяц, и никогда не бывают окончательными (пересчитываются задним числом, а также не совпадают в разных странах), на что обоснованно указывают исследователи [95, с. 50]. Также периодически становится известно, что конкретные компании-экспортёры искажали свою отчётность в части конечной страны-импортера и назначения их товаров [78, с. 82]. При этом наиболее точные показатели получаются по итогам года, однако в исследованиях чаще используют квартальную или даже месячную статистику, которая отличается заметной и трудно устранимой сезонностью.

Не всегда принимают во внимание то обстоятельство, что сводная торговая статистика любой страны приводится в одной валюте — долларах США или в национальной валюте. Однако фактическая торговля проводится в разных валютах и статистики вынуждены пересчитывать объёмы из разных валют в одну по обменному курсу. Это означает, что кроме внешней торговли США, которая практически полностью обслуживается долларом США, динамические ряды показателей торговли других стран неизбежно содержат множитель в виде какого-то обменного курса. Если затем такой ряд анализировать на корреляцию с динамическим рядом валютного курса, то степень зависимости неизбежно будет обнаружена, поскольку фактически в обоих рядах содержится валютный курс. И как представляется, чем меньше доля национальной валюты в обслуживании внешней торговли, тем выше будет показываться зависимость. Возможно, именно это подтверждается выводами из работы Г. Гопинат с соавторами [176]. Они обнаружили, что импорт США намного менее чувствителен к валютным курсам своих торговых партнёров, чем других стран, а также то, что укрепление доллара на 1% против валют остальных стран сопровождается в течение года 0,6% сокращением объёмов торговли в остальном мире.

Таблица 1.1  
Статистические несоответствия в двусторонней торговле некоторых стран еврозоны в 1999 – 2018 гг. (млрд евро)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Франко-испанская торговля</b>																				
Экспорт из Франции	27,0	32,0	31,9	31,6	33,2	34,4	35,9	3,8	37,9	34,1	27,0	29,4	31,0	29,7	29,5	31,1	33,2	34,2	36,5	38,4
Импорт в Испанию	23,3	30,2	30,4	30,4	31,0	33,0	34,2	3,5	36,5	34,3	26,9	28,9	31,6	29,9	29,8	31,9	33,2	34,3	37,1	38,1
Превышение экспорта над импортом	3,7	1,8	1,5	1,2	2,2	1,4	1,6	2,9	1,4	-0,2	0,1	0,5	-0,6	-0,2	-0,3	-0,8	0,00	-0,09	-0,54	0,31
в % к экспорту	13,7	5,6	4,6	3,8	6,7	4,0	4,6	7,7	3,7	-0,5	0,5	1,6	-1,9	-0,8	-1,1	-2,6	0,0	-0,3	-1,5	0,8
Экспорт из Испании	19,0	24,1	25,3	25,3	26,5	28,5	29,7	31,9	34,8	35,1	31,5	35,5	38,4	37,4	38,7	38,6	39,6	40,2	42,9	44,5
Импорт во Францию	20,0	23,8	23,5	23,5	26,0	27,9	28,3	30,1	32,7	32,9	29,6	30,4	33,3	34,1	34,0	33,0	35,2	36,4	39,4	41,2
Превышение экспорта над импортом	-1,0	0,3	1,8	1,9	0,5	0,6	1,5	1,8	2,1	2,2	4,6	5,1	5,0	3,4	4,7	5,6	4,4	3,8	3,5	3,3
в % к экспорту	-5,4	1,2	7,2	7,3	2,1	2,0	4,9	5,5	6,1	6,3	14,6	14,3	13,1	9,0	12,1	14,5	11,1	9,5	8,1	7,4
<b>Итало-голландская торговля</b>																				
Экспорт из Италии	6,4	7,0	7,3	7,0	6,4	6,7	7,3	8,0	8,7	8,7	7,1	8,4	9,1	9,3	9,1	9,4	9,6	9,7	10,5	11,6
Импорт в Нидерланды	5,7	6,2	6,2	6,4	6,0	6,1	6,7	7,3	7,8	8,1	6,4	7,3	7,9	8,0	8,1	8,2	9,2	9,2	10,1	11,0
Превышение экспорта над импортом	0,8	0,8	1,1	0,6	0,4	0,6	0,6	0,6	0,9	0,6	0,7	1,1	1,2	1,3	1,0	1,2	0,3	0,5	0,4	0,6
в % к экспорту	11,8	11,5	14,5	8,3	6,1	8,8	7,6	8,0	9,9	6,9	9,8	13,0	13,2	14,3	11,1	13,0	3,6	5,4	3,9	5,3
<b>Испано-германская торговля</b>																				
Экспорт из Испании	12,8	15,3	15,4	15,3	16,5	17,1	17,6	18,6	19,9	20,2	18,4	20,5	22,9	24,4	24,4	25,4	27,8	30,1	31,7	31,8
Импорт в Германию	14,0	15,7	14,7	15,0	16,0	17,0	17,4	19,2	20,3	20,5	18,9	20,6	22,4	23,2	23,6	24,9	26,5	27,9	31,7	32,9
Превышение экспорта над импортом	-1,2	-0,3	0,7	0,4	0,5	0,1	0,2	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,4	1,2	0,8	0,5	1,2	2,2	0,0	-1,2
в % к экспорту	-9,1	2,3	4,3	2,4	3,0	0,6	1,1	-3,3	-2,2	-1,8	-2,3	-0,4	1,9	4,9	3,2	2,1	4,5	7,2	-0,1	-3,7

Примечание. Отрицательное значение в строке «превышение экспорта над импортом» указывает на превышение импорта над экспортом. Экспорт в ценах f.o.b., импорт в ценах c.i.f.

Источник: Расчеты автора по данным Евростата [160]



Наконец, даже, несмотря на наличие единых методики, валюты и отсутствия торговых барьеров, как, например, в торговле стран еврозоны между собой, наблюдается достаточно много случаев существенных несоответствий, когда показатель экспорта из одной страны заметно (свыше 14%) превышает соответствующий показатель импорта, зарегистрированный в стране-партнере (см. выше Табл. 1.1). Тогда как статистически допустимо только превышение импорта над экспортом, поскольку экспортные цены (*f.o.b.*) меньше импортных (*c.i.f.*). Исходя из этого, использование торговой статистики стран, которые менее интегрированы, чем вышеуказанные, делает крайне затруднительным окончательное доказательство зависимости внешнеторговых показателей от валютного курса.



## Глава 2. ТЕОРИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА И ВОПРОСЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РАЗЛИЧНЫХ ВАЛЮТ ДЛЯ ОБСЛУЖИВАНИЯ ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛИ

### 2.1. Современная теория валютного курса

В предыдущей главе мы рассматривали вопрос взаимодействия валютного курса и торговли, так сказать, со стороны торговли, сейчас попробуем взглянуть со стороны валютного курса.

Общепринято определять валютный курс как стоимость валюты одной страны, выраженной в единицах валюты другой для проведения сделки их купли-продажи. На практике часто стоимость иностранной валюты выражается в единицах национальной. Этот курс называется номинальный обменный курс.

Среди других разновидностей валютного курса, широко используемых в литературе, отметим номинальный эффективный обменный курс (NEER). Он рассчитывается как средний номинальный обменный курс валюты одной страны к валютам всех её торговых партнёров, взвешенным по доле этих стран в её товарообороте, выраженный в единицах иностранной валюты за единицу национальной. Обычно он представляется в виде индекса.

Реальный эффективный обменный курс (REER) рассчитывается как индекс номинального эффективного курса, скорректированный на разницу в показателях инфляции в стране и во всех её торговых партнёрах, взвешенных по доле этих стран в её товарообороте:

$$REER = NEER \frac{P_d}{P_f} \quad (2.1)$$

где  $P_d$  — индекс цен в рассматриваемой стране;  $P_f$  — индекс цен в странах партнерах. В качестве индекса цен чаще всего используют индекс потребительских цен, но возможны и другие варианты, например, удельная стоимость рабочей силы и т.д.

Для краткости часто используют сокращённый вариант: «реальный курс». Однако здесь нужно быть внимательным, поскольку в некоторых работах это не сокращённый вариант термина, а другой вариант расчёта, когда вместо индекса номинального эффективного обменного курса используется его показатель в абсолютном выражении, но далее таким же образом корректируется на разницу цен. В результате получается показатель в денежных еди-

ницах, а не процентах. В таком смысле сокращённый вариант термина автоном не используется.

Факторы, определяющие курс валюты, достаточно хорошо изложены в различной литературе, но для наших целей необходимо иметь в виду следующее.

Коль скоро валютный курс это цена, то всякая цена определяется балансом спроса и предложения. Последняя валюта, имевшая золотое обеспечение, доллар США, потеряла это свойство в 1971 г. С тех пор все современные валюты не имеют внутренней стоимости и являются так называемыми кредитными деньгами. То есть в наше время спрос на денежные единицы как таковые предъявляют только нумизматы. Для всех остальных агентов экономики спрос на валюту определяется постольку, поскольку в обмен на неё можно приобрести иностранные товары, услуги или капитал. Последний термин в данном случае применяется максимально расширительно.

То есть цена валюты в обобщённом виде будет определяться двумя группами факторов, во-первых, балансом спроса и предложения на товары, услуги и капитал между странами, чьи валюты котируются друг к другу. Во-вторых, способностью конкретной валюты выполнять функцию посредника в этом обмене.

В отношении зависимости валютного курса от первой группы факторов существует достаточно много экономической литературы. Главная проблема здесь — это точно определить все без исключения факторы и степень их влияния, которые действуют на стороне спроса и предложения. Первая попытка сформулировать факторы, определяющие валютный курс, ограничилась включением в их число только товарного рынка и привела к созданию Г. Касселем в 1918 г. концепции паритета покупательной способности (ППС) [149]. Она подразумевала, что цена на одинаковый товар в разных странах будет одинакова, если измерять её в одной валюте (при условии отсутствия транзакционных издержек и торговых барьеров). Вследствие чего реальный курс должен быть постоянным (паритетом), и в случае отклонения валютного курса от паритета это толкало бы рыночных игроков к извлечению курсовой прибыли, вследствие чего валютный курс возвращался бы в состояние равновесия. В условиях фиксированных валютных курсов и золотого стандарта данная концепция выглядела логичной, однако впоследствии у неё было обнаружено много несоответствий с практическими показателями. Ряд современных экономистов считают, что в долгосрочной перспективе эта концепция может подтверждаться, хотя не во всех странах и не на всех рынках [69, с. 52].

В наше время эта концепция достаточно широко используется. База для расчёта ППС была расширена за счёт включения услуг, а также товаров, не торгуемых на международных рынках. ППС часто используются в международных сравнениях, его показатели, рассчитанные для множества стран, публикуются Всемирным банком, и они регулярно используются как база для международных сравнений.

Долгое отсутствие внимания к рынкам капитала как фактору, определяющему валютный курс, можно объяснить тем, что практически до начала 1980-х годов в развитых странах существовали жёсткие ограничения на трансграничное движение капитала. По мере их исчезновения появились и модели монетаристской школы, которые учитывали этот фактор, правда, обычно они мало обращали внимание на рынки товаров и услуг. Пионерами здесь были Дж. Билсон [142], Д. Лонгворт [199] и др. Согласно их концепции изменение номинального курса валюты определяется разницей процентных ставок плюс премия за риск в сравниваемых странах, или так называемым непокрытым паритетом процентных ставок (UIP).

Далее логика развития теории толкала к созданию модели, которая бы учитывала все возможные факторы и такой стала модель общего равновесия. Разумеется, эта модель являлась очень громоздкой. Более популярна была модель с жёсткими ценами Р. Дорнбуша [156], в основном опирающаяся на взаимодействие факторов товарных цен, денежного предложения, процентной ставки и движения капиталов.

К более современным вариантам монетаристских моделей можно отнести СНЕЕР (модель равновесного валютного курса с учётом рынка капитала), которая объединяет теории ППС и условие с непокрытым паритетом процентных ставок без премии за риск, а также ITMEER (среднесрочная модель равновесного валютного курса). В последнюю добавляется премия за риск. Существуют и другие разновидности монетаристских моделей.

Наконец, необходимо упомянуть и о новом кейнсианском подходе, в рамках которого разрабатываются различные динамические модели общего равновесия (DSGE). Они стали активно использоваться с начала нынешнего тысячелетия. В данных моделях учитывается ряд не монетарных факторов, таких как, например, монополистическая конкуренция, ожидания экономических агентов, а также, что для нас важно, ценообразование в валюте импортера. Пионерами здесь были М. Обстфельд и К. Рогофф [215].

Нет смысла разбирать детально все модели, для нас более важно то, что во всех моделях валютный курс всё же является зависимым от некоего набора факторов (для разных моделей разного), которые также определяют и поведение других важных для внешней торговли показателей, таких как цены, уровень спроса и стоимость кредита.

Интересный вопрос, насколько точно модели отражают реальные взаимосвязи в экономике, то есть их способность предсказывать динамику валютного курса. Здесь всё не так однозначно. Первая проверка, проведённая в 1983 г. Р. Миз и К. Рогофф [204], показала, что ни одна из популярных моделей не была способна приемлемо предсказывать динамику валютных курсов. Хотя с тех пор появились новые модели и инструменты математического анализа, ситуация существенно не изменилась, что заметно на практике. Например, многие модели и инструменты широко используются на валютном

рынке при определении будущего форвардного валютного курса. Однако, как показывают исследования, неплохо предсказывается краткосрочное движение валютного курса — на одну неделю, на месяц точность падает в 2 раза, а на квартал точность уже неприемлема [69, с. 104].

Здесь необходимо заострить внимание на том, что на практике экономических агентов интересует только номинальный курс. Только его они могут купить или продать. Реальный эффективный курс интересует только экономистов и монетарные власти, если последние приходят к выводу, что управление им даёт какой-то макроэкономический эффект. Поэтому, рассматривая экономические модели в отношении валютного курса, не всегда понятно, какой из двух курсов является конечным объектом анализа или фактором влияния, если эти модели только не посвящены исключительно взаимосвязи номинального и реального курса.

Вернёмся к группе факторов, определяющих способность конкретной денежной единицы выполнять функции валюты. Как мы отметили, у современных валют нет внутренней стоимости. Фактически современные валюты являются не деньгами в полном смысле слова, а долговыми инструментами (эмитируемыми центробанками), которые выполняют функцию денежных единиц. Например, на банкноте доллара США прямо написано, что это «вексель Федеральной Резервной Системы» (англ. — *Federal Reserve Note*) на такую-то сумму долларов. То есть фактически в процессе расчётов мы обмениваем долг чьего-либо центробанка на какой-либо товар (в широком смысле этого слова). Это означает, что валютный курс — это ещё и сравнительная цена долгов двух эмитентов. Это важное обстоятельство, поскольку в условиях отсутствия внутренней стоимости у современных денег возникает проблема сохранения стоимости. Владеть современными деньгами убыточно в долгосрочной перспективе. Необходимо обменивать их или на некую собственность, или на долг более надёжного эмитента по сравнению с тем, кто эмитирует национальную валюту. То есть на иностранную валюту.

В такой постановке вопроса, инфляция и все факторы, её определяющие (денежное предложение, процентные ставки и т.д.), будут ключевыми для установления валютного курса. Практически все эти факторы учитываются в монетаристских моделях, упомянутых выше. Однако мы не случайно выделили этот аспект, говоря о современных деньгах как о долге. На стоимость долга важное влияние оказывают не только формальные цифровые параметры, а в случае с валютой это разного рода макроэкономические факторы, но и фактор доверия к эмитенту. В этом отношении показательно поведение курсов так называемых «сырьевых» валют. Их эмитируют крупные экспортёры сырья, включая Россию, Австралию, Бразилию, Норвегию и др. Все они обычно реагируют резким ослаблением в случае падения мировых цен на сырьё. Однако у России, например, никогда в новейшей истории не было дефицита по текущему счёту или торгового дефицита в годовом исчислении

при любых ценах на сырьё — когда сокращался российский экспорт, сокращался и импорт. То есть способность страны расплатиться, индикатором чего являются показатели платёжного баланса, в целом не вызывала серьёзных опасений. Тем не менее, рубль реагировал на падения сырьевых цен чрезвычайно резко. Очевидно, здесь также свою роль играл и фактор доверия к рублю, точнее к правительству России, которое воспринимается агентами экономики как фактический эмитент российской валюты.

Этот очень краткий обзор теории валютного курса был необходим, чтобы сформулировать следующее. Сам по себе валютный курс не является показателем, независимым от макроэкономической ситуации, каким он представлялся в теории в период создания Бреттон-Вудской системы. Традиционно главным фактором, определяющим валютный курс, считалось состояние платёжного баланса страны и особенно сальдо по текущему счёту. Однако если при этом допускается обратное влияние валютного курса на торговый баланс, то, по мнению автора, возникает трудноразрешимая задача определения, в какой момент времени баланс прекращает влиять на курс и уже валютный курс начинает влиять на баланс. Особенно учитывая, что валютные курсы колеблются ежеминутно, а внешнеторговые сделки длятся месяцами.

В настоящее время международное перемещение капиталов и спекулятивные валютные операции оказывают значительное, если не определяющее, как это следует из монетаристских моделей, воздействие на курсы валют. Этому особенно способствовала отмена в последние 30 лет ограничений на движение капиталов в большом количестве стран, в результате чего значительно увеличились масштабы торговли производными инструментами, покупка-продажа которых не предусматривает реальную поставку валюты [79, с. 14–15, 59–60]. Как представляется, всё это делает курсы валют более волатильными, а связь валютных курсов с показателями сальдо платёжного баланса всё менее очевидной.

В условиях, когда во всех экономиках обращаются только кредитные деньги валютный курс определяется полностью на основе закона спроса и предложения, а именно баланса спроса и предложения товаров, услуг и капиталов между взаимодействующими странами. Поэтому форма вмешательства правительств в процесс курсообразования, даже в случае фиксированного валютного курса, уже не может быть просто директивной. Правительства должны использовать инструменты воздействия, например, изменять процентные ставки, или проводить интервенции на валютных рынках, или ограничивать движения капиталов. Однако использование таких инструментов вызывает ответную реакцию множества других макроэкономических показателей (инфляции, занятости, стоимости кредита и т.д.), поэтому было бы затруднительным утверждать, что не эти показатели, а именно валютный курс произвёл определённый эффект на внешнюю торговлю.

Таким образом, с окончательной отменой золотого стандарта, переходом к плавающим курсам и снятием ограничений на движение капитала валютный курс из независимого внешнего фактора, непосредственно устанавливаемого правительством, превратился в зависимый внутренний, который определяется множеством факторов. Поэтому, в зависимости от подбора исходных данных при исследовании реакции внешнеторговых показателей на валютный курс возможно обнаружение значимой корреляции между этими показателями, поскольку в математических моделях неизбежно будет присутствовать третий макроэкономический фактор, воздействующий на оба этих показателя.

## 2.2. Проблемы применения реального валютного курса для оказания влияния на экспорт и импорт

Авторы условия Маршалла—Лернера использовали номинальный обменный курс валюты и номинальные цены, но в позднейших работах экономисты стали опираться на понятие реальной цены (то есть цены, скорректированной на величину инфляции). Соответственно для определения величины изменения внешней конкурентоспособности страны стало широко использоваться понятие реального эффективного обменного курса, то есть номинального эффективного обменного курса, скорректированного на величину разницы цен в сравниваемых странах.

Здесь важно отметить, что оба указанных валютных курса неторгуемые и рассчитываются не в абсолютных значениях, а в виде индексов, отражающих динамику изменения этих курсов к базовому периоду. Следовательно, покупатель конкретного товара на международном рынке не может использовать какой-либо из этих курсов для сравнения цен иностранных товаров, выраженных в различной валюте, чтобы сделать свой выбор. Однако среди экономистов распространено мнение, что реальный курс правильно указывает на изменения конкурентоспособности разных стран, так как может показать в какой из них товары стали дешевле [139, с. 557—558].

Как представляется, такое мнение уводит анализ в сторону, поскольку для расчета реального курса используется определенный дефлятор (оптовые цены, потребительские цены, стоимость рабочей силы и т.д.), но масштабы цен, ценовые пропорции и структура потребления товаров в разных странах неодинаковы. Кроме того, в рамках одной товарной группы существуют товары с различной ценовой динамикой. Расчёт индекса реального курса валюты показывает только его изменения по отношению к собственному базисному периоду, но не абсолютное значение реального курса одной валюты по отношению к другой. Кроме того, выше уже отмечалась проблема выявления одинаковых товаров в разных странах для сравнений цен. То есть сравнение



ценовых индексов фактически является сравнением неодинаковых корзин товаров, лежащих в основе таких индексов в разных странах. Тем самым, используя реальный курс, невозможно сказать, были ли цены в сравниваемых странах в момент  $t_0$  одинаковы (равновесны) и соответственно в момент  $t_1$  в одной стране они стали сравнительно дешевле в результате девальвации, или же в момент  $t_0$  они были не равновесны, но в одной из стран остались дороже, поскольку девальвация там была не достаточно масштабна.

На эти и другие недостатки реального валютного курса указывал экономист из МВФ Е. Мациевский [200], показавший, что реальный эффективный обменный курс валюты является не чем иным, как индексом относительных цен с поправкой на номинальный эффективный валютный курс. По его мнению, использование в термине слов «реальный обменный курс» (*real exchange rate*) противоречит концепции обменного курса как такового, который может быть только номинальным. Кроме того, слова «реальный обменный курс» будут способствовать неправомерному использованию показателя реального курса как меры адекватности номинального обменного курса валюты, её переоцененности или недооцененности [200, с. 492–493]. Также он предупреждал, что использование индекса реального курса является неподходящим для сравнения внешней конкурентоспособности стран, поскольку он может дать лишь очень общее представление о направлении изменения ценовой конкурентоспособности и только по сравнению с её базовым периодом [200, с. 498].

То есть, хотя индексы цен являются определяющими при расчёте реального курса, наличие в его названии словосочетания «курс валюты» приведёт к тому, что при принятии решений в области внешнеторговой политики внимание будет необоснованно сосредоточено на состоянии номинального обменного курса, а антиинфляционная политика будет проигнорирована. В настоящее время правота Е. Мациевского кажется очевидной, поскольку именно реальный курс нередко используется как аргумент для доказательства того, что в какой-либо стране номинальный обменный курс не соответствует фундаментальным экономическим показателям и тем самым способствует поддержанию внешней конкурентоспособности такой страны.

В некоторых работах именно номинальный курс (а не борьба с инфляцией) рассматривается как эффективный инструмент понижения (повышения) реального курса, в отличие от мер по снижению зарплат и борьбе с инфляцией [226, с. 17]. Однако пример Германии, которая после вступления в еврозону потеряла возможность использовать девальвацию национальной валюты в упомянутых целях, но являлась крупнейшим мировым экспортёром в 2003–2008 гг. (в период укрепления номинального курса евро и в целом стабильного реального курса для Германии), явно говорит об обратном. Также некоторые исследования показывают, что девальвация сопровождается не стимулирующим эффектом, а резким снижением экономического роста в последующий период, что особенно заметно в развивающихся странах [147].



Если взглянуть на формулу реального курса (2.1), то очевидно, что ослабить реальный курс можно или понизив номинальный, но при этом необходимо не допустить роста инфляции больше, чем ослабился курс, или, понизив инфляцию, но при этом необходимо не допустить опережающего роста номинального курса. Технически, первый подход представляется более лёгким. Однако опыт стран, его проводивших, указывает на то, что в средне- и долгосрочном периоде это приводило к опережающему росту инфляции [69, с. 388–397]. Второй способ представлен вышеупомянутой Германией, хотя нет доказательств, что там применялось таргетирование реального курса. Просто исторически, обеспечение низкой инфляции — это основа немецкой денежно-кредитной политики, а понижение реального курса в таком случае происходит автоматически. Кстати из формулы (2.1) также следует, что если инфляция опережает девальвацию, то получается укрепление реального курса. Яркий пример этого Россия в 1992–1996 гг. — и сильная девальвация, и сильная инфляция, и... укрепление реального курса рубля.

Заметим также, что МВФ в своих методологических публикациях дистанцировался от тенденции придавать решающее значение реальному курсу, указывая на необходимость с крайней осторожностью делать на его основе выводы о недооцененности или переоцененности той или иной валюты, при этом допуская существование альтернативной точки зрения, которая подразумевает, что номинальные обменные курсы валют уже учитывают все фундаментальные экономические факторы [184, с. 1–3]. Также МВФ отмечал, что ввиду крайней сложности расчёта равновесных курсов показатели, рассчитанные фондом, не являются официальным подтверждением отклонения текущих валютных курсов той или иной страны от фундаментально обоснованных [185, с. 2].

### 2.3. Проблемы применения ППС для анализа взаимосвязи внешней торговли и валютного курса

Основные причины несоответствий при использовании ППС хорошо известны, например, из-за наличия на разных рынках неодинаковых потребительских предпочтений, что заведомо приводит к неполному эффекту переноса, а также различиям в его величине и характеристиках, обусловленных спецификой национальных экономик [85, с. 22]. Тем не менее отличия цен в разных странах по номинальному курсу валюты в меньшую сторону от цен по ППС иногда используют во внешнеторговых спорах для доказательства того, что какая-либо страна имеет заниженный курс валюты, который даёт ей фактические ценовые преимущества. Наиболее известным фактом такого применения ППС является выработка уже упоминавшегося соглашения «Плаза» в 1985 г.

Однако хотелось бы обратить внимание ещё на одно обстоятельство, редко принимаемое во внимание. Если взглянуть на показатели валют по ППС и ВВП по текущему курсу (Табл. 2.1), то легко заметить, что курсы валют наиболее богатых стран обычно являются «завышенными», а более бедных — «заниженными». На наш взгляд, это указывает на важную проблему, которая скрывается при применении ППС для доказательства наличия конкурентного преимущества по цене в странах с заниженным курсом валюты.

Таблица 2.1

**Паритеты покупательной способности валют и уровни ВВП на душу населения в некоторых странах в 2015 гг.**

Страна	Переоценка (+) недооценка (–) национальной валюты к долл. США в %	ВВП на душу населения в долл. США по текущему курсу
Швейцария	32,51	80 215
Австралия	23,76	56 328
Норвегия	21,58	74 735
Швеция	8,30	50 273
Великобритания	5,83	43 734
<b>США</b>	<b>0,00</b>	<b>55 837</b>
Канада	–2,40	43 249
Франция	–8,64	36 248
Германия	–12,80	41 219
Япония	–12,98	32 477
Еврозона	–14,92	33 998
Италия	–16,85	29 847
Корея, Республика	–21,21	27 222
Сингапур	–37,93	52 889
Китай	–44,34	7 925
Бразилия	–44,41	8 539
Мексика	–47,85	9 009
Россия	–62,96	9 057
Таиланд	–64,33	5 816
Индонезия	–69,67	3 346
Индия	–74,02	1 582

Источник: Составлена автором по данным Всемирного банка [240].

Поскольку для расчёта ППС требуется использовать одинаковые товары, то для этого необходимо обладать всей полнотой информации, как о технологическом процессе, так и обо всех свойствах сравниваемых товаров в разных странах. Как представляется, и экономисты, и покупатели такой информацией не обладают. Они имеют лишь общее представление о товаре, созданное рекламой, дозированной информацией и здравым смыслом. То есть фактически при расчёте ППС сравниваются не товары, а их образы или товарные группы. Но очевидно, что в более бедных странах будут продаваться более упрощённые варианты или комплектации товаров, т. е. более дешёвые. Применение поправочных коэффициентов по качеству товаров также не меняет сути. Это только добавляет субъективизма, поскольку для объективного сравнения качества не хватает той же полноты информации. Кроме того, в разных культурах качество связывают порой с противоположными показателями.

Также, основываясь на идее ППС, экспортный товар из одной страны должен иметь одинаковую цену в нескольких других странах, если последние используют одну и ту же валюту и между ними нет никаких торговых барьеров. Однако на практике это не так. Например, в еврозоне на ценнике розничного товара нередко указывается сразу несколько неодинаковых цен в евро для различных стран еврозоны. То есть сами производители не считают, что указание более высокой цены товара должно автоматически сократить его продажи. Данный факт лишний раз указывает, на то, что идея ППС не учитывает доказанное экономической наукой явление ценовой дискриминации, когда идентичные товары продаются более состоятельным покупателям по более высоким ценам. Яркий пример этому – наличие в любой стране в одном крупном городе магазинов для разных групп покупателей («для бедных» и «для богатых») с разными ценами на товары одинакового предназначения, хотя курс валюты в одном городе для всех одинаков.

#### 2.4. Использование различных валют для обслуживания внешней торговли

Наконец, необходимо отметить, что достаточно редко обращают внимание на одно из наиболее уязвимых допущений в рассуждениях о влиянии курсов валют на внешнюю торговлю о том, что импортер платит экспортеру за его товары только в валюте последнего. Хотя в ряде моделей, как мы указали выше, уже используется и ценообразование в валюте импортера, тем не менее именно допущение об использовании только валюты экспортера является основополагающей идеей в аргументации о стимулирующем эффекте ослабления курса национальной валюты. Данное допущение введено в оборот более 100 лет назад [143, с. 25–32]. Однако оно плохо согласуется с историческими фактами. Например, фунт стерлингов обслуживал около 60% международ-

ной торговли в период 1860–1914 гг. [158, с. 4], при этом доля Великобритании в совокупном мировом экспорте не превышала 21% в 1870 г. и снизилась к 1914 г. до 14% [201, с. 358–359].

В последние 70 лет доллар США является самой распространенной валютой, используемой для обслуживания международной торговли. Хотя по некоторым оценкам, в 1980–2000 гг. его доля снижалась с 56 до 50% [88, с. 6], но и доля США в совокупном мировом экспорте к 1985 г. не превышала 12,6%, а в следующие 30 лет она постепенно опустилась на уровень 8–9%.<sup>6</sup> В то же время доля доллара США в 2015 г. достигла 80%, если исключить торговлю внутри ЕС [244, с. 8]. Впрочем, логику авторов этого допущения можно объяснить странами их происхождения (Великобритания и США) и историческим периодом, в котором в международной торговле последовательно доминировали фунт стерлингов и доллар США. То есть авторы видели только практику своих национальных экспортёров, полагая, что так поступают во всех странах.

Несмотря на ряд работ, указывающих, что на практике многие страны используют для обслуживания своего экспорта не свою национальную валюту, эти данные слабо учитываются в существующих представлениях. Например, исследования показывают, что экспорт только одной страны в мире (США) в начале XXI века на 95% обслуживался национальной валютой, однако и импорт этой страны на 85% также обслуживался долларом [186, с. 5]. Это полностью противоречит базовому теоретическому допущению. В других странах доля национальной валюты была заметно ниже и варьировалась в зависимости от периода. Например, в 1992–1996 гг. немецкие компании выставяли счета в национальной валюте в отношении 76% объема экспорта из Германии, британские — 62% экспорта из Великобритании, французские — 52%, итальянские — 40% и только 36% стоимости японского экспорта было оплачено по счетам, выставленным в иенах [131, с. 29]. В последующие 10 лет эти цифры заметно сократились у всех упомянутых стран кроме Японии, Франции и Италии, при этом доля доллара США в обслуживании экспорта этих стран наоборот выросла, за исключением Японии [186, с. 5].

За первые 10 лет своего существования (1999–2008 гг.) удельный вес евро в качестве средства платежа и расчетов по экспорту товаров резидентов еврозоны за её пределы по данным ЕЦБ достиг 63,6% [182, с. 77]. В целом же в еврозоне в 1999–2015 гг. в зависимости от страны-члена наблюдалось как увеличение, так и сокращение доли евро в объеме валют, используемых для выставления цены контрактов и средства платежа в торговле со странами вне еврозоны.

В двусторонней торговле эти соотношения ещё более запутанны. Например, для Великобритании в прошлом десятилетии 51% стоимости её экспорта

<sup>6</sup> Расчёты автора по данным DOTS [155]

и 33% стоимости импорта оплачивалось в фунтах стерлингов, а 26 и 37% соответственно долларами США [186, с. 5]. Но в торговле с Канадой 64,2% стоимости экспорта из Великобритании оплачивалось долларами США, 21,1% канадскими долларами, 13,5% стоимости было оплачено фунтами стерлингов и 1,2% в евро [172, с. 34].

Во внешней торговле развивающихся стран редко используются их национальные валюты. Например, КНР долгое время для этих целей в основном использовала доллар США [246, с. 3]. Лишь с 2009 г. китайское правительство стало постепенно проводить политику интернационализации юаня [1, с. 70]. Бесспорно, что роль китайской валюты выросла, однако доступные данные о доле юаня среди валют во внешнеторговых платежах КНР имеют очень сильный разброс в интервале 2–15% (по состоянию за 2017 г.), при этом исторически доллар США практически единолично использовался для этих целей [83, с. 114].

Поскольку показатели использования разных валют не постоянны, соотношение их долей нередко меняется каждый год, то очевидно, что такое обстоятельство делает результаты расчета эластичности внешней торговли по курсу валюты весьма условными, поскольку просто невозможно проследить, в какой валюте цена выросла, а в какой уменьшилась. Очевидно, что в случае девальвации национальной валюты, потребители могут не заметить изменения цены местных товаров по отношению к импортным, поскольку и те и другие указаны в национальной валюте или, наоборот, в валюте третьей страны.

Что касается мотивировки при выборе валюты выставления счета, то, например, исследование двусторонней американо-канадской торговли показало [172], что чем больше была сумма контракта, тем чаще экспортеры выставляли счета в валюте импортера. Также было обнаружено, что выбор валюты выставления счетов не определялся исключительно решением экспортера, но чаще результатом его переговоров с импортером. В целом, доли валют страны импортера и экспортера довольно сильно различались в зависимости от индустрии и размера сделки.

На практике даже в розничной торговле продавец (экспортер) также нередко готов идти навстречу иностранному покупателю, предлагая ему произвести оплату в удобной ему валюте, даже если сам покупатель при этом находится на территории продавца (экспортера) и самостоятельно вывозит товар. Широкое применение банковских карт для платежей за границей делает такую тенденцию всё более заметной.

Таким образом, можно сделать вывод, что во внешней торговле цена для импортёра достаточно непрозрачна, соответственно он не может объективно оценить её изменение при колебаниях курсов валют, а экспортёры в свою очередь используют для обслуживания сделок ту валюту, которая в наибольшей степени способствует заключению контрактов, на что указывают ряд

исследований [131; 172]. Данное обстоятельство делает труднореализуемым во внешнеторговой политике объективный расчёт возможного результата влияния на цены планируемого изменения курса валюты.

Фактически только туристы, при посещении другой страны, постоянно производят сравнение цен на похожие товары в двух странах (своей и посещаемой), выраженных в разных валютах. При этом они могут обнаружить выгодное для себя ценовое соотношение и приобретать более дешёвые товары в посещаемой стране. Однако такой «эффект туристов» не может существенно повышать конкурентоспособность местных производителей, поскольку при появлении в туристических зонах большого количества покупателей, более состоятельных, чем местное население, цены на местные товары неизбежно будут корректироваться вверх.

## 2.5. О логике теоретического конструирования взаимодействия валютного курса и внешней торговли

Основываясь на изложенном в предыдущих разделах, представляется необходимым высказать некоторые соображения по поводу общей логики создания модели взаимодействия курса национальной валюты и экспорта (импорта) страны в условиях современной международной торговли, минимальных ограничений на трансграничное движение капиталов (искажающие воздействия торговых барьеров, субсидий и налогов опущены), а также современной мировой валютной системы, основанной на кредитных деньгах.

Вначале ещё раз отметим, что в условиях использования всеми странами кредитных денежных систем обменный курс валюты (её цена) будет, в конечном счёте, определяться балансом спроса и предложения на товары, услуги и капиталы во взаимодействующих странах. Поэтому возможное обратное влияние именно курса валюты, а не вызвавших его изменение факторов (индикатором баланса которых валютный курс и является), на внешнеэкономические показатели представляется сомнительным.

Далее необходимо выделить 3 группы стран, а также отдельно отметить случай ТНК, поскольку на долю последних приходится большая часть международной торговли.

**Первая группа** состоит из одной страны, которая эмитирует доминирующую мировую резервную валюту. В настоящее время это США. Именно по причине доминирования её валюты экспорт и импорт этой страны должен почти полностью обслуживаться (ценообразование и расчёты) её национальной валютой, которая также в значительной мере должна обслуживать и внешнюю торговлю других стран между собой. То есть для США в мире валют как будто бы существует только одна их собственная валюта. Поэтому изменение курса доллара США по отношению к валютам стран партнё-



ров не может отражаться в ценах экспортируемых и импортируемых этой страной товаров (за исключением сырья и драгоценных металлов, которые в последние десятилетия часто используются в качестве объектов инвестиций), а следовательно, и показатели её экспорта и импорта не будут пропорционально реагировать непосредственно на колебания курса американской валюты.

При этом возможность эмитировать доминирующую мировую валюту равносильна получению США от остального мира безвозмездной субсидии. Этот фактор должен способствовать ускоренному росту благосостояния данной страны, но связанный с этим рост зарплат должен делать убыточным производство в данной стране товаров дешёвого ассортимента для экспорта. Однако этот же фактор сделает более лёгким финансирование дорогостоящих разработок и производство новых высокотехнологических товаров в США, чем в странах-конкурентах, что должно сдвигать структуру экспорта данной страны в сторону высокотехнологичных товаров. Это также существенно облегчит развитие национальных компаний по пути ТНК, которые в свою очередь могут удешевить свои товары за счёт организации их производства в странах с невысоким уровнем заработной платы, что должно привести к доминированию таких товаров в американском импорте и хроническому дефициту торгового баланса этой страны.

**Вторую группу** составляет подавляющее большинство стран мира, чьи валюты не являются резервными. Их торговлю в основном обслуживает доминирующая мировая резервная валюта (доллар США) и частично другие резервные валюты. По этой причине ценообразование и платежи за экспортируемые и импортируемые данными странами товары производятся не в их национальных валютах. Следовательно, колебания их валютных курсов не могут автоматически выразиться в изменении цен на эти товары и тем самым не могут определяющим образом повлиять на динамику экспорта и импорта данных стран. Несмотря на применение национальных валют на своих внутренних рынках, тем не менее, цены в национальных валютах ряда важных товаров (сырьё, металлы, зерно, ряд электронных комплектующих) будут привязаны к мировым ценам. В случае колебания курса национальной валюты страны эти цены будут быстро стремиться к прежним пропорциям, не позволяя получить существенно более конкурентоспособную цену для товаров более высокого передела. Если же страна данной группы имеет большой рынок и достаточно стабильную валюту, то цены конкурирующих товаров, импортируемых в данную страну, могут со временем в значительном объеме номинироваться в местной валюте.

В странах второй группы фактически единственным видом издержек, которые действительно выражены в национальной валюте, являются зарплаты местных работников. Однако если в такой стране происходит длительная и существенная девальвация национальной валюты, то будет наблюдаться

высокий уровень долларизации экономики. То есть зарплаты тоже будут номинированы в иностранной валюте (в долларах США), хотя фактически могут выплачиваться в местной валюте по обменному курсу. Тем самым идея о снижении издержек в национальной валюте в случае её девальвации будет трудноосуществима на практике.

Девальвация национальной валюты в такой стране, если она вызвана мягкой денежно-кредитной политикой, должна будет сопровождаться сравнимым ростом инфляции, которая компенсирует теоретически предполагаемое улучшение конкурентоспособности по цене. Если же девальвация будет вызвана фундаментальными факторами, то внутренние цены при этом могут мало измениться и зарплаты в сравнении со странами-конкурентами могут заметно снизиться, но одновременно должно произойти сокращение внутреннего рынка и вырасти отток капитала из страны, что ухудшит финансовое состояние местных компаний. Это приведёт к удорожанию кредита, требуемого для расширения производства на экспорт или развития импортозамещения. В то же время укрепление национальной валюты такой страны будет стимулировать обратные процессы — приток капитала (особенно спекулятивного), следствием чего будет рост внутреннего рынка и увеличение доступности кредита для местных предприятий. Поскольку укрепление валюты, не связанное с устойчивым экономическим ростом, не может быть бесконечным, то в определённый момент спекулятивный капитал начнёт покидать страну, вызвав быструю девальвацию национальной валюты, которая должна будет сопровождаться вышеуказанными негативными последствиями.

Здесь необходимо отметить 2 частных случая среди стран второй группы (Россия в 1990-е годы, а также КНР в 1980—1990-х гг.). В обеих странах в годы заметного ослабления национальной валюты уровень цен на ряд товаров местных производителей уменьшался относительно стран-конкурентов, что как будто соответствовало теоретическому постулату. Однако происходило это не по причине влияния девальвации, а потому, что обе страны ещё ранее, в эпоху существования в них регулируемой экономики, создали самодостаточные производственные цепочки по изготовлению многих товаров, которые, вместе с тем, были весьма низкого качества. Находясь на переходе к открытой рыночной экономике, когда покупательная способность населения была слишком низкая, чтобы массово перейти на продукцию их иностранных конкурентов, эти производства после девальвации национальной валюты имели возможность некоторое время не повышать внутренние цены относительно других стран-конкурентов. Однако этот эффект мог существовать только на внутреннем рынке и продолжаться только до тех пор, пока сохранялись старые производственные фонды и покупательная способность населения оставалась весьма низкой (Россия в 1990-х гг.), или же пока был ограничен доступ иностранных конкурентов на внутренний рынок (КНР в 1980—1990-х гг.). Внешняя конкурентоспособность таких предприя-

тий оставалась низкой независимо от степени падения курса национальной валюты. По мере роста благосостояния населения указанные производства должны были или разориться, или перейти на новый качественный уровень, увеличив зависимость от внешних рынков, расширив использование высококачественных импортных материалов и комплектующих, но утратив прежнюю производственную самодостаточность<sup>7</sup>.

**Третья группа** — это страны, эмитирующие другие мировые резервные валюты, которые, однако, не играют столь значительной роли, как валюта США. Сейчас к таковым в полной мере можно отнести страны еврозоны (ранее в число эмитентов таких валют входили ФРГ и Франция), Японию и Великобританию. Также резервными считаются валюты Канады, Австралии и Швейцарии, однако масштабы их применения во внешней торговле значительно ниже, чем у первых четырёх. Несмотря на статус резервных, эти валюты не могут обслуживать большую часть товарооборота своих стран, поскольку это возможно только для доминирующей резервной валюты. В данном случае колебания валютного курса могут быть заметны в ценах экспортных или импортных товаров данной страны, если ценообразование на товар происходит в её национальной валюте, но только в том случае, если параллельно выставлена цена в валюте страны-импортёра.

Однако такое возможно, если бы покупатели (импортёры) были более инициативны, чем поставщики (экспортёры), и упреждали последних в создании сбытовых сетей. На практике покупатели проявляют большую инициативу, только если на их рынке вообще нет подобного товара, но тогда колебания валютного курса не имеют значения. В остальных случаях инициатива будет за поставщиками (экспортёрами), которые, создавая сбытовые сети на экспортных рынках, будут учитывать местную практику при ценообразовании и, как правило, выставят цены в местной валюте.

Таким образом, на рынках стран данной группы покупатели (импортёры), скорее всего, увидят цену в местной валюте. Тогда как при выводе их товаров на рынки стран второй группы (мягкие валюты или валюты, подверженные гипердевальвации), цены всех конкурирующих товаров должны быть выражены в основном в долларах США. Если же это страна второй группы, но с большим рынком и мягкой, но достаточно стабильной местной валютой, то цены конкурирующих товаров в основном будут в местной валюте. Соответственно колебания курсов валют стран третьей группы также не будут автоматически транслироваться в цены товаров их экспорта или импорта и не окажут существенного воздействия на их объёмы. Хотя формальный пересчёт цен в одной из этих стран и стране-партнере в одну валюту может быть

---

<sup>7</sup> Например, автомобильная промышленность России сразу после девальвации 1998 года увеличила выпуск своей продукции и её экспорт в другие страны СНГ. Но после девальваций 2008–2009 и 2014–2015 гг., уже находясь на заметно более высоком технологическом и качественном уровне, тем не менее, испытала серьёзный кризис и не смогла расширить экспорт своей продукции.

не в пользу компаний из данной страны, тем не менее, если рынок страны-партнера имеет значение для этих компаний, то они сохраняют на нём конкурентоспособный уровень цен на свои товары.

При этом внешнеторговые платежи стран из данной группы могут производиться в их валюте в гораздо большей пропорции, чем это может следовать из масштаба использования их валют для выставления цены. Здесь определяющим будет текущая привлекательность данной валюты в качестве резервной и степень свободы конвертации мягкой валюты страны-партнера в иностранную при внешнеторговых сделках. Так же как в случае с США, статус резервных валют значительно облегчит компаниям из стран третьей группы доступ к кредитным ресурсам и возможность развития по пути создания глобальных компаний.

ТНК, имея производство, разнесённое по нескольким странам, фактически не могут находиться под влиянием валюты одной страны, даже той, в которой расположен их головной офис, и в валюте, которой они публикуют свою отчётность. Проводя внешнеторговые поставки по внутрифирменным каналам, ТНК имеют возможность на каждом конкретном рынке устанавливать цены, исходя в первую очередь из перспектив развития этого рынка, не ограничиваясь потолком собственных издержек, которые у ТНК будут распределены между несколькими странами. Если добавить сюда практически неограниченные возможности для ТНК в получении заёмных средств и их возможность кредитовать потенциальных покупателей (импортёров), то они фактически являются нечувствительными непосредственно к колебаниям валютных курсов. На внешнеторговые успехи ТНК определяющее влияние будут оказывать в первую очередь конъюнктура на основных рынках и их маркетинговая политика.

Суммируя вышесказанное, получается, что единственно возможный случай, когда, например, девальвация национальной валюты действительно могла бы приводить к росту ценовой конкурентоспособности местных товаров и соответствующему изменению объемов экспорта и импорта данной страны, — это, если бы вся экономика такой страны существовала в виде полностью независимых от внешних рынков производственных цепочек. Но поскольку такие цепочки возможны только в условиях закрытой или почти закрытой экономики, когда в этих цепочках производится низкокачественная продукция, то данный эффект может проявиться ограниченно и кратковременно и только в период открытия такой страны для внешних рынков. При этом сам по себе он не обеспечивает страну дополнительным ресурсом для сколько-нибудь долгосрочного её развития после открытия внешним рынкам. Если же предположить, что в стране созданы полностью самодостаточные производственные цепочки, в которых выпускаются высококачественные товары, тогда такой стране нет смысла в развитии своего экспорта, поскольку на вырученные деньги она может купить только товары

более низкого качества. Но также маловероятно, чтобы в такой стране могло произойти и ослабление национальной валюты.

\* \* \*

Проведённый в предыдущих главах краткий обзор теоретических положений, по мнению автора, свидетельствует о том, что не существует неоспоримых доказательств, на основе которых можно было бы утверждать, что, манипулируя валютным курсом в условиях современной экономики, можно было бы существенно улучшить показатели внешней торговли страны.

Также, несмотря на разнообразие эмпирических исследований, их результаты, как правило, достаточно неопределённые, а нередко несколько исследований одного аспекта дают противоречивые результаты. Как следствие этого, сложно составить целостную непротиворечивую картину взаимодействующих факторов и получить окончательный ответ — возможно ли на практике эффективно регулировать внешнюю торговлю при помощи простого изменения валютного курса. В то же время факторы, бесспорно влияющие на внешнюю торговлю, для своего изменения требуют длительных усилий и проведения последовательной политики в течение многих лет. Поэтому на таком фоне простая идея, заложенная в теоретическом постулате — девальвация национальной валюты приводит к уменьшению стоимости местных товаров при пересчёте их цен в иностранную валюту, а значит, стимулирует их экспорт и подавляет импорт иностранных товаров, продолжает на политическом уровне восприниматься как не требующая доказательства по причине очевидной логики.

Чтобы ответить на вопрос об эффективности практического применения валютного курса для достижения целей во внешней торговле, мы неизбежно приходим к необходимости абстрагироваться от вопроса, доказано или не доказано влияние валютного курса на показатели экспорта и импорта. Неважно, есть ли такое влияние, важно, проявляется ли оно сколь-нибудь часто на практике в такой степени, чтобы перевесить влияние всех остальных факторов воздействия на внешнюю торговлю.

### **Глава 3. ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ ВЕДУЩИХ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН И КУРСЫ ИХ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТ: ЭМПИРИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ**

#### **3.1. Постановка задачи**

Исходя из выводов, сделанных в предыдущих главах, чтобы решить вопрос о практической пользе использования фактора валютного курса в качестве инструмента внешнеторговой политики, необходимо выяснить, насколько часто в условиях современной международной торговли наблюдается соответствие динамики экспорта и импорта конкретных стран (как в двусторонней торговле, так и агрегированных показателей) и колебаний курсов их национальных валют теоретическому постулату. Последний предполагает, что ослабление валютного курса должно увеличивать экспорт и сокращать импорт, а укрепление — производить обратный эффект. Подчеркнем, что для практических целей значение будет иметь именно наличие простой, видимой хронологической последовательности: изменение курса валюты — реакция экспорта и противоположная реакция импорта.

Рассмотрение теоретических положений показало, что их практическое применение возможно лишь с оговоркой о том, что влияние валютного курса может проявиться только при прочих равных условиях. Однако поскольку сам валютный курс, согласно теории, колеблется, реагируя на изменения этих «прочих условий», то очевидно, что в реальной экономике все «прочие условия» не могут быть уравновешены. Кроме того, правительству любой страны не будет смысла принимать в расчёт эти самые «прочие условия» или попытаться сначала их изменить, поскольку это сложная задача, если предполагается, что курс валюты является фактором, доминирующим над остальными. И наконец, когда, например, правительство США обвиняет Китай в длительном и результативном применении искусственно заниженного курса юаня, тем самым на практике фактически утверждается, что валютный курс является если не определяющим, то уж точно фактором, который значительно перевешивает прочие условия.

Задачей нашего исследования не являлось подтверждение или опровержение теоретических постулатов, основанных на условии Маршалла — Лернера, чему были посвящены упоминавшиеся выше эмпирические работы. Хотелось бы ещё раз оговориться, что автор не отрицает влияния других факторов на внешнюю торговлю. Более того, в предыдущих главах он фак-



тически показал, что другие факторы перевешивают валютный курс. Однако коль скоро на практике, во внешнеторговой политике, валютному курсу фактически приписывается сила влияния, превалирующая над другими факторами воздействия на внешнюю торговлю, то нам необходимо исследовать, как часто на практике изменения внешнеторговых показателей можно хронологически ассоциировать с колебаниями курсов валют. Таким образом, результат нашего анализа позволял бы выявить, может ли правительство какой-либо страны обоснованно надеяться, что, например, после простого ослабления курса её национальной валюты последует очевидный результат в виде увеличения экспорта данной страны или сокращения её импорта.

Основное детальное исследование проводилось графическим методом, который позволяет в простой и наглядной форме транслировать полученные результаты для практического применения в контексте внешнеторговой политики. С помощью данного метода также возможно легко отслеживать потенциальные взаимосвязи экспорта (импорта) и валютного курса в любой год рассматриваемого периода. Кроме того, поскольку при использовании сложного математического инструментария требуется такой уровень качества данных, которым не обладает доступная статистика (о чём уже говорилось в первой главе), то этот метод также позволяет обойти такие ограничения.

Таким образом, была определена задача: проанализировать на графиках статистические данные и выяснить, как часто в двусторонней торговле в течение длительных периодов времени (24 года) рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением номинального курса национальной валюты страны по отношению к валюте торгового партнера и наоборот. Поиск таких совпадений проводился как год к году, так и с лагом в 1 год к курсу валюты. Обнаружить такие факты на графиках можно было по наличию противофаз «рост–сокращение» у экспорта и импорта на фоне соответствующей фазы колебаний валютного курса.

Математически модель для исследования имеет следующий вид:

$$(E_2 - E_1)/E_1 < 0 \quad (3.1)$$

$$(X_2 - X_1)/X_1 > 0$$

$$(M_2 - M_1)/M_1 < 0$$

и

$$(E_2 - E_1)/E_1 > 0$$

$$(X_2 - X_1)/X_1 < 0$$

$$(M_2 - M_1)/M_1 > 0$$

где  $E_1$  и  $E_2$  – среднегодовой курс валюты<sup>8</sup> страны А, выраженный в единицах валюты страны Б, в предыдущий и текущий год, соответственно;  $X_1$  и  $X_2$  –

<sup>8</sup> При анализе двусторонней торговли используется среднегодовой номинальный обменный курс валют двух стран-партнеров. При анализе совокупных показателей внешней торговли страны используется индекс реального эффективного курса национальной валюты.

объем экспорта страны А в страну Б в предыдущий и текущий год;  $M_1$  и  $M_2$  — объем импорта страны А из страны Б в предыдущий и текущий год. Хотя нам важен только знак, но ввиду заметных различий в объемах торговли у исследуемых стран, а также с целью получить возможность сравнить масштаб колебаний в разных эпизодах торговли, изменения валютного курса и показателей экспорта и импорта представлены в виде процентов. В модели не учитывалась фактическая структура валют, обслуживавших двустороннюю торговлю рассматриваемых стран, потому что во внешнеторговых спорах изменения экспорта (импорта) увязываются с колебаниями только взаимных обменных курсов валют торговых партнеров.

Согласно первой части модели, ослабление валюты страны А должно совпадать в текущем году (или с лагом в 1 год) с ростом её экспорта в страну Б и сокращением её импорта из этой страны. Согласно второй части, наоборот, укрепление валюты страны А должно совпадать с сокращением её экспорта и ростом её импорта из страны Б.

Иными словами, если наблюдается отрицательное изменение валютного курса (в процентах)  $\Delta E < 0$ , тогда должно отмечаться положительное изменение экспорта (в процентах)  $\Delta X > 0$  и соответственно отрицательное изменение импорта (в процентах)  $\Delta M < 0$ . Если же  $\Delta E > 0$ , тогда  $\Delta X < 0$ , а  $\Delta M > 0$ .

Если на графиках, в некоторые периоды статистические данные будут располагаться в соответствии с указанной моделью, то можно будет утверждать, что наблюдаются случаи, когда противофазы соответствуют постулату о позитивном влиянии ослабления национальной валюты на экспорт страны (далее — постулату). В случаях, когда будет наблюдаться обратное (например,  $\Delta E < 0$ , но при этом  $\Delta X < 0$ , а  $\Delta M > 0$ ), — противоречат постулату.

Также можно предположить, что в случаях, когда у стран отмечается длительное постоянное (2 года и больше) ослабление (укрепление) национальной валюты, то согласно постулату, должно наблюдаться соответствующее длительное нахождение экспорта и импорта в противофазах.

Таким образом, если бы в большинстве случаев (по отношению к длительности рассматриваемого периода в годах) противофазы соответствовали постулату, то можно было бы утверждать, что на практике, ослабляя национальную валюту, правительство может рассчитывать на рост экспорта страны и сокращение импорта. Если же противофаз немного или они противоречат постулату, тогда нет оснований считать, что можно получить желаемый результат, манипулируя валютным курсом.

В связи с тем, что период времени, когда валютные курсы в течение многих лет оставались неизменными (до перехода ведущих стран к плавающим валютным курсам в 1970-х гг.), находится за пределами данного исследования, здесь не рассматривается вопрос о том, как изменялась динамика экспорта (импорта) в таких условиях. Также автор не анализировал гипотетические ситуации, например, как изменился бы экспорт (импорт) конкрет-

ной страны, если бы её валютный курс не изменился или изменился в другую сторону. Исследование сконцентрировано на анализе того, что происходило фактически.

Поскольку валютные курсы рассматриваемых стран демонстрируют постоянные изменения, а также с учётом упомянутых в разделе 1.6 исследований эластичности внешней торговли, показавших в долгосрочном периоде выполнение условия Маршалла—Лернера, то есть выраженную противоположную реакцию экспорта и импорта, можно предположить, что в большинстве периодов они будут находиться в противофазах.

Поскольку целью было именно выявление противоположных фаз: рост — сокращение, то здесь не использовалось сравнение динамики экспорта и импорта по принципу «ускорение темпов роста — замедление темпов роста». Кроме того, поскольку база для расчета изменения такого замедления или ускорения будет совпадать для экспорта и импорта только в год, следующий за годом, когда торговый баланс равнялся нулю, то соответственно и сравнения всей последующей динамики будут искажаться. Во-вторых, поскольку внешний и внутренний рынки, даже в торговле развитых стран между собой, не являются идентичными ни по объему, ни по характеру спроса и его эластичности, соответственно и динамика роста поставок на эти рынки даже «при прочих равных условиях» не может быть полностью одинаковой. В-третьих, в условиях большой роли ТНК в международной торговле и достаточно регулярного обновления ассортимента своей продукции компаниями из развитых стран, неизбежны замедления или ускорения объемов продаж на экспорт (импортируемых товаров) в зависимости от фазы обновления продуктовых рядов, в которой будет находиться большая часть крупнейших компаний какой-либо из сравниваемых стран. В-четвёртых, понятие «ускорение—замедление» под влиянием фактора воздействия подразумевает, что последний является второстепенным по сравнению с другими, что противоречило бы принятым во внешнеторговой политике представлениям о том, что валютный курс главный фактор влияния.

Наконец, на практике, ситуации, когда бы экспорт и импорт были строго сбалансированы, что требуется согласно условию Маршалла—Лернера, практически невозможно выявить. Потому что валютный курс меняется каждый день, а статистика экспорта и импорта подводится за период не менее чем месяц, при этом наиболее точной является годовая статистика (поэтому в данном исследовании используются годовые периоды). То есть просто невозможно было бы составить последовательность рядов данных и соответственно производить эмпирические исследования для проверки этого условия. Однако такие исследования проводятся (они упоминались в разделе 1.6), в них упрощают данную задачу путём использования хронологически непрерывных рядов данных по торговле, независимо от показателя сальдо. Поэтому автор использовал аналогичный подход и в данном исследовании.

Второе исследование — общее, представляло собой расчёт коэффициентов корреляции Пирсона для упомянутых 15 экономик между динамикой среднегодовых обменных курсов их валют и показателей товарного экспорта, импорта, сальдо торгового баланса, а также напрямую между их экспортом и импортом. Аналогичные коэффициенты корреляции также были рассчитаны между динамикой реального эффективного курса их валют и совокупным товарным экспортом, импортом, сальдо торгового баланса, а также напрямую между их совокупным экспортом и импортом. Поскольку показатели торговли, используемые для анализа, не скорректированы и не очищены от влияния других факторов, то полученные значения коэффициентов нельзя интерпретировать как строгое подтверждение или опровержение постулата о возможности валютного курса влиять на внешнеторговые показатели. Для целей нашего исследования коэффициенты следует рассматривать как показатели синхронности динамики валютных курсов и торговли. Также коэффициенты помогут нам обнаружить наличие противоположного воздействия валютного курса на экспорт (стимулирование) и импорт (подавление). Признаком этого являлись бы разные знаки у коэффициентов корреляции в парах «курс валюты — экспорт» (—) и «курс валюты — импорт» (+). Собственно именно наличие такой противоположности в воздействии на экспорт и импорт и делает возможным практическое использование валютного курса для регулирования внешнеторговых показателей.

### 3.2. Внешняя торговля ведущих зарубежных стран в 1994–2017 гг. и курсы их национальных валют

Для анализа была использована статистика<sup>9</sup> совокупного экспорта и импорта товаров, а также двусторонней торговли товарами<sup>10</sup> между 15 крупнейшими участниками внешней торговли по итогам 2017 г. [243, с. 124]: КНР, США, Германия, Япония, Франция, Великобритания, Корея (Республика), Италия, Канада, Мексика, Индия, Швейцария, Таиланд и Бразилия. Однако двусторонняя торговля между Германией, Францией и Италией не рассматривалась ввиду наличия у них единой валюты. Поскольку существование евро может породить мнение, что статистика отдельных стран-членов (Германия, Франция, Италия) не очень показательна и следовало бы рассматривать внешнюю торговлю стран членов еврозоны как единое целое, в вышеупомянутый список была включена также торговля 12 стран еврозоны (далее — еврозона-12) с вышеупомянутыми странами. Хотя в настоящее время в состав еврозоны входят 19 стран, но была использована только группа из 12 перво-

<sup>9</sup> Полный список источников см. в начале Приложения А.

<sup>10</sup> Торговля услугами здесь не рассматривалась.

начальных стран, которые являются членами зоны с её основания. Остальные 7 стран-членов<sup>11</sup> еврозоны вступали в Евросоюз только с 2004 г., и добавление их торговой статистики до этого периода в суммарные данные по еврозоне невозможно без нарушения преемственности и сопоставимости. Кроме того, поскольку внешнеторговый оборот этих 7 стран по сравнению с 12 первоначальными членами невелик, то исключение их из данного исследования существенно не влияло на результат. Ряд стран, имеющих более высокие объёмы внешней торговли, чем некоторые из вышеуказанных, тем не менее, не вошли в список по причинам или чрезмерного доминирования сырья в их экспорте (Австралия, ОАЭ, Россия и Саудовская Аравия), или больших объёмов транзитной торговли, которую не всегда удаётся точно выявить (Бельгия, Гонконг, Нидерланды, Сингапур). Бразилия в этом отношении является пограничной страной, в экспорте которой доля сырья доходила до 45% (2014 г.), причём эта доля заметно выросла с 1994 г. (20%) [242]. Тем не менее, автор решил включить эту страну последней в список 15, поскольку это пример большой экономики с почти постоянным ослаблением курса валюты.

Поскольку во внешнеторговых спорах и обвинениях обычно используются номинальные обменные курсы в связи с показателями двусторонней торговли в текущих ценах (не скорректированные по цене или другим факторам влияния) или реальные курсы в связи с совокупными показателями торговли со всем миром, то и автор применил такой же подход. Особенностью анализа еврозоны было то, что реальный курс евро для еврозоны рассчитывается для условий торговли стран-членов еврозоны нарастающим составом со странами вне еврозоны, но включая других членов Евросоюза.

Что касается Германии, Франции и Италии, которые в начале рассматриваемого периода (1994–1998 гг.) имели национальные валюты, а затем перешли на евро, то Евростат рассчитывает реальные эффективные курсы евро для каждой из стран-членов, и они не тождественны друг другу. При этом для их расчёта торговля этих стран с другими членами еврозоны не исключается, как это происходит в случае с реальным курсом евро для еврозоны. Индексы реальных курсов евро для этих стран полностью преемственны по масштабу с индексами реальных курсов национальных валют до введения евро, поэтому не было необходимости в их сближении для построения графиков, поскольку ряды в индексах не прерывались. На графиках, для краткости, реальный курс национальной валюты и евро для конкретной страны обозначались одним термином, например, валюта Франции.

При анализе торговли Германии, Франции, Италии с другими странами, где используются номинальные обменные курсы, понятие валюта Германии, Франции или Италии на графиках, составленных с позиции этих трёх стран, означает евро в период с 1999 г., а до этого соответственно немецкая марка,

<sup>11</sup> Словения, Кипр, Мальта, Словакия, Эстония, Латвия, Литва

французский франк и итальянская лира. Чтобы обеспечить сопоставимость масштаба валютных курсов, последние три валюты в период 1994–1998 г. были отображены через официальные коэффициенты их перевода в евро. В результате получились не новые искусственные валюты, а просто старые были приведены к масштабу евро. При этом существовавшая тогда динамика валютных курсов этих трёх валют по отношению друг к другу и другим валютам осталась неизменной.

На графиках, составленных с позиции других стран, касающихся их торговли с Германией, Францией или Италией, наоборот, евро в период своего существования с 1999 г. был приведён к масштабу каждой из трёх упомянутых валют. Также и эти получившиеся значения не следует рассматривать как гипотетический курс марки или франка, если бы они сохранились. Это евро.

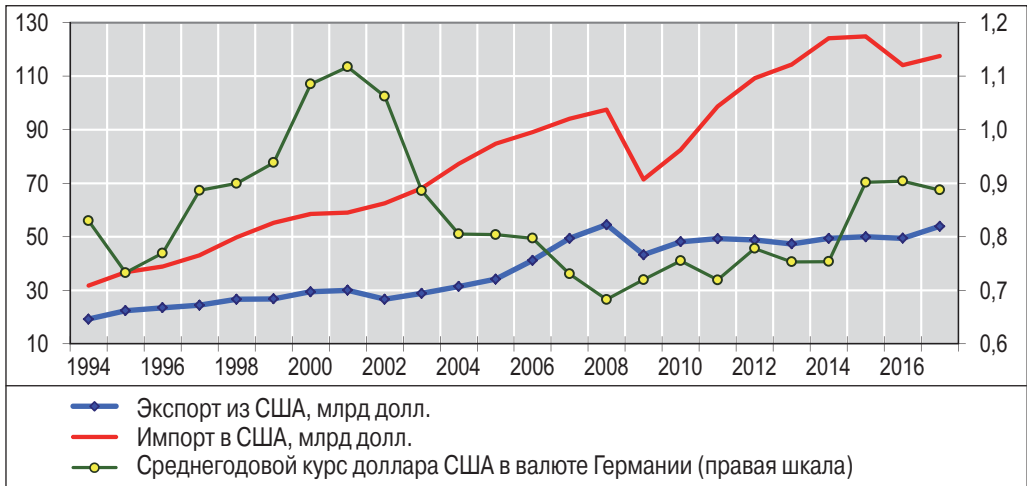
Для исследования был использован период 1994–2017 гг. Такой выбор определялся доступностью непрерывных и преемственных статистических данных по всем указанным странам. Кроме того, в 1994 г. была создана ВТО, что дало импульс либерализации международной торговли. Также с этого года в КНР был отменён двойственный обменный курс юаня и введён в действие единый, что дало возможность удлинить период нашего исследования и для этой важной для международной торговли страны. На момент завершения работы над данной монографией 2017 г. являлся последним годом, за который были доступны окончательные годовые данные по внешней торговле для всех рассматриваемых стран.

Полностью детальное исследование двусторонней торговли 15 экономик приведено в Приложении А. Суммированные результаты анализа по каждой стране приведены в конце данной главы, в подразделах о каждой стране.

Прежде чем привести общие результаты исследования, покажем на примере двусторонней торговли США с Германией, каким образом производился анализ. Как видно на графике (Рис. 3.1), США имели хронический дефицит в торговле с Германией, несмотря на наличие периода (2002–2008 гг.) ярко выраженного продолжительного ослабления доллара к валюте Германии.

Теперь рассмотрим динамику той же торговли на предмет наличия противофаз у экспорта и импорта (Рис. 3.2). Здесь обнаруживается лишь 3 случая противофаз (каждая равняется 1 году — 2002, 2012 и 2013 гг.) на период в 24 года. В одном случае (2012) наблюдалось соответствие теории, когда импорт в США рос на фоне укрепления доллара к валюте Германии (жёлтая линия с увеличенным круглым зелёным маркером), а в двух (2002, 2013) — противоречие (маркеры увеличены, но оставлены в цвете своей линии — жёлтыми). При этом, как легко заметить, 7-летняя фаза (2002–2008 гг.) длительного ослабления доллара проходила на фоне постоянного роста импорта в США из Германии (правда, его темпы роста в некоторые годы уступали темпам роста экспорта из США), хотя согласно теории импорт должен был бы сокращаться.

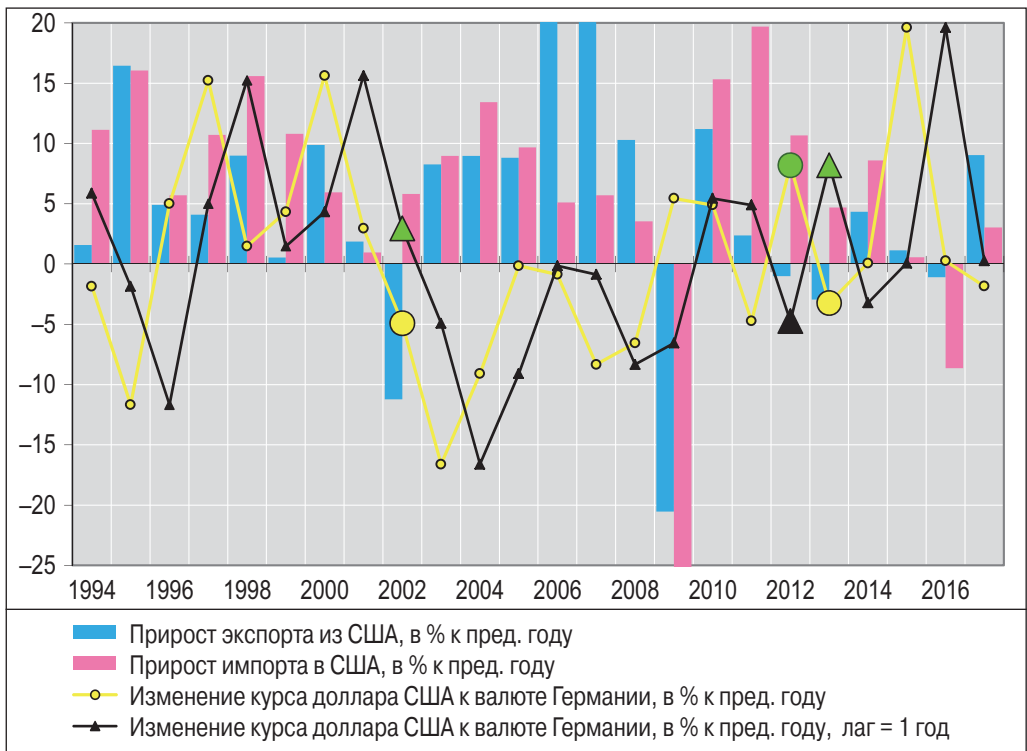




Примечание. Экспорт и импорт в ценах f.a.s. Курс доллара, рассчитанный МВФ по методике сравнения потребительских цен.

Источники. минторг США [235], МВФ [181].

Рисунок 3.1. Торговля США с Германией в 1994–2017 гг.



Примечание. Экспорт и импорт в ценах f.a.s.

Источники. Расчёты автора по данным минторга США [235], МВФ [181].

Рисунок 3.2. Динамика торговли США с Германией в 1994–2017 гг.

Если проанализировать тот же случай, но с лагом в 1 год по курсу доллара (чёрная линия с треугольными маркерами), то при том же количестве противофаз соответствие теории наблюдается уже в 2 случаях — 2002 и 2013 гг. (увеличенные треугольные зелёные маркеры). Однако по-прежнему сохраняется серьёзное противоречие с теорией в связи с длительной фазой заметных темпов роста американского импорта на фоне непрекращающегося ослабления доллара (2003—2008 гг.).

Также можно заметить, импорт США из Германии сокращался только в 2009 г., во время глобального финансово-экономического кризиса и в 2016 г. При этом американский экспорт в Германию сокращался в 2002, 2009, 2012, 2013 и 2016 гг.

Таким образом, было проанализировано 198 периодов в двусторонней торговле 15 экономик, каждый длительностью 24 года (1994—2017 гг.), кроме периодов торговли с еврозоной—12, которые равнялись 19 годам (1999—2017 гг.), а также 15 периодов торговли указанных экономик со всем миром. В сумме это составило 4 642 года. Все графики составлены на основе зеркальной статистики. То есть, например, торговля США с Канадой представлена дважды: в разделе США с позиции статистики этой страны, и в разделе Канада — с позиции канадской статистики. Соответственно везде по тексту в случае примеров двусторонней торговли та страна, которая упоминается первой в торговой паре, является источником торговой статистики для конкретной пары.

Как видно из таблицы 3.1, за указанный период номинальные обменные курсы валют рассматриваемых стран 1946 раз меняли свои фазы (ослабление—укрепление) в среднегодовых исчислениях, что составило 41,9% от суммарной продолжительности всех периодов. В свою очередь это даёт среднюю продолжительность одной фазы в 2,4 года или в среднем 10 фаз на каждый период в 24 года. Реже всего менялись фазы валютных пар с бразильским реалом (30,2% продолжительности периодов в парах с этой валютой), затем с долларом США (36,0%) и японской иеной (38,1%). Чаще всего менялись фазы в валютных парах с немецкой и французской валютами (47,7 и 47,3% соответственно), а также с евро (46,9%).

Что касается пар стран в двусторонней торговле (см. таблицы в подразделах каждой страны далее в данной главе), то реже всего менялись фазы укрепления/ослабления валютных курсов в торговле США, Канады, Великобритании и Китая с Бразилией, а также у Канады с Мексикой (везде по 5 раз за 24 года). Чаще всего менялись среднегодовые курсы валют в паре Италия — Канада (16 раз за 24 года), затем в парах с Великобританией у Германии, Франции, Италии.

То есть курсы валют достаточно часто меняют свои фазы (укрепляются или ослабляются), при этом характерным является наличие большого количества периодов в 2—3 года, когда направление изменения валютного курса постоянно. Следовательно, имелось достаточно времени, чтобы экспорт

и импорт отреагировали заметным образом, то есть находились в противофазах сравнимое количество периодов.

Суммарно для всех 198 периодов двусторонней торговли (всего 4642 года) обнаружился 1301 случай противофаз роста—сокращение у экспорта и импорта (Табл. 3.2), что составило 28,0% от суммарной продолжительности рассматриваемых периодов, и это заметно меньше количества наблюдаемых фаз укрепление—ослабление валютных курсов. В среднем 6,6 противофаз приходилось на один рассматриваемый период в 24 года. Однако из всех случаев противофаз у экспорта и импорта постулату соответствовали только 697 (53,6% всех противофаз).

В случае применения лага в 1 год по курсу валюты это число увеличилось до 733 (56,3%), но это составляет лишь 15,8% от всего количества рассматриваемых лет (15,0% без лага) и в 2,7 раза меньше количества фаз валютных курсов (укрепление — ослабление). Таким образом, можно сказать, что в современных условиях экспорт и импорт в основном растут или сокращаются вместе

Таблица 3.1

**Дефицит-профицит во внешней торговле 15 экономик и смена фаз динамики курсов их валют в 1994–2017 гг.**

	Лет*	У-О*	Д-П*	Совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
<b>Итого во всей двусторонней торговле</b>	<b>4642</b>	<b>1946</b>	<b>362</b>	<b>192</b>	<b>210</b>
В % от Лет		41,9	7,8		
В % от У-О				9,9	10,8
<b>Итого в торговле со всем миром</b>	<b>355</b>	<b>159</b>	<b>38</b>	<b>17</b>	<b>24</b>
В % от Лет		44,8	10,7		
В % от У-О				10,7	15,1

Условные обозначения:

- Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;  
 У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и, наоборот, фаза ослабления сменялась укреплением;  
 Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;  
 Совпадений Д-П с курсами – число раз за период, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты.

*Примечания.* Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли 15 экономик, который полностью приведён в Приложении А. В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты соответствующей страны.

(хотя и разными темпами). При этом наиболее стабильным такое поведение экспорта и импорта, то есть наименьшее количество их противофаз, отмечалось у Китая (17,8% от суммы периодов), США (19,3%) и еврозоны-12 (24,48%), а наибольшее — у Италии (36,4%), Мексики (33,2%) и Канады (32,9%).

Представляется маловероятным, чтобы увеличение числа совпадений при использовании лага являлось подтверждением существования отсроченного воздействия колебания валютного курса на экспорт-импорт (эффект J-кривой), потому что это увеличение не было присуще всем торговым парам. Да и в целом распределение противофаз по отдельным эпизодам двусторонней торговли было неравномерным (см. таблицы в подразделах стран далее в данной главе). Так, максимальное количество противофаз было обнаружено в торговле Германии с Республикой Корея, Мексики с Италией, Швейцарии с Канадой (по 13 на период в 24 года). Ни одной противофазы не было обнаружено в торговле США с Канадой. По одной в парах еврозона-12 — Швейцария, Китай — еврозона-12, Китай — США, Республика Корея — еврозона-12, Мексика — еврозона-12.

При использовании лага по курсу валюты нередко получалось меньше соответствий постулату, чем без него. Например, в торговых парах с Великобританией сумма совпадений противофаз с постулатом составляет 57,6% от их

Таблица 3.2

**Внешняя торговля 15 экономик и динамика курсов их валют  
в 1994–2017 гг.**

	Лет*	ПФ*	ПФ/лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Торговля со всем миром	355	46	13,0	24	24	6,8	6,8
Двусторонняя торговля	4642	1301	28,0	697	733	15,0	15,8

Условные обозначения:

Лет — сумма продолжительности всех рассматриваемых для каждой страны периодов в годах;

ПФ — суммарное количество лет, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост—сокращение) во всех периодах;

ПФ/лет — отношение суммарного количества лет с противофазами к суммарной продолжительности всех рассматриваемых периодов в %;

Совпадений с ПФ — число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет — отношение суммарного числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения к суммарной продолжительности рассматриваемых периодов в %.

*Примечания.* Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли рассматриваемых стран, который полностью приведен в Приложении А. В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром — реальный эффективный курс валюты соответствующей страны.

общего количества, а с лагом по курсу валюты только 53,5%, а у Республики Корея 64,3% и 59,5% соответственно. Использование лага всегда добавляло экстремальных противоречий с постулатом. Например, после очень сильного укрепления немецкой марки к бразильскому реалу на 1669,2% и 56,3% в 1994 и 1995 гг. соответственно (в связи с гиперинфляцией в Бразилии), при использовании лага получается, что экспорт из Германии в Мексику продемонстрировал рост в 1995 г. на 42,3%, а в 1996 г. сократился лишь на 0,2%. При том, что в эти 2 года немецкий импорт из Бразилии, несмотря на такое беспрецедентное укрепление марки к реалу, сокращался на 1,8 и 1,7% соответственно. Больше таких примеров можно обнаружить при анализе графиков двусторонней торговли, приведенных в Приложении А. Всё это, по мнению автора, свидетельствует в пользу того, что реакция внешней торговли на колебания валютных курсов (если таковая имеется) всё же в целом формируется в течение того же года.

Отметим, что периоды очень высоких темпов ослабления (гипердевальвация) национальных валют отмечались в начале рассматриваемого периода у Бразилии и Мексики. Однако в торговле с ними у других анализируемых стран не обнаружилось систематического ухудшения экспорта или чрезмерного роста импорта из этих двух стран, хотя именно в период гипердевальвации выполнение постулата должно было быть особенно заметным.

Поскольку у всех стран в двусторонней торговле экспорт и импорт находились в противофазах друг к другу (рост—сокращение) лишь в 28% от общей продолжительности периодов, и только чуть больше половины из них совпадали с соответствующим изменением курса валюты, то на практике получение требуемой реакции экспорта (импорта) в ответ на изменение курса валюты будет являться скорее случайностью (с вероятностью около  $\frac{1}{6}$ ), а не закономерностью. При этом вероятность получения прямо противоположной реакции будет примерно такой же. Наиболее вероятно ( $\frac{4}{6}$ ), что экспорт и импорт останутся одновременно растущими или сокращающимися (хотя и с разными темпами). Если таким же образом взглянуть на соотношения динамики реального курса и совокупной торговли со всем миром (Табл. 3.2), то здесь получение требуемой реакции экспорта (импорта) в ответ на изменение курса валюты будет иметь ещё меньшую вероятность (около  $\frac{1}{14}$ ).

В то же время приведённые цифры отчасти объясняют, почему достаточно легко привести статистическое подтверждение любой из 2 противоположных идей, как тому, что ослабление национальной валюты помогало национальному экспорту, так и тому, что оно препятствовало ему. Достаточно только ограничиться соответствующим периодом рассмотрения.

Исследование также показало (см. выше табл. 3.1), что вопреки ожиданиям двусторонняя торговля обычно имеет постоянный дефицит или профицит в течение многих лет (хотя его величина постоянно изменяется). При этом на полном протяжении 93 из 198 периодов рассматриваемые страны имели или

постоянный торговый профицит, или постоянный дефицит. За 4642 суммарно рассмотренных года двусторонней торговли смена профицита на дефицит или наоборот произошла только 362 раза (7,8% лет), из них 192 случая (53% от всего количества смен) совпали с фазами валютных курсов (без лага) и 210 случаев (58%) при использовании лага в 1 год. Это намного меньше как общего числа изменений фаз валютных курсов (1946), так и числа противофаз у экспорта и импорта (1301). Таким образом, хронологически изменение валютного курса в большинстве случаев не сопровождалось появлением у страны торгового дефицита или профицита.

По мнению автора, приведённые результаты также указывают на то, что на практике не часто встречаются ситуации, которые можно трактовать как превалирование валютного курса над другими факторами воздействия на экспорт и импорт, иначе число совпадений соответствующих противофаз и смен дефицит—профицит с динамикой валютных курсов должно было быть в 3 раза больше. Иными словами, попытки использовать фактор валютного курса для улучшения показателей экспорта и импорта, если они были в рассматриваемых случаях, не принесли на практике ожидаемого эффекта — страны, имевшие торговые дефициты, их не устранили, а страны, имевшие торговые профициты, их не потеряли.

Что касается коэффициентов корреляции между совокупным экспортом (импортом) каждой из рассматриваемых стран и реальным эффективным курсом её валюты (см. таблицы в подразделах каждой из стран далее в данной главе) то выявилось характерное для всех стран полное отсутствие коэффициентов с разными знаками у пар «курс—экспорт» и «курс—импорт». Так, у 8 экономик оба коэффициента были положительными (Бразилия, еврозона-12, Индия, Италия, Канада, Китай, Таиланд, Швейцария), а у 7 — отрицательными (Великобритания, Германия, Республика Корея, Мексика, США, Франция, Япония). Положительный коэффициент указывает на то, что укрепление реального курса валюты страны хронологически сопровождается ростом, как экспорта, так и импорта. Отрицательный, наоборот, указывает на то, что укрепление реального курса сопровождалось сокращением, как экспорта, так и импорта. Также ни у одной из стран не отмечалось коэффициента свыше 0,9.

В двусторонней торговле коэффициенты с разными знаками отмечались в небольшом количестве. Так, из 198 торговых пар наблюдалось только 14 таких случаев без использования лага и 17 с лагом (Табл. 3.3).

Как можно заметить, в основном в этих парах показатели коэффициентов невысоки и приближаются к нулю. Всё это указывает на то, что экспорт и импорт достаточно синхронно, а не противоположно, изменяются по отношению к динамике валютного курса. То есть приписываемая ему противоположность воздействия на экспорт и импорт на практике слабо проявляется. Полностью коэффициенты для всех пар стран приведены в таблицах в подразделах каждой из стран далее в данной главе.



Таблица 3.3

**Коэффициенты корреляции между номинальным обменным курсом и экспортом и импортом в двусторонней торговле некоторых стран в 1994–2017 гг.**

Торговая пара	Без лага		Лag 1 год	
	Курс– Экспорт	Курс– Импорт	Курс– Экспорт	Курс– Импорт
Бразилия – Мексика	–0,21	0,34		
Великобритания – Италия			0,03	–0,34
Великобритания – Корея, Республика	–0,16	0,22		
Великобритания – Таиланд			–0,41	0,10
Германия – Великобритания			0,12	–0,04
Германия – США			0,02	–0,12
Германия – Таиланд			–0,13	0,15
Еврозона–12 – Корея, Республика			0,18	–0,01
Еврозона–12 – Япония			–0,34	0,02
Италия – Таиланд	–0,15	0,56	–0,01	0,66
Италия – Япония			–0,42	0,05
Канада – Великобритания			0,77	–0,10
Канада – Япония			–0,03	0,26
Корея, Республика – Великобритания	0,17	0,01		
Корея, Республика – США	0,17	0,02		
Корея, Республика – Швейцария			0,17	–0,58
Мексика – Бразилия	0,17	0,11	–0,19	0,37
США – Великобритания	0,13	–0,14		
США – Корея, Республика	–0,004	0,23		
США – Таиланд			–0,27	0,08
США – Япония	–0,34	0,01		
Таиланд – Великобритания	–0,14	0,43	–0,34	0,27
Таиланд – Германия	–0,13	0,05		
Таиланд – США	–0,11	0,28	–0,24	0,18
Франция – Таиланд	–0,06	0,24		
Швейцария – Япония	0,60	–0,02		
Япония – Италия			–0,36	0,04

Источники. Расчеты автора.

При этом у всех стран обнаружен очень высокий коэффициент корреляции напрямую между экспортом и импортом в торговле со всем миром (свыше 0,95) и всегда с положительным знаком. В двусторонней торговле корреляции напрямую между экспортом и импортом более разнообразны, но в 95 торговых парах из 198 они выше 0,9, что намного выше коэффициентов в парах «курс—экспорт» и «курс—импорт».

Данная находка, по мнению автора, лишний раз подтверждает характер современной международной торговли товарами, потоки которых большей частью идут в рамках внутрифирменных поставок между производствами, разнесёнными по многим странам мира. То есть в нынешних условиях наиболее вероятно, что основным фактором, влияющим на объем экспорта страны, значительно превышающим возможное влияние курса её национальной валюты, будет являться объём импорта, и наоборот, объём импорта будет в значительной степени зависеть от объема экспорта.

Ниже приведены краткие результаты отдельно для каждой из рассматриваемых стран, а также еврозоны-12 в целом. Страны расположены в порядке убывания размера их совокупного товарооборота со всем миром по итогам 2017 г. Еврозона помещена в конце списка.

## Китай

По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна вышла на 1-е место в мире. При этом по объёму своего экспорта она занимала 1-е место (2263 млрд долл.), что составляло 13,02% в экспорте всех стран мира. По объёму своего импорта Китай находился на 2-м месте (1842 млрд долл.), с долей в 10,33%. В течение рассматриваемого периода доля страны значительно выросла как в мировом экспорте (2,84% в 1994 г.), так и в импорте (2,69% в 1994 г.). При этом наибольшую долю в мировом экспорте Китай имел в 2015 г. (13,91%), а в импорте — в 2017 г.

Китайский юань пока недостаточно используется для обслуживания внешней торговли страны, хотя с 2009 г. руководство КНР проводит политику интернационализации своей валюты, а в 2016 г. юань был включён МВФ в расчётную корзину СДР. Доступные данные о доле юаня среди валют во внешнеторговых платежах КНР имеют очень сильный разброс в интервале 2–15% по состоянию в 2017 г., при этом исторически доллар США практически единолично использовался для этих целей [83, с. 114].

До 2005 г. юань был фактически привязан к доллару США, затем официально был введён управляемый плавающий обменный курс, основанный на рыночном спросе и предложении относительно корзины валют. В результате чего юань в следующие 10 лет укрепился к доллару на 35% (Рис. А.197), но в 2015–2017 гг. юань ослаб на 10%.

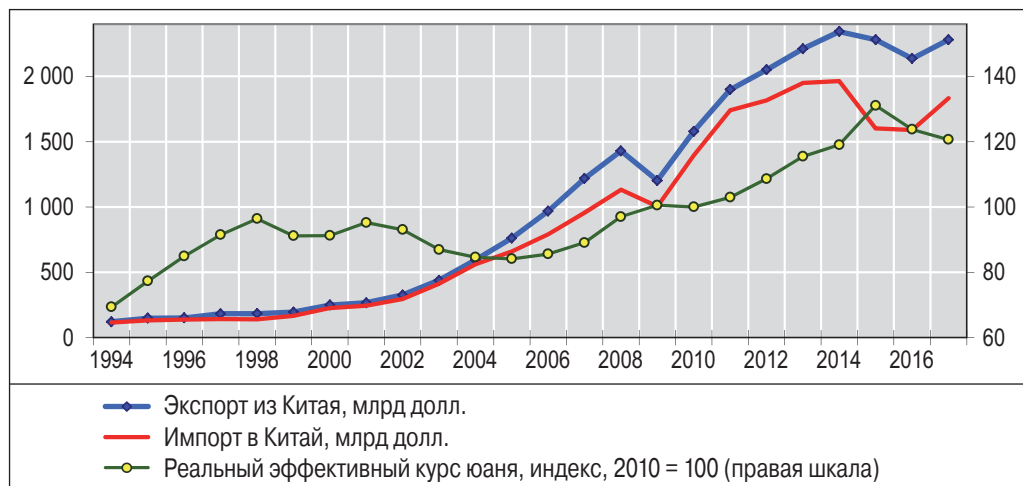
Число противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта (Табл. 3.4) было наименьшим среди рассмотренных стран, а в отношении к продолжительности периодов (17,8%) их число меньше даже, чем у еврозоны-12. При этом число совпадений противофаз с динамикой валютного курса отмечалось меньше числа их противоречий, а в отношении к продолжительности периодов (6,3%) оно было невелико. При использовании лага в 1 год по курсу валюты количество совпадений в целом выросло, но всё же их было меньше, чем противоречий. Однако 100% число совпадений отмечалось только в торговле с США (без использования лага) и с Республикой Корея и еврозоной-12 (с лагом в 1 год по курсу валюты). То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт Китая росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Ещё больше синхронности отмечалось у показателей совокупной торговли КНР со всем миром (Рис. 3.4).

Реальный эффективный курс юаня существенно укреплялся почти весь рассматриваемый период — его индекс вырос с 69,4 в 1994 г. до 131,1 в 2015 г., при этом во внешней торговле у КНР постоянно нарастал профицит (Рис. 3.3). В 2016–2017 гг. индекс реального курса несколько снизился до 120,6, однако профицит в эти годы уступал только показателям 2015 г.

В двусторонней торговле у Китая был постоянный дефицит в отношениях с Бразилией, Республикой Корея и Швейцарией, а с Великобританией, США и еврозоной-12 постоянный профицит (Табл. 3.5). При этом с Таиландом, Швейцарией и Японией у Китая в основном дефицит (Рис. А.199; А.203; А.205), а с Индией, Италией, Канадой, Мексикой, Францией — профицит (Рис. А.187; А.189; А.191; А.195; А.201), хотя динамика курса юаня чаще была в не пользу Китая.

Смены дефицита и профицита (Табл. 3.5) соответствовали динамике курса валюты реже, чем противоречили, но с лагом по курсу валюты число соответствий в целом удвоилось, однако по отношению к числу смен фаз валютных курсов соответствий всё же было намного меньше (11,5%). С Мексикой и Францией смена дефицита и профицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса, как без лага, так и с ним, а с Японией только с лагом. В целом смена дефицита на профицит происходила в 6 раз реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление—ослабление).

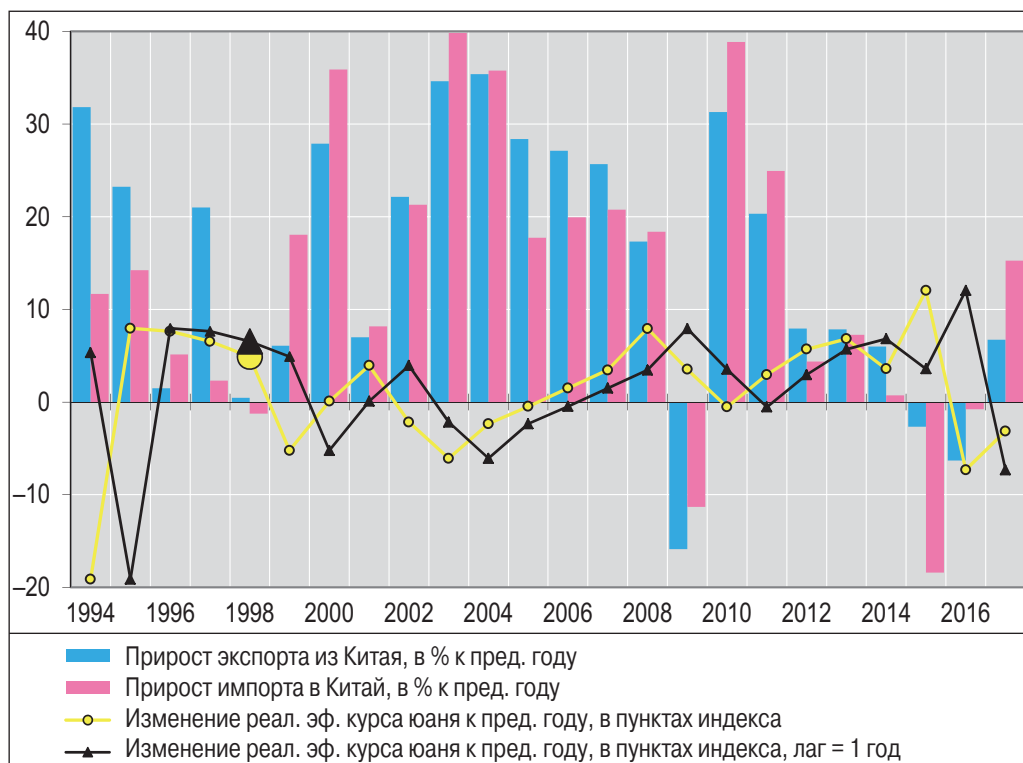
Корреляции в парах «курс валюты—экспорт» и «курс валюты—импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и все с одинаковым знаком, как без лага по курсу валюты, так и с ним (Табл. 3.6). Коэффициенты в этих парах выше 0,9 отмечались только в торговле с Мексикой (с лагом и без) и США (только без лага), а с Индией показатель выше 0,9 отмечался только в паре «курс валюты—экспорт» (с лагом и без). При этом между экспортом и импортом напрямую корреляция в 12 случаях из 14 была выше 0,9. В торговле со всем миром и коэффициенты в указанных парах имели только положительные знаки, и корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,99).



Примечание. Экспорт в ценах f.o.b., импорт в ценах c.i.f. Курс юаня рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. NBSC [212], МВФ [181].

Рисунок 3.3. Внешняя торговля КНР в 1994–2017 гг.



Примечание. Курс юаня рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Расчёты автора по данным NBSC [212], МВФ [181].

Рисунок 3.4. Динамика внешней торговли КНР в 1994–2017 гг.

Таблица 3.4

**Китай: внешняя торговля и валютный курс в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	ПФ*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	3	12,5	0	2	0,0	8,3
Великобритания	24	5	20,8	2	2	8,3	8,3
Германия	24	4	16,7	1	3	4,2	12,5
Еврозона-12	19	1	5,3	0	1	0,0	5,3
Индия	24	7	29,2	3	1	12,5	4,2
Италия	24	3	12,5	0	2	0,0	8,3
Канада	24	4	16,7	1	1	4,2	4,2
Корея, Респ.	24	2	8,3	1	2	4,2	8,3
Мексика	24	8	33,3	4	3	16,7	12,5
США	24	1	4,2	1	0	4,2	0,0
Таиланд	24	5	20,8	2	2	8,3	8,3
Франция	24	4	16,7	2	2	8,3	8,3
Швейцария	24	8	33,3	3	3	12,5	12,5
Япония	24	4	16,7	1	3	4,2	12,5
<b>ИТОГО</b>	<b>331</b>	<b>59</b>	<b>17,8</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	<b>6,3</b>	<b>8,2</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>1</b>	<b>4,2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Условные обозначения:

Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;

ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);

ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;

Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А. В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Китая.

Таблица 3.5

**Китай: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	5	Д		
Великобритания	24	10	П		
Германия	24	11	4	50,0	75,0
Еврозона-12	19	9	П		
Индия	24	9	4	25,0	75,0
Италия	24	13	1	0,0	0,0
Канада	24	11	3	0,0	33,3
Корея, Республика	24	10	Д		
Мексика	24	10	1	100,0	100,0
США	24	2	П		
Таиланд	24	10	3	33,3	66,7
Франция	24	11	1	100,0	100,0
Швейцария	24	11	Д		
Япония	24	9	4	50,0	100,0
<b>Итого с 14 экономиками</b>	<b>331</b>	<b>131</b>	<b>21</b>	<b>38,1</b>	<b>71,4</b>
В % от Лет		39,6	6,3		
В % от У-О				6,1	11,5
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>9</b>	<b>П</b>		

*Условные обозначения:*

- Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;  
У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и, наоборот, фаза ослабления сменялась укреплением;  
Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;  
% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;  
Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода;  
П – профицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

*Примечания.* Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А. В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Китая.



Таблица 3.6

**Китай: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без лага				Лаг 1 год		
	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*	Экс-Им*	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*
Бразилия	0,58	0,64	–0,70	0,99	0,55	0,63	–0,72
Великобритания	0,81	0,86	0,76	0,97	0,56	0,66	0,50
Германия	0,36	0,45	–0,60	0,98	0,13	0,25	–0,51
Еврозона-12	0,34	0,44	0,10	0,98	0,11	0,23	–0,14
Индия	0,92	0,68	0,94	0,84	0,91	0,62	0,94
Италия	0,30	0,42	0,14	0,96	0,09	0,25	–0,09
Канада	0,08	0,08	0,07	0,97	–0,18	–0,18	–0,15
Корея, Респ.	0,69	0,70	–0,69	0,99	0,67	0,70	–0,72
Мексика	0,94	0,92	0,94	0,99	0,94	0,93	0,93
США	0,94	0,96	0,92	0,99	0,70	0,74	0,68
Таиланд	0,49	0,52	–0,25	0,96	0,50	0,54	–0,28
Франция	0,33	0,47	–0,17	0,96	0,10	0,23	–0,29
Швейцария	–0,57	–0,47	0,45	0,71	–0,57	–0,42	0,40
Япония	0,42	0,31	0,10	0,98	0,12	0,10	0,00003
<b>Мир</b>	<b>0,85</b>	<b>0,81</b>	<b>0,86</b>	<b>0,99</b>	<b>0,79</b>	<b>0,76</b>	<b>0,81</b>

Условные обозначения:

- Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;
- Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;
- Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;
- Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

*Примечание.* Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год. В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Китая.

*Источник.* Расчёты автора по данным NBSC [212], МВФ [181].

Таким образом, хотя во внешней торговле Китая и отмечались некоторые случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было явно недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

## США

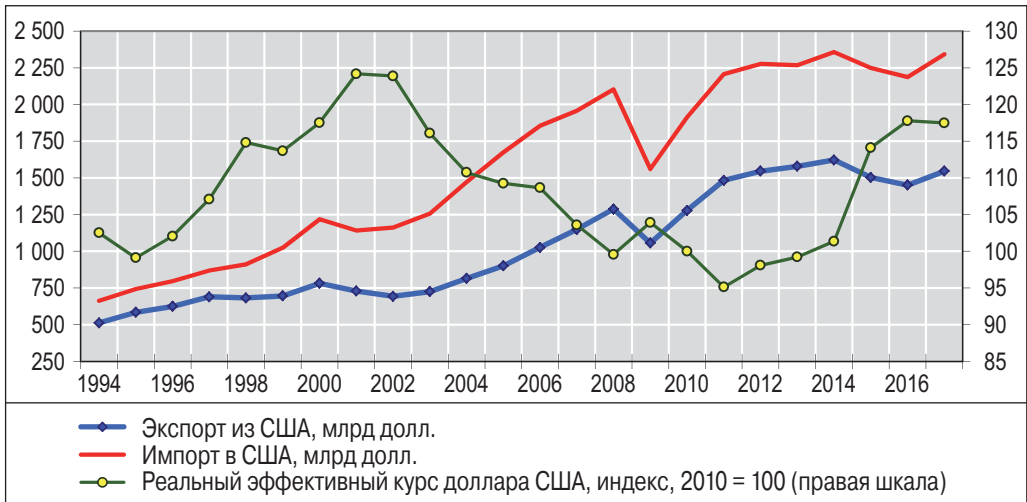
По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна впервые опустилась на 2-е место в мире. При этом по объёму своего экспорта она занимала 2-е место (1547 млрд долл.), что составляло 8,82% в экспорте всех стран мира. По объёму своего импорта США находились на 1-м месте (2410 млрд долл.), с долей в 13,21%. В течение рассматриваемого периода доля страны сократилась как в мировом экспорте (12,05% в 1994 г.), так и в импорте (16,0% в 1994 г.). При этом наибольшую долю в мировом экспорте США имели в 1998 г. (12,61%), а в импорте — в 2000 г. (18,76%).

Доллар США практически полностью обслуживает внешнюю торговлю страны (97% в объеме экспорта [163, с. 54] и 93% импорта [176, с. 60]), при этом около 80% всей международной торговли (если исключить торговлю между членами еврозоны) также обслуживается долларом США [244, с. 8]. В первой половине рассматриваемого периода доллар в основном укреплялся к евро, затем больше ослаблялся и в 2015–2017 гг. снова несколько укрепился (Рис. А.267; А.269; А.273; А.275; А.286). По отношению к другим твёрдым валютам динамика была смешанной, но к мягким валютам доллар в основном укреплялся весь рассматриваемый период.

Число противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта (Табл. 3.7) было одним из наименьших среди рассмотренных стран — 19,3% по отношению к продолжительности периодов. При этом число совпадений противофаз с динамикой валютного курса отмечалось больше числа их противоречий, но в отношении к продолжительности периодов (12,7%) оно было невелико. При использовании лага в 1 год по курсу валюты количество совпадений в целом сократилось, но всё же их было больше, чем противоречий. Однако 100% число совпадений отмечалось только в торговле с Мексикой (без лага) и с Италией (с лагом). То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт США росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Ещё больше синхронности отмечалось у показателей совокупной торговли США со всем миром (Рис. 3.6).

В рассматриваемый период схожее с динамикой курса доллара к евро поведение демонстрировала и динамика реального эффективного курса доллара — его индекс, после заметного падения с 124,2 в 2001 г. до 95,1 в 2011 г., в последующие годы вырос до 117,5 в 2017 г., но при этом во внешней торговле у США постоянно существовал значительный дефицит (Рис. 3.5).

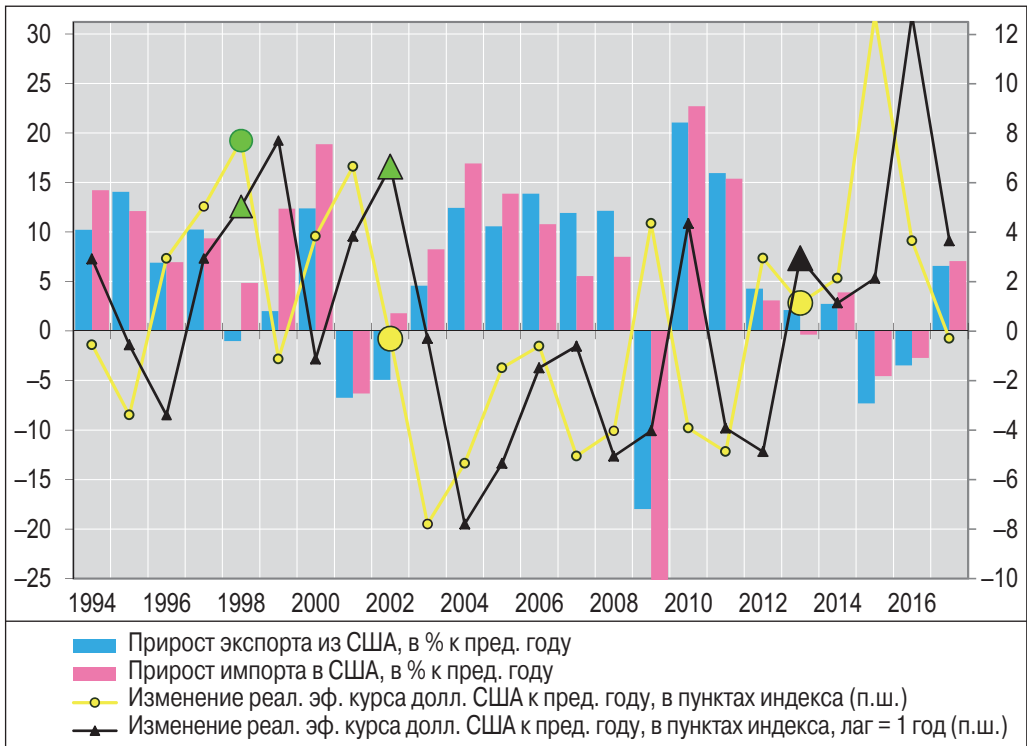
В двусторонней торговле у США был постоянный дефицит в отношениях с 9 из 14 рассматриваемых торговых партнёров (Табл. 3.8). При этом с Мексикой и Республикой Кореей у США также в основном наблюдался дефицит (Рис. А.281; А.279). В целом же только в торговле с Индией и Мексикой динамика курса доллара была явно неблагоприятной для США.



Примечание. Экспорт и импорт в ценах f.a.s. Курс доллара США рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Министерство торговли США [235], МВФ [181].

Рисунок 3.5. **Внешняя торговля США в 1994–2017 гг.**



Примечание. Курс доллара США рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источник. Расчеты автора по данным минторга США [235], МВФ [181].

Рисунок 3.6. **Динамика внешней торговли США в 1994–2017 гг.**

Таблица 3.7

**США: внешняя торговля и валютный курс  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	ПФ*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	8	33,3	6	6	25,0	25,0
Великобритания	24	3	12,5	2	0	8,3	0,0
Германия	24	3	12,5	1	2	4,2	8,3
Еврозона-12	19	4	21,1	3	3	15,8	15,8
Индия	24	6	25,0	5	5	20,8	20,8
Италия	24	3	12,5	2	3	8,3	12,5
Канада	24	0	0,0	0	0	0,0	0,0
Китай	24	2	8,3	1	0	4,2	0,0
Корея, Респ.	24	7	29,2	5	5	20,8	20,8
Мексика	24	4	16,7	4	3	16,7	12,5
Таиланд	24	6	25,0	4	5	16,7	20,8
Франция	24	5	20,8	3	2	12,5	8,3
Швейцария	24	5	20,8	2	3	8,3	12,5
Япония	24	8	33,3	4	4	16,7	16,7
<b>ИТОГО</b>	<b>331</b>	<b>64</b>	<b>19,3</b>	<b>42</b>	<b>41</b>	<b>12,7</b>	<b>12,4</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>3</b>	<b>12,5</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>4,2</b>	<b>8,3</b>

Условные обозначения:

Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;

ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);

ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;

Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты США.

Таблица 3.8

**США: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	5	3	66,7	66,7
Великобритания	24	12	4	75,0	0,0
Германия	24	9	Д		
Еврозона- 12	19	7	Д		
Индия	24	7	Д		
Италия	24	9	Д		
Канада	24	9	Д		
Китай	24	2	Д		
Корея, Республика	24	11	2	100,0	50,0
Мексика	24	8	1	100,0	100,0
Таиланд	24	10	Д		
Франция	24	9	Д		
Швейцария	24	13	6	33,3	50,0
Япония	24	8	Д		
<b>Итого с 14 экономиками</b>	<b>331</b>	<b>119</b>	<b>16</b>	<b>62,5</b>	<b>43,8</b>
В % от Лет		36,0	4,8		
В % от У-О				8,4	5,9
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>9</b>	<b>Д</b>		

Условные обозначения:

Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;

У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фаза ослабления сменялась укреплением;

Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;

% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;

Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты США.

Смены дефицита и профицита (Табл. 3.8) соответствовали динамике курса валюты чаще, чем противоречили, но с лагом по курсу валюты, наоборот, стали чаще противоречить, однако по отношению к числу смен фаз валютных курсов соответствий всё же было намного меньше (8,4%). С Мексикой смена дефицита и профицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса, как без лага, так и с ним, а с Республикой Корея только без лага. В целом смена дефицита на профицит происходила в 7 раз реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление—ослабление).

Таблица 3.9

**США: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без лага				Лag 1 год		
	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*	Экс-Им*	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*
Бразилия	0,26	0,54	-0,19	0,84	0,30	0,63	-0,23
Великобритания	0,13	-0,14	0,55	0,88	-0,16	-0,35	0,43
Германия	-0,42	-0,27	0,15	0,92	-0,45	-0,29	0,16
Еврозона-12	-0,44	-0,32	0,16	0,97	-0,49	-0,33	0,13
Индия	0,77	0,88	-0,92	0,96	0,75	0,86	-0,90
Италия	-0,38	-0,25	0,18	0,95	-0,40	-0,26	0,18
Канада	-0,75	-0,75	0,17	0,94	-0,77	-0,68	-0,06
Китай	-0,96	-0,93	0,91	0,98	-0,77	-0,70	0,68
Корея, Респ.	-0,004	0,23	-0,44	0,92	0,19	0,39	-0,53
Мексика	0,88	0,89	-0,80	0,99	0,89	0,91	-0,85
Таиланд	-0,35	-0,04	-0,14	0,90	-0,27	0,08	-0,27
Франция	-0,33	-0,26	0,13	0,97	-0,41	-0,30	0,11
Швейцария	-0,83	-0,79	0,34	0,88	-0,85	-0,82	0,39
Япония	-0,34	0,01	-0,19	0,46	-0,55	-0,07	-0,22
<b>Мир</b>	<b>-0,31</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,09</b>	<b>0,97</b>	<b>-0,36</b>	<b>-0,22</b>	<b>-0,03</b>

Условные обозначения:

- Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;  
Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;  
Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;  
Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

Примечание. Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год. В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты США.

Источник. Расчёты автора по данным минторга США [235], МВФ [181].



Корреляции в парах «курс валюты — экспорт» и «курс валюты — импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и почти все с одинаковым знаком, за исключением отношений с Великобританией, Республикой Кореей и Японией (без лага) и Таиландом (с лагом) (Табл. 3.9). Коэффициенты выше 0,9 в обеих парах отмечались только в торговле с Китаем (без лага), а с Мексикой только в паре «курс валюты — импорт» (с лагом). При этом между экспортом и импортом напрямую корреляция в 10 случаях из 14 была 0,9 или выше. В торговле со всем миром коэффициенты в указанных парах имели только отрицательные знаки, а корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,97).

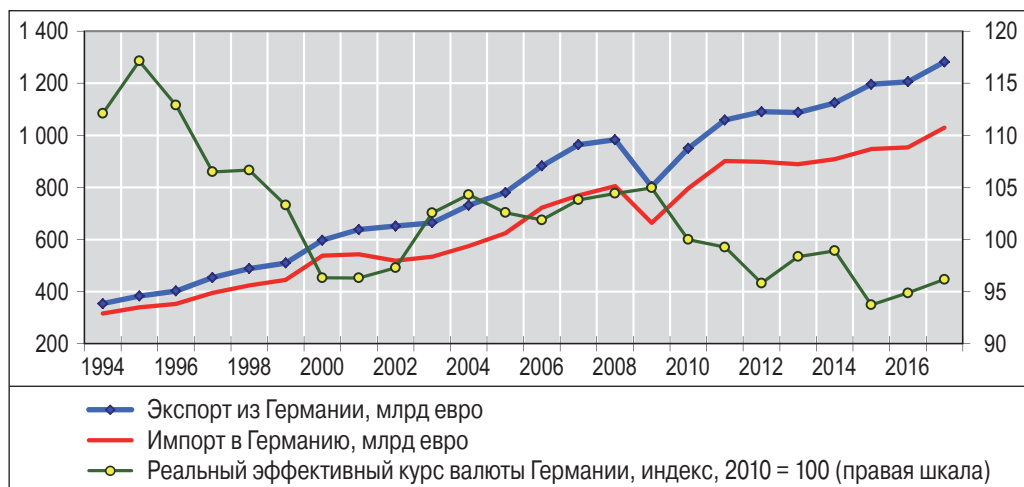
Таким образом, хотя во внешней торговле США и отмечались некоторые случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было явно недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

## Германия

По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна занимала 3-е место в мире. При этом как по объёму своего экспорта в 1448 млрд долл., что составляло 8,27% в экспорте всех стран мира, так и по объёму своего импорта в 1167 млрд долл. (6,56%) Германия находилась на 3-м месте. В течение рассматриваемого периода доля страны снизилась как в мировом экспорте (9,91% в 1994 г.), так и в импорте (8,62% в 1994 г.). Наибольшую долю в мировом экспорте Германия имела в 1998 г. (10,02%), а в импорте — в 1995 г. (8,65%). Заметим, что эта страна с 2003 г. занимала первое место в мире по объёму экспорта, но в 2009 г. переместилась на 2-е, а затем на 3-е после Китая и США. Доля экспорта, идущая в страны Евросоюза, постоянно росла и с 2007 г. приблизилась к  $\frac{2}{3}$  [16, с. 651].

Немецкая марка до перехода Германии на евро широко использовалась для обслуживания внешней торговли страны (свыше 76% объема экспорта и свыше 53% импорта [186, с. 5]). После введения евро его доля в обслуживании экспорта Германии в страны вне еврозоны достигала 66%, а в обслуживании импорта свыше 50% [163, с. 60]. В начале рассматриваемого периода до введения евро в 1999 г. немецкая марка в основном ослаблялась к доллару США, которое до 2002 г. продолжало уже евро. Затем евро в основном укреплялось и лишь в 2015–2017 гг. ослабилось настолько, что появились предположения о скором паритете двух валют, однако этого не произошло. (Рис. А.71).

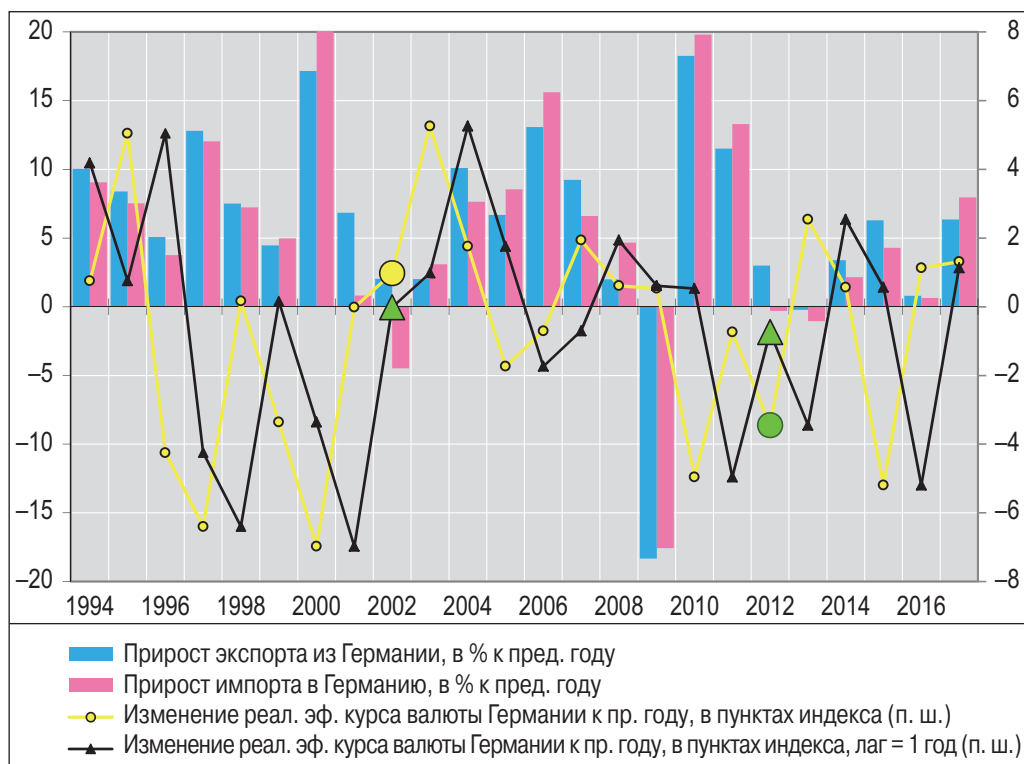
Число противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта (Табл. 3.10) лишь немногим превышало четверть продолжительности рас-



Примечание. Экспорт в ценах f.o.b., импорт в ценах c.i.f. Курс валюты Германии рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Евростат [160], МВФ [181].

Рисунок 3.7. Внешняя торговля Германии в 1994–2017 гг.



Примечание. Курс валюты Германии рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Расчеты автора по данным Евростата [160], МВФ [181].

Рисунок 3.8. Динамика внешней торговли Германии в 1994–2017 гг.

считываемых периодов (26,9%). При этом число совпадений противофаз с динамикой валютного курса отмечалось немного больше числа их противоречий, а в отношении к продолжительности периодов (14,4%) оно было невелико. При использовании лага в 1 год по курсу валюты, количество

Таблица 3.10

**Германия: внешняя торговля и валютный курс  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	ПФ*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	4	16,7	2	3	8,3	12,5
Великобритания	24	7	29,2	4	2	16,7	8,3
Индия	24	4	16,7	2	2	8,3	8,3
Канада	24	10	41,7	6	4	25,0	16,7
Китай	24	5	20,8	2	2	8,3	8,3
Корея, Респ.	24	13	54,2	7	7	29,2	29,2
Мексика	24	5	20,8	3	3	12,5	12,5
США	24	4	16,7	2	4	8,3	16,7
Таиланд	24	9	37,5	4	5	16,7	20,8
Швейцария	24	2	8,3	1	1	4,2	4,2
Япония	24	8	33,3	5	5	20,8	20,8
<b>ИТОГО</b>	<b>264</b>	<b>71</b>	<b>26,9</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>14,4</b>	<b>14,4</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>2</b>	<b>8,3</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>4,2</b>	<b>0,0</b>

Условные обозначения:

Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;

ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);

ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;

Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Германии.

совпадений в целом не изменилось. Однако 100% число совпадений отмечалось только в торговле с США и только с лагом. То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт Германии росли или сокращались одновре-

Таблица 3. 11

**Германия: дефицит-профицит во внешней торговле  
и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	9	П		
Великобритания	24	14	П		
Индия	24	13	3	33,3	0,0
Канада	24	13	2	100,0	100,0
Китай	24	11	1	0,0	100,0
Корея, Республика	24	14	4	50,0	75,0
Мексика	24	13	П		
США	24	9	П		
Таиланд	24	14	4	50,0	75,0
Швейцария	24	7	П		
Япония	24	9	1	100,0	100,0
<b>Итого с 11 странами</b>	<b>264</b>	<b>126</b>	<b>15</b>	<b>53,3</b>	<b>66,7</b>
В % от Лет		47,7	5,7		
В % от У-О				6,3	7,9
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>10</b>	<b>П</b>		

Условные обозначения:

Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;

У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фаза ослабления сменялась укреплением;

Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;

% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;

П – профицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

*Примечания.* Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Германии.

менно (хотя и с разными темпами). Ещё больше синхронности отмечалось у показателей совокупной торговли Германии со всем миром (Рис. 3.8).

Реальный эффективный курс валюты Германии в рассматриваемый период в основном несколько ослаблялся. Его индекс уменьшился с 117,1 в 1995 г. до 93,7 в 2015 г., хотя в 2003–2009 гг. он находился на плато, колеблясь между уровнями в 102,5 и 105,0, при этом во внешней торговле у Германии постоянно наблюдался профицит (Рис. 3.7). В 2016–2017 гг. индекс реального курса несколько вырос до 96,2, однако профицит в эти годы оставался рекордным.

В двусторонней торговле у Германии был постоянный профицит в отношениях с Бразилией, Великобританией, Мексикой, США и Швейцарией (Табл. 3.11). При этом с Японией и Китаем у Германии в основном был дефи-

Таблица 3.12

**Германия: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без лага				Лag 1 год		
	Курс- Экс*	Курс- Им*	Курс- Бал*	Экс- Им*	Курс- Экс*	Курс- Им*	Курс- Бал*
Бразилия	0,48	0,56	0,25	0,90	0,51	0,64	0,21
Великобритания	0,20	0,01	0,28	0,87	0,12	–0,04	0,19
Индия	0,91	0,93	0,86	0,99	0,90	0,93	0,85
Канада	–0,72	–0,68	–0,67	0,77	–0,71	–0,56	–0,69
Китай	–0,55	–0,44	–0,55	0,95	–0,38	–0,24	–0,57
Корея, Респ.	0,29	0,42	0,11	0,56	0,45	0,58	0,21
Мексика	0,85	0,90	0,68	0,91	0,87	0,90	0,71
США	–0,06	–0,24	0,02	0,94	0,02	–0,12	0,08
Таиланд	–0,28	–0,02	–0,52	0,87	–0,13	0,15	–0,55
Швейцария	–0,89	–0,89	–0,77	0,99	–0,86	–0,88	–0,70
Япония	–0,19	–0,34	0,04	–0,17	–0,30	–0,05	–0,20
<b>Мир</b>	<b>–0,73</b>	<b>–0,73</b>	<b>–0,69</b>	<b>0,997</b>	<b>–0,74</b>	<b>–0,73</b>	<b>–0,76</b>

Условные обозначения:

- Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;
- Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;
- Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;
- Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

*Примечание.* Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год. В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Германии.

*Источник.* Расчёты автора по данным Евростата [160], МВФ [181].

цит, лишь недавно сменившийся на профицит (Рис. А.65; А.77); а с Индией и Канадой — профицит (Рис. А.61; А.63), хотя динамика курса валюты Германии нередко была не в её пользу.

Смены дефицита и профицита (Табл. 3.11) соответствовали динамике курса валюты немного чаще, чем противоречили, а с лагом по курсу валюты число соответствий в целом увеличилось, однако по отношению к числу смен фаз валютных курсов соответствий всё же было намного меньше (7,9%). С Канадой и Японией смена дефицита и профицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса, как без лага, так и с ним, а с Китаем только с лагом. В целом смена дефицита на профицит происходила в 8 раз реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление — ослабление).

Корреляции в парах «курс валюты — экспорт» и «курс валюты — импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и почти все с одинаковым знаком, за исключением отношений с Великобританией, США и Таиландом, но только при использовании лага по курсу валюты (Табл. 3.12). Коэффициенты выше 0,9 в обеих парах отмечались только в торговле с Индией (с лагом и без), а с Мексикой только в паре «курс валюты — импорт» (с лагом и без). При этом между экспортом и импортом напрямую корреляция в 6 случаях из 11 была 0,9 или выше. В торговле со всем миром коэффициенты в указанных парах имели только отрицательные знаки, а корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,997).

Таким образом, хотя во внешней торговле Германии и отмечались некоторые случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

## Япония

По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна находилась на 4-м месте в мире, занимая при этом как по объёму своего экспорта в 698 млрд долл. (3,99% в экспорте всех стран мира), так и по объёму импорта в 672 млрд долл. (3,79%) 4-е место в мире. В течение рассматриваемого периода доля страны сократилась как в мировом экспорте (9,3% в 1994 г.), так и в импорте (6,37% в 1994 г.). При этом наибольшую долю в мировом экспорте Япония имела в 1994 г., а в импорте — в 1995 г. (6,55%).

Японская иена достаточно широко используется для обслуживания внешней торговли страны (свыше 40% по экспорту и свыше 23% по импорту [186, с. 5]) и, хотя её доля в рассматриваемый период нарастала, всё же доллар США используется чаще (53% по экспорту [163, с. 54] и 71% по импорту [176, с. 60]), при этом доля иены в обслуживании всей международной торговли (если исключить торговлю между членами еврозоны) составляла свыше



3% [244, с. 8]. До 2008 г. амплитуды ослабления и укрепления иены к доллару США были относительно равномерны, но в 2008–2012 гг. иена укрепилась на 48% к доллару, а затем в течение 3 лет ослабла на 32% и в 2015–2017 гг. снова несколько укрепилась (Рис. А.389). По отношению к другим твёрдым валютам динамика была похожей.

Число противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта (Табл. 3.13) было достаточно небольшим – 29,6% по отношению к продолжительности периодов. При этом число совпадений противофаз с динамикой валютного курса обычно отмечалось больше числа их противоречий, но в отношении к продолжительности периодов (15,7%) оно было невелико. При использовании лага в 1 год по курсу валюты, количество совпадений в целом увеличилось. Однако 100% число совпадений отмечалось только в торговле с Великобританией и Индией и только с лагом. То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт Японии росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Также большая синхронность отмечалась и у показателей совокупной торговли Японии со всем миром (Рис. 3.10).

В рассматриваемый период схожее с динамикой курса иены к доллару поведение демонстрировала и динамика реального эффективного курса иены – её индекс уменьшился с 132,0 в 1995 г. до 80,99 в 2007 г., но затем подрос, и в 2009–2012 гг. он находился на плато, колеблясь около уровня в 100,0, но при этом впервые с 1980 г. во внешней торговле у Японии в 2011–2015 гг. появился дефицит (Рис. 3.9).

В двусторонней торговле у Японии был постоянный дефицит в отношениях с Бразилией и Китаем, а с Великобританией, Мексикой, США, Республикой Корея и Таиландом у Японии отмечался профицит (Табл. 3.14). При этом с Италией в основном отмечался дефицит (Рис. А.379), с Германией и еврозоной-12 у Японии долгое время был профицит (Рис. А.373; А.375), а с Индией профицит установился с 2003 г. (Рис. А.377). В целом динамика курса иены часто была не в пользу Японии, особенно это было заметно в отношении валют Великобритании, Индии, Мексики и Таиланда.

Смены дефицита и профицита (Табл. 3.14) соответствовали динамике курса валюты чаще, чем противоречили, а с лагом по курсу валюты число соответствий в целом увеличилось, однако по отношению к числу смен фаз валютных курсов соответствий всё же было намного меньше (8,7%). С еврозоной-12 смена дефицита и профицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса, как без лага, так и с ним, а с Индией и Италией только с лагом. В целом смена дефицита на профицит происходила в 6,6 раза реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление–ослабление).

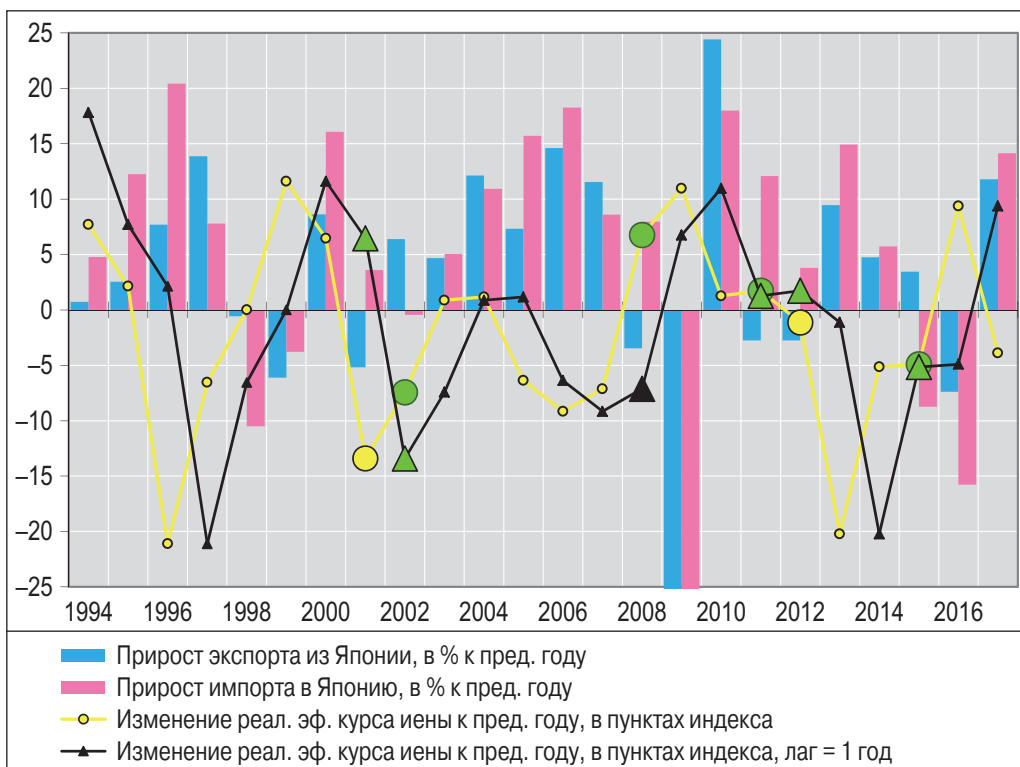
Корреляции в парах «курс валюты – экспорт» и «курс валюты – импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и почти все с одинаковым знаком, за исключением отношений с Италией (с лагом) (Табл. 3.15). Коэффициенты выше 0,9 в обоих парах не отмечались ни разу. При этом между



Примечание. Экспорт в ценах f.o.b., импорт в ценах c.i.f. Курс иены рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. SBJ [234], МВФ [181].

Рисунок 3.9. Внешняя торговля Японии в 1994–2017 гг.



Примечание. Курс иены рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Расчеты автора по данным SBJ [234], МВФ [181].

Рисунок 3.10. Динамика внешней торговли Японии в 1994–2017 гг.

Таблица 3.13

**Япония: внешняя торговля и валютный курс  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	ПФ*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	4	16,7	2	2	8,3	8,3
Великобритания	24	8	33,3	6	8	25,0	33,3
Германия	24	6	25,0	3	4	12,5	16,7
Еврозона- 12	19	6	31,6	3	4	15,8	21,1
Индия	24	7	29,2	4	7	16,7	29,2
Италия	24	12	50,0	6	9	25,0	37,5
Канада	24	11	45,8	6	6	25,0	25,0
Китай	24	4	16,7	1	3	4,2	12,5
Корея, Респ.	24	5	20,8	4	1	16,7	4,2
Мексика	24	8	33,3	7	5	29,2	20,8
США	24	6	25,0	4	4	16,7	16,7
Таиланд	24	7	29,2	2	2	8,3	8,3
Франция	24	7	29,2	2	4	8,3	16,7
Швейцария	24	7	29,2	2	3	8,3	12,5
<b>ИТОГО</b>	<b>331</b>	<b>98</b>	<b>29,6</b>	<b>52</b>	<b>62</b>	<b>15,7</b>	<b>18,7</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>6</b>	<b>25,0</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>16,7</b>	<b>20,8</b>

Условные обозначения:

Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;

ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);

ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;

Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.  
В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Японии.

Таблица 3. 14

**Япония: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	7	Д		
Великобритания	24	6	П		
Германия	24	9	3	66,7	66,7
Еврозона-12	19	6	1	100,0	100,0
Индия	24	9	3	33,3	100,0
Италия	24	7	2	0,0	100,0
Канада	24	9	4	75,0	50,0
Китай	24	9	Д		
Корея, Республика	24	13	П		
Мексика	24	11	П		
США	24	9	П		
Таиланд	24	11	П		
Франция	24	9	4	50,0	25,0
Швейцария	24	11	2	50,0	0,0
<b>Итого с 14 экономиками</b>	<b>331</b>	<b>126</b>	<b>19</b>	<b>52,6</b>	<b>57,9</b>
В % от Лет		38,1	5,7		
В % от У-О				7,9	8,7
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>9</b>	<b>2</b>	<b>50,0</b>	<b>100,0</b>

Условные обозначения:

- Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;  
У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фаза ослабления сменялась укреплением;  
Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;  
% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;  
Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода;  
П – профицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.  
В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Японии.

Таблица 3.15

**Япония: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без лага				Лаг 1 год		
	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*	Экс-Им*	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*
Бразилия	0,23	0,43	-0,52	0,90	0,34	0,49	-0,54
Великобритания	-0,77	-0,73	-0,65	0,74	-0,75	-0,44	-0,76
Германия	-0,59	-0,30	-0,05	0,20	-0,47	-0,05	-0,22
Еврозона-12	-0,57	-0,30	-0,22	0,20	-0,45	-0,08	-0,30
Индия	0,83	0,76	0,78	0,93	0,83	0,84	0,70
Италия	-0,38	-0,38	0,02	0,07	-0,36	0,04	-0,29
Канада	-0,78	-0,63	-0,34	0,46	-0,59	-0,32	-0,37
Китай	-0,46	-0,59	0,74	0,97	-0,23	-0,26	0,22
Корея, Респ.	0,22	0,28	0,13	0,90	0,38	0,52	0,19
Мексика	0,67	0,77	0,52	0,91	0,72	0,77	0,60
США	-0,81	-0,75	-0,64	0,75	-0,57	-0,41	-0,52
Таиланд	0,08	0,14	-0,02	0,93	0,37	0,39	0,23
Франция	-0,43	-0,33	0,03	0,18	-0,30	-0,11	-0,08
Швейцария	-0,30	-0,86	0,63	0,50	-0,37	-0,82	0,52
<b>Мир</b>	<b>-0,88</b>	<b>-0,89</b>	<b>0,59</b>	<b>0,93</b>	<b>-0,82</b>	<b>-0,79</b>	<b>0,45</b>

Условные обозначения:

Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;

Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;

Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;

Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

Примечание. Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Японии.

Источники. Расчёты автора по данным SBJ [234], МВФ [181].

экспортом и импортом напрямую корреляция в 6 случаях из 14 была 0,9 или выше. В торговле со всем миром коэффициенты в указанных парах имели только отрицательные знаки, а корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,93).

Таким образом, хотя во внешней торговле Японии и отмечались некоторые случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютно-

го курса, но их общее число было недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

## Франция

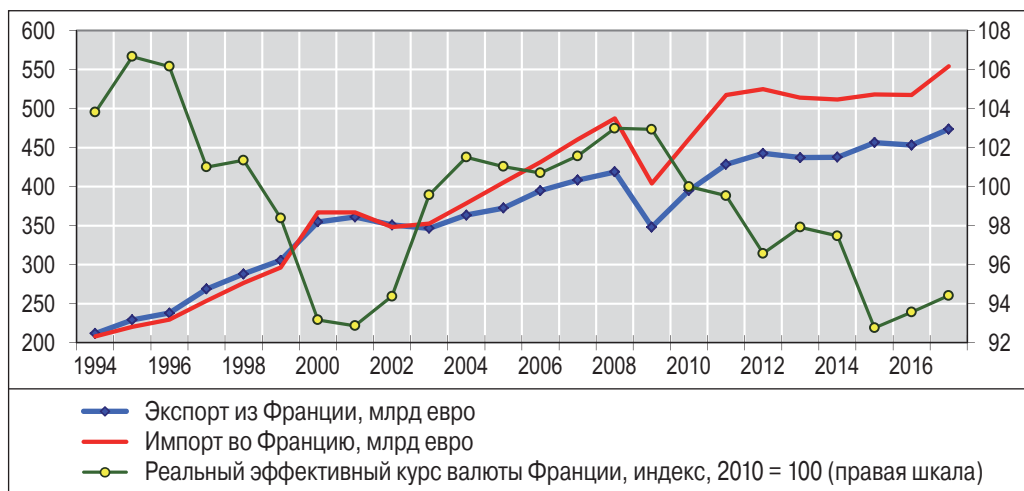
По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна занимала 6-е место в мире (после Нидерландов, которые здесь не рассматриваются). При этом по объёму своего экспорта в 535 млрд долл. (3,06% в экспорте всех стран) Франция занимала 8-е место в мире, а по импорту в 625 млрд долл. (3,53%) она находилась на 6-м месте. В течение рассматриваемого периода доля страны снизилась как в мировом экспорте (5,55% в 1994 г.), так и в импорте (5,43% в 1994 г.). При этом наибольшую долю в мировом экспорте Франция имела в 1999 г. (5,72%), а в импорте — в 1994 г.

Французский франк до перехода страны на евро широко использовался для обслуживания внешней торговли страны (свыше 51% объема экспорта и свыше 48% импорта [186, с. 5]). После введения евро его доля в обслуживании экспорта Франции в страны вне еврозоны составила около 53%, а в обслуживании импорта свыше 40% [163, с. 60]. В начале рассматриваемого периода, до введения евро в 1999 г., франк в основном ослаблялся к доллару США, которое до 2002 г. продолжало уже евро. Затем евро в основном укреплялось и лишь в 2015–2017 гг. ослабилось настолько, что появились предположения о скором паритете двух валют, однако этого не произошло (Рис. А.333).

Число противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта (Табл. 3.16) по отношению к продолжительности рассматриваемых периодов было небольшим (28,0%). При этом число совпадений противофаз с динамикой валютного курса отмечалось заметно меньше числа их противоречий, а в отношении к продолжительности периодов (11,0%) оно было невелико. При использовании лага в 1 год по курсу валюты количество совпадений превысило число противоречий. Однако 100% числа совпадений не отмечалось ни с одним торговым партнёром, зато было одно 100% противоречие в торговле с Китаем (без лага). То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт Франции росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Ещё больше синхронности отмечалось у показателей совокупной торговли Франции со всем миром (Рис. 3.12).

Реальный эффективный курс валюты Франции в рассматриваемый период в основном несколько ослаблялся. Его индекс уменьшился с 106,6 в 1995 г. до 92,8 в 2015 г., хотя в 2003–2009 гг. он находился на плато, колеблясь между уровнями в 99,6 и 102,9, при этом во внешней торговле у Франции в основном наблюдался дефицит, который появился в период наибольшего ослабления реального курса валюты Франции (Рис. 3.11). В 2016–2017 гг.

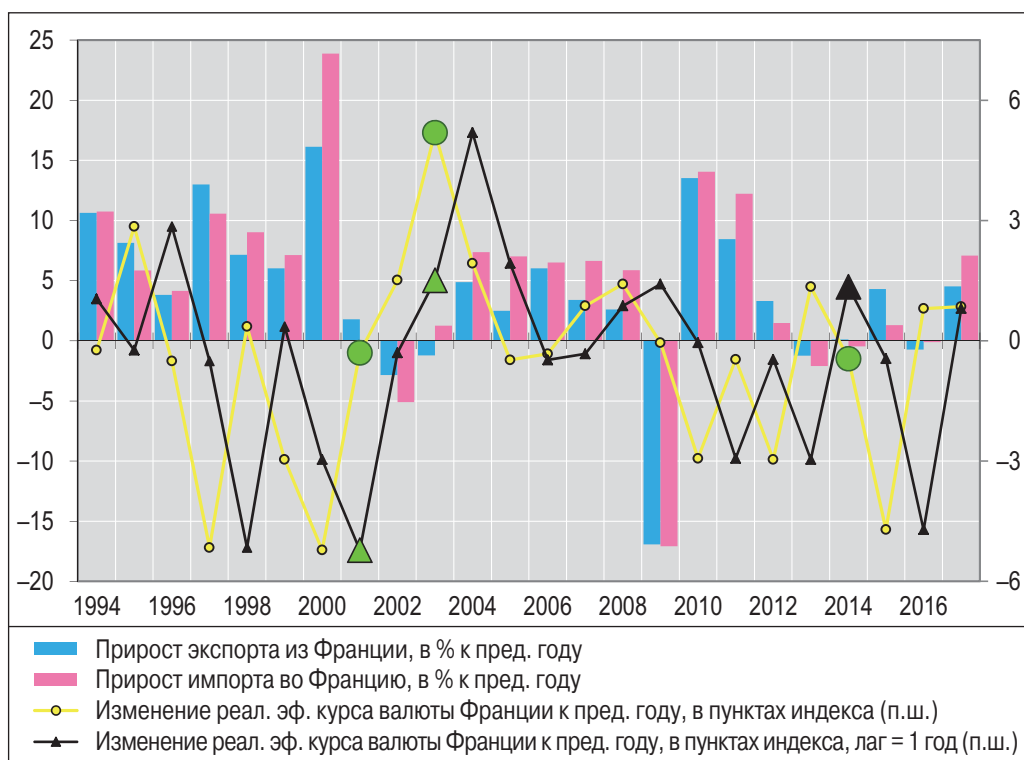




Примечание. Экспорт в ценах f.o.b., импорт в ценах c.i.f. Курс валюты Франции рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Евростат [160], МВФ [181].

Рисунок 3.11. Внешняя торговля Франции в 1994–2017 гг.



Примечание. Курс валюты Франции рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Расчеты автора по данным Евростата [160], МВФ [181].

Рисунок 3.12. Динамика внешней торговли Франции в 1994–2017 гг.

индекс реального курса несколько вырос до 94,4, а торговый дефицит увеличился.

В двусторонней торговле у Франции был постоянный профицит в отношениях с Великобританией и Мексикой, а с Китаем — дефицит (Табл. 3.17). При этом с Индией у Франции в основном был дефицит (Рис. А.323), с Японией он в 2009 г. сменился на профицит (Рис. А.339), а с Канадой, США

Таблица 3. 16

**Франция: внешняя торговля и валютный курс  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	ПФ*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	6	25,0	1	2	4,2	8,3
Великобритания	24	5	20,8	2	4	8,3	16,7
Индия	24	5	20,8	2	2	8,3	8,3
Канада	24	11	45,8	6	4	25,0	16,7
Китай	24	3	12,5	0	2	0,0	8,3
Корея, Респ.	24	12	50,0	4	5	16,7	20,8
Мексика	24	4	16,7	1	2	4,2	8,3
США	24	4	16,7	3	3	12,5	12,5
Таиланд	24	7	29,2	4	4	16,7	16,7
Швейцария	24	7	29,2	3	6	12,5	25,0
Япония	24	10	41,7	3	4	12,5	16,7
<b>ИТОГО</b>	<b>264</b>	<b>74</b>	<b>28,0</b>	<b>29</b>	<b>38</b>	<b>11,0</b>	<b>14,4</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>3</b>	<b>12,5</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>12,5</b>	<b>8,3</b>

Условные обозначения:

Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;

ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);

ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;

Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Франции.

Таблица 3. 17

**Франция: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз  
динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	9	3	66,7	100,0
Великобритания	24	14	П		
Индия	24	13	4	25,0	75,0
Канада	24	14	4	50,0	75,0
Китай	24	11	Д		
Корея, Республика	24	12	2	50,0	100,0
Мексика	24	13	П		
США	24	9	1	100,0	100,0
Таиланд	24	14	11	45,5	45,5
Швейцария	24	7	3	66,7	33,3
Япония	24	9	1	100,0	100,0
<b>Итого с 11 странами</b>	<b>264</b>	<b>125</b>	<b>29</b>	<b>51,7</b>	<b>65,5</b>
В % от Лет		47,3	11,0		
В % от У-О				12,0	15,2
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>12</b>	<b>3</b>	<b>33,3</b>	<b>66,7</b>

Условные обозначения:

Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;

У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фаза ослабления сменялась укреплением;

Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;

% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;

Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода;

П – профицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

*Примечания.* Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Франции.

и Республикой Корея в основном наблюдался профицит (Рис. А.325; А.329; А.333). В то же время динамика курса валюты Франции нередко была не в её пользу, что особенно заметно в отношении валют Бразилии, Мексики, США и Республики Корея.

Смены дефицита и профицита (Табл. 3.17) соответствовали динамике курса валюты немного чаще, чем противоречили, а с лагом по курсу валюты число соответствий в целом увеличилось, однако по отношению к числу смен фаз валютных курсов соответствий всё же было намного меньше (15,2%). С США и Японией смена дефицита и профицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса, как без лага, так и с ним, а с Бразилией и Республикой Корея только с лагом. В целом смена дефицита на профицит

Таблица 3. 18

**Франция: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без лага				Лag 1 год		
	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*	Экс-Им*	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*
Бразилия	0,60	0,45	0,50	0,72	0,58	0,53	0,43
Великобритания	-0,56	-0,31	-0,65	0,88	-0,56	-0,27	-0,71
Индия	0,85	0,92	-0,15	0,89	0,87	0,94	-0,15
Канада	-0,73	-0,76	-0,09	0,69	-0,54	-0,78	0,18
Китай	-0,54	-0,47	0,33	0,97	-0,32	-0,23	0,08
Корея, Респ.	0,35	0,48	0,11	0,65	0,53	0,59	0,26
Мексика	0,79	0,66	0,80	0,92	0,78	0,66	0,79
США	-0,40	-0,40	-0,21	0,92	-0,26	-0,15	-0,34
Таиланд	-0,06	0,24	-0,23	0,66	0,01	0,44	-0,28
Швейцария	-0,81	-0,89	0,73	0,88	-0,81	-0,87	0,69
Япония	-0,20	-0,30	0,08	-0,12	-0,32	-0,20	-0,07
<b>Мир</b>	<b>-0,62</b>	<b>-0,53</b>	<b>0,30</b>	<b>0,99</b>	<b>-0,60</b>	<b>-0,51</b>	<b>0,28</b>

Условные обозначения:

Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;

Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;

Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;

Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

Примечание. Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Франции.

Источники. Расчёты автора по данным Евростата [160], МВФ [181].

происходила в 4 раза реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление—ослабление).

Корреляции в парах «курс валюты — экспорт» и «курс валюты — импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и почти все с одинаковым знаком, за исключением отношений с Таиландом, но только без использования лага по курсу валюты (Табл. 3.18). Коэффициенты выше 0,9 в обеих парах не отмечались ни разу, но с Индией отмечались только в паре «курс валюты—импорт» (с лагом и без). При этом между экспортом и импортом напрямую корреляция в 3 случаях из 11 была выше 0,9. В торговле со всем миром коэффициенты в указанных парах имели только отрицательные знаки, а корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,99).

Таким образом, хотя во внешней торговле Франции и отмечались некоторые случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

## Великобритания

По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна находилась на 8-м месте в мире, занимая при этом по объёму своего экспорта в 445 млрд долл. (2,52% в экспорте всех стран мира) 10-е место в мире, а по объёму импорта в 644 млрд долл. (3,63%) 5-е место в мире. В течение рассматриваемого периода доля страны сократилась как в мировом экспорте (4,8% в 1994 г.), так и в импорте (5,24% в 1994 г.). При этом наибольшую долю в мировом экспорте Великобритания имела в 1997 г. (5,06%), а в импорте — в 1998 г. (5,61%).

Британский фунт стерлингов достаточно широко используется для обслуживания внешней торговли страны с партнерами вне Евросоюза (свыше 50% объема экспорта и свыше 23% импорта в 2017 г.), а также и доллар США (38% по экспорту и 67% по импорту) [213, с. 4, 6]. Хотя в рассматриваемый период доля фунта сокращалась, а доллара росла [186, с. 5; 162]. При этом доля фунта в обслуживании всей международной торговли (если исключить торговлю между членами еврозоны) составляла свыше 3% [244, с. 8]. Динамика курса фунта к доллару США была смешанной, с явно выраженным укреплением в 2004—2008 гг., но в 2016—2017 гг. фунт заметно ослабел (Рис. А.47). По отношению к другим твёрдым валютам динамика была похожей.

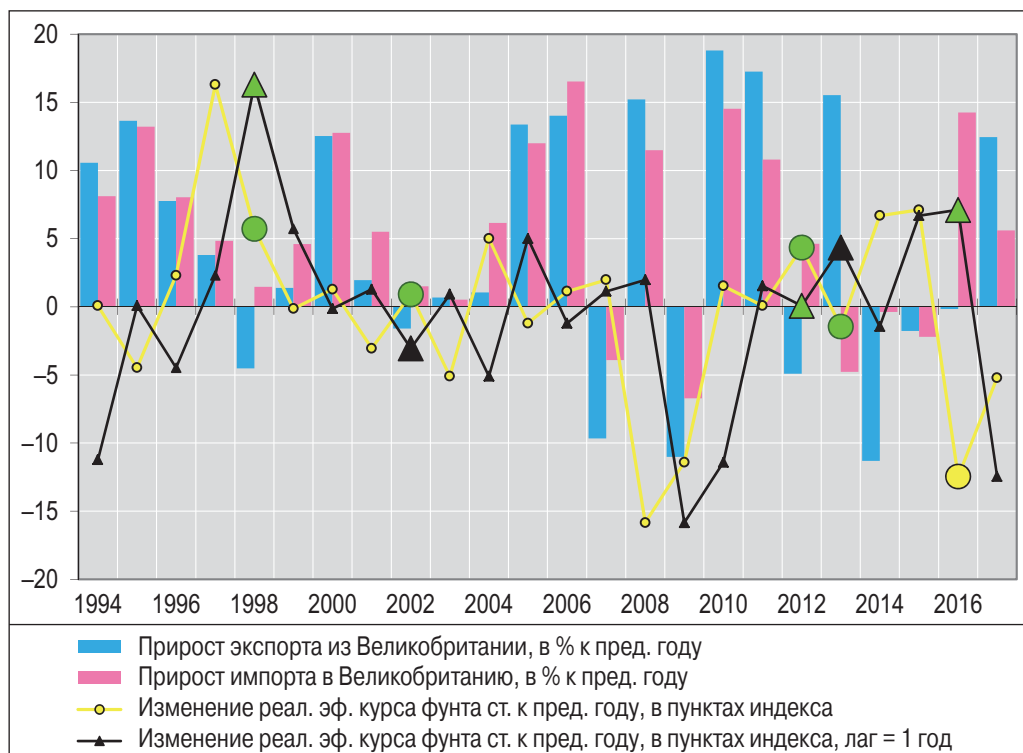
Число противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта (Табл. 3.19) было небольшим — 29,9% по отношению к продолжительности периодов. При этом число совпадений противофаз с динамикой валютного курса в целом отмечалось несколько больше числа их противоречий, но в отношении к продолжительности периодов (17,2%) оно было невелико. При



Примечание. Экспорт в ценах f.o.b., импорт в ценах c.i.f. Курс фунта стерлингов рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. UKR&C [236], МВФ [181].

Рисунок 3.13. Внешняя торговля Великобритании в 1994–2017 гг.



Примечание. Курс фунта стерлингов рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Расчеты автора по данным UKR&C [236], МВФ [181].

Рисунок 3.14. Динамика внешней торговли Великобритании в 1994–2017гг.

Таблица 3.19

**Великобритания: внешняя торговля и валютный курс  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	пф*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	7	29,2	4	6	16,7	25,0
Германия	24	8	33,3	3	4	12,5	16,7
Еврозона- 12	19	6	31,6	2	2	10,5	10,5
Индия	24	9	37,5	6	4	25,0	16,7
Италия	24	5	20,8	3	2	12,5	8,3
Канада	24	3	12,5	2	3	8,3	12,5
Китай	24	7	29,2	3	4	12,5	16,7
Корея, Респ.	24	10	41,7	8	7	33,3	29,2
Мексика	24	7	29,2	4	3	16,7	12,5
США	24	3	12,5	2	3	8,3	12,5
Таиланд	24	8	33,3	6	3	25,0	12,5
Франция	24	7	29,2	4	1	16,7	4,2
Швейцария	24	8	33,3	5	4	20,8	16,7
Япония	24	11	45,8	5	7	20,8	29,2
<b>ИТОГО</b>	<b>331</b>	<b>99</b>	<b>29,9</b>	<b>57</b>	<b>53</b>	<b>17,2</b>	<b>16,0</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>5</b>	<b>20,8</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>16,7</b>	<b>12,5</b>

Условные обозначения:

- Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;  
 ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);  
 ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;  
 Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;  
 Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.  
 В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс фунта стерлингов.



Таблица 3.20

**Великобритания: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	5	2	50,0	50,0
Германия	24	14	Д		
Еврозона-12	19	11	Д		
Индия	24	7	7	71,4	28,6
Италия	24	13	Д		
Канада	24	12	1	0,0	100,0
Китай	24	9	Д		
Корея, Республика	24	12	3	33,3	66,7
Мексика	24	12	7	42,9	57,1
США	24	12	3	33,3	66,7
Таиланд	24	8	Д		
Франция	24	14	6	16,7	83,3
Швейцария	24	10	4	75,0	25,0
Япония	24	6	Д		
<b>Итого с 14 экономиками</b>	<b>331</b>	<b>145</b>	<b>33</b>	<b>45,5</b>	<b>54,5</b>
В % от Лет		43,8	10,0		
В % от У-О				10,3	12,4
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>16</b>	<b>Д</b>		

Условные обозначения:

Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;

У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фазы ослабления сменялась укреплением;

Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;

% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;

Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода;

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Великобритании.

использовании лага в 1 год по курсу валюты количество совпадений в целом сократилось. Однако 100% число совпадений отмечалось только в торговле с Канадой и США и только с лагом. То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт Великобритании росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Также большая синхронность отмечалась и у показателей торговли Великобритании со всем миром (Рис. 3.14).

Таблица 3.21

**Великобритания: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без лага				Лаг 1 год		
	Курс- Экс*	Курс- Им*	Курс- Бал*	Экс- Им*	Курс- Экс*	Курс- Им*	Курс- Бал*
Бразилия	0,20	0,30	-0,30	0,88	0,23	0,42	-0,50
Германия	-0,49	-0,49	0,47	0,95	-0,42	-0,39	0,36
Еврозона-12	-0,40	-0,51	0,52	0,90	-0,30	-0,39	0,42
Индия	0,67	0,76	-0,68	0,91	0,65	0,78	-0,73
Италия	-0,22	-0,50	0,55	0,78	0,03	-0,34	0,43
Канада	-0,80	-0,90	0,91	0,94	-0,64	-0,80	0,83
Китай	-0,82	-0,78	0,70	0,94	-0,67	-0,56	0,45
Корея, Респ.	-0,16	0,22	-0,41	0,74	0,04	0,43	-0,29
Мексика	0,82	0,68	-0,04	0,86	0,84	0,73	-0,11
США	-0,24	-0,42	0,13	0,91	-0,01	-0,12	0,18
Таиланд	-0,53	-0,10	-0,48	0,67	-0,41	0,10	-0,60
Франция	-0,15	-0,41	0,33	0,70	-0,10	-0,30	0,26
Швейцария	-0,75	-0,80	0,10	0,83	-0,75	-0,83	0,15
Япония	-0,41	-0,19	-0,04	0,13	-0,53	0,01	-0,29
Мир	-0,46	-0,44	0,38	0,98	-0,37	-0,29	0,16

Условные обозначения:

Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;

Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;

Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;

Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

Примечание. Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Великобритании.

Источники. Расчёты автора по данным UKR&C [236], МВФ [181].

Реальный эффективный курс фунта в середине рассматриваемого периода испытывал укрепление — его индекс в 1998–2007 гг. колебался в диапазоне 120–125, но в следующие 2 года он заметно просел до 98,4, после чего снова укреплялся, однако с 2016 г. индекс снова перешёл к снижению, при этом у Великобритании отмечался постоянный дефицит во внешней торговле (Рис. 3.13).

В двусторонней торговле у Великобритании был постоянный дефицит в отношениях с Германией, Италией, еврозоной-12, Китаем, Таиландом и Японией (Табл. 3.20). При этом с Канадой, Францией и Швейцарией в основном отмечался дефицит (Рис. А.39; А.51; А.53). С США у Великобритании с 2002 г. наблюдается профицит (Рис. А.47), хотя он появился в период фазы укрепления фунта к доллару.

Смены дефицита и профицита (Табл. 3.20) противоречили динамике курса валюты чаще, чем соответствовали, а с лагом по курсу валюты число соответствий превысило число противоречий, однако по отношению к числу смен фаз валютных курсов соответствий всё же отмечалось мало (12,4%). Только с Канадой смена дефицита и профицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса, но только с лагом. В целом смена дефицита на профицит происходила в 4,4 раз реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление—ослабление).

Корреляции в парах «курс валюты—экспорт» и «курс валюты—импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и почти все с одинаковым знаком, за исключением торговли с Республикой Корея (без лага), а также с Италией, Таиландом и Японией (с лагом) (Табл. 3.21). Коэффициенты 0,9 и выше в обоих парах не отмечались ни разу, а с Канадой отмечались только в паре «курс валюты — импорт» (без лага). При этом между экспортом и импортом напрямую корреляция в 6 случаях из 14 была 0,9 или выше. В торговле со всем миром коэффициенты в указанных парах имели только отрицательные знаки, а корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,98).

Таким образом, хотя во внешней торговле Великобритании и отмечались некоторые случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было явно недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

## **Корея, Республика**

По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна находилась на 9-м месте в мире, занимая при этом по объёму своего экспорта в 574 млрд долл. (3,21% в экспорте всех стран мира) 6-е место, а по объёму импорта

в 478 млрд долл. (2,67%) 9-е место в мире. В течение рассматриваемого периода доля страны выросла как в мировом экспорте (2,39% в 1994 г.), так и в импорте (2,38% в 1994 г.). При этом наибольшую долю в мировом экспорте Южная Корея имела в 2015 и 2017 гг. (3,21%), а в импорте — в 2011 г. (2,86%).

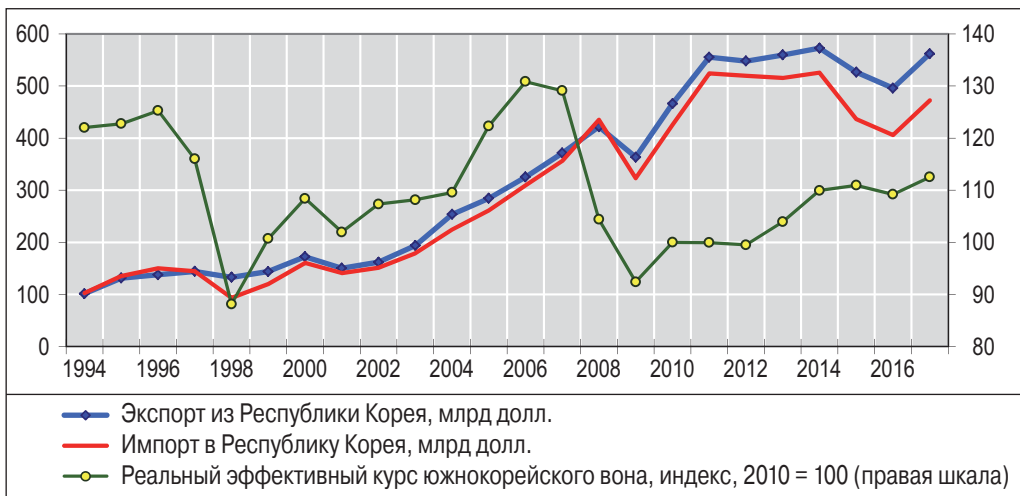
Южнокорейский won очень мало используется для обслуживания внешней торговли страны, здесь доминирует доллар США (86% по экспорту [163, с. 54] и 81% по импорту [176, с. 60]). В начале рассматриваемого периода (1997–1998 гг.) won резко ослаб к доллару США на 43%, хотя к 2008 г. он укрепился на 50%, всё же прежний уровень не был достигнут. Очередное резкое ослабление в 2008–2009 гг. сменилось небольшим укреплением (Рис. А.225). По отношению к другим твёрдым валютам динамика была похожей.

Число противораз в двусторонней торговле у экспорта и импорта (Табл. 3.22) было достаточно небольшим — 25,4% по отношению к продолжительности периодов. При этом число совпадений противораз с динамикой валютного курса обычно отмечалось несколько больше числа их противоречий, но в отношении к продолжительности периодов (16,3%) оно было невелико. При использовании лага в 1 год по курсу валюты количество совпадений сравнивалось с количеством противоречий. Однако 100% число совпадений отмечалось только в торговле с Бразилией, еврозоной-12 и Мексикой (без лага) и с Китаем (с лагом). То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт Республики Корея росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Также большая синхронность отмечалась и у показателей корейской торговли со всем миром (Рис. 3.16).

В рассматриваемый период схожее с динамикой курса вона к доллару поведение демонстрировала и динамика реального эффективного курса вона — его индекс уменьшился с 122,7 в 1996 г. до 88,2 в 1998 г., но затем подрос, и в 2005–2007 гг. он находился на плато, колеблясь между уровнями в 122,3 и 129,1, после чего последовало очередное падение до 92,4 в 2009 г. и постепенное укрепление до 112,5 в 2017 г. При этом профицит во внешней торговле Республики Корея отмечался как в период слабого реального курса вона (2009–2012 гг.), так и в периоды сильного (2002–2007 и 2014–2017 гг.) (Рис. 3.15).

В двусторонней торговле у Республики Корея был постоянный дефицит с Японией, а с Индией, Китаем, Мексикой и Таиландом отмечался профицит (Табл. 3.23). При этом с Германией и Швейцарией в основном отмечался дефицит (Рис. А.211; А.231), а с Бразилией, Великобританией и США в основном был профицит (Рис. А.207; А.209; А.225). В целом динамика курса вона часто была не в пользу Республике Корея, особенно это было заметно в отношении валют Бразилии, Индии, Мексики, Швейцарии и Японии.

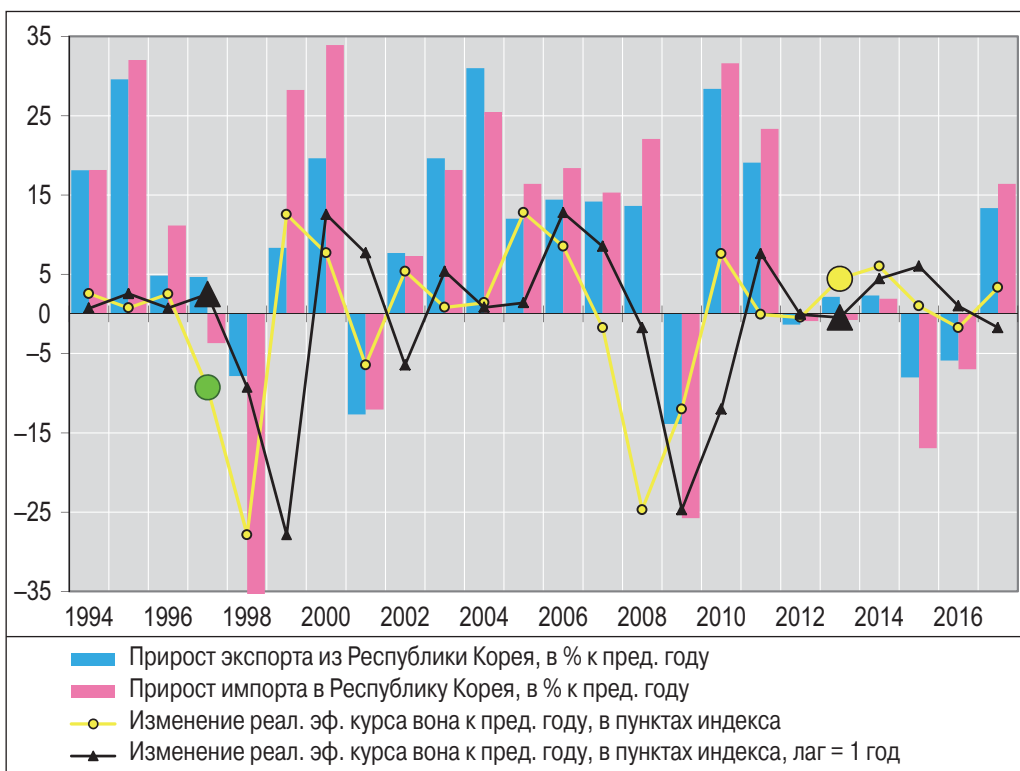
Смены дефицита и профицита (Табл. 3.23) соответствовали динамике курса валюты чаще, чем противоречили, а с лагом по курсу валюты число соответствий заметно увеличилось, однако по отношению к числу смен фаз валютных курсов соответствий всё же было намного меньше (12,6%). В тор-



Примечание. Экспорт в ценах f.o.b., импорт в ценах c.i.f. Курс вона рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. МВФ [155; 181].

Рисунок 3.15. Внешняя торговля Республики Корея в 1994–2017 гг.



Примечание. Курс вона, рассчитанный по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Расчет автора по данным МВФ [155; 181].

Рисунок 3.16. Динамика внешней торговли Республики Корея в 1994–2017 гг.

Таблица 3.22

**Республика Корея: внешняя торговля и валютный курс  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	ПФ*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	6	25,0	6	4	25,0	16,7
Великобритания	24	7	29,2	2	4	8,3	16,7
Германия	24	9	37,5	6	2	25,0	8,3
Еврозона-12	19	1	5,3	1	0	5,3	0,0
Индия	24	9	37,5	7	4	29,2	16,7
Италия	24	10	41,7	5	6	20,8	25,0
Канада	24	9	37,5	4	8	16,7	33,3
Китай	24	4	16,7	2	4	8,3	16,7
Мексика	24	5	20,8	5	3	20,8	12,5
США	24	5	20,8	3	4	12,5	16,7
Таиланд	24	3	12,5	2	2	8,3	8,3
Франция	24	4	16,7	3	2	12,5	8,3
Швейцария	24	9	37,5	6	5	25,0	20,8
Япония	24	3	12,5	2	2	8,3	8,3
<b>ИТОГО</b>	<b>331</b>	<b>84</b>	<b>25,4</b>	<b>54</b>	<b>50</b>	<b>16,3</b>	<b>15,1</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>2</b>	<b>8,3</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>4,2</b>	<b>0,0</b>

Условные обозначения:

Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;

ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);

ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;

Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Республики Корея.

Таблица 3.23

**Республика Корея: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	5	3	66,7	66,7
Великобритания	24	12	2	0,0	100,0
Германия	24	13	4	50,0	100,0
Еврозона-12	19	11	1	100,0	0,0
Индия	24	9	П		
Италия	24	12	4	50,0	50,0
Канада	24	10	6	33,3	50,0
Китай	24	10	П		
Мексика	24	9	П		
США	24	11	1	100,0	100,0
Таиланд	24	12	П		
Франция	24	12	4	75,0	75,0
Швейцария	24	12	2	100,0	100,0
Япония	24	13	Д		
<b>Итого с 14 экономиками</b>	<b>331</b>	<b>151</b>	<b>27</b>	<b>55,6</b>	<b>70,4</b>
В % от Лет		45,6	8,2		
В % от У-О				9,9	12,6
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>10</b>	<b>3</b>	<b>66,7</b>	<b>66,7</b>

Условные обозначения:

Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;

У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фаза ослабления сменялась укреплением;

Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;

% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;

Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода;

П – профицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Республики Корея.



говле с США и Швейцарией смена дефицита и профицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса, как без лага, так и с ним, с еврозоной-12 только без лага, а с Великобританией и Германией только с лагом. В целом смена дефицита на профицит происходила в 5,6 раз реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление—ослабление).

Корреляции в парах «курс валюты—экспорт» и «курс валюты—импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и почти все с одинаковым

Таблица 3.24

**Республика Корея: корреляция внешней торговли и валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без Лага				Лag 1 год		
	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*	Экс-Им*	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*
Бразилия	0,12	0,27	-0,04	0,97	0,18	0,32	0,01
Великобритания	-0,39	0,01	-0,42	0,63	-0,53	-0,12	-0,40
Германия	-0,54	-0,48	0,31	0,57	-0,57	-0,57	0,42
Еврозона-12	-0,66	-0,46	0,05	0,68	-0,69	-0,56	0,16
Индия	0,73	0,52	0,80	0,91	0,69	0,46	0,78
Италия	-0,64	-0,37	-0,11	0,58	-0,70	-0,44	-0,08
Канада	-0,74	-0,57	-0,26	0,84	-0,82	-0,61	-0,33
Китай	-0,66	-0,64	-0,66	0,99	-0,65	-0,60	-0,69
Мексика	0,83	0,88	0,74	0,88	0,85	0,82	0,80
США	-0,31	0,02	-0,54	0,88	-0,45	-0,13	-0,65
Таиланд	-0,53	-0,40	-0,71	0,98	-0,48	-0,34	-0,70
Франция	-0,62	-0,51	0,19	0,73	-0,66	-0,60	0,29
Швейцария	-0,04	-0,61	0,31	0,02	0,17	-0,58	0,47
Япония	-0,51	-0,45	0,34	0,93	-0,65	-0,56	0,40
<b>Мир</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,16</b>	<b>-0,29</b>	<b>0,99</b>	<b>-0,26</b>	<b>-0,21</b>	<b>-0,38</b>

Условные обозначения:

Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;

Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;

Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;

Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

Примечание. Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год. В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Республики Корея.

Источник. Расчёты автора по данным МВФ [155; 181].

знаком, за исключением торговли с Великобританией и США (без лага), а также со Швейцарией (с лагом) (Табл. 3.24). Коэффициенты выше 0,9 в обоих парах не отмечались ни разу. При этом между экспортом и импортом напрямую корреляция в 5 случаях из 14 была 0,9 или выше. В торговле со всем миром коэффициенты в указанных парах имели только отрицательные знаки, а корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,99).

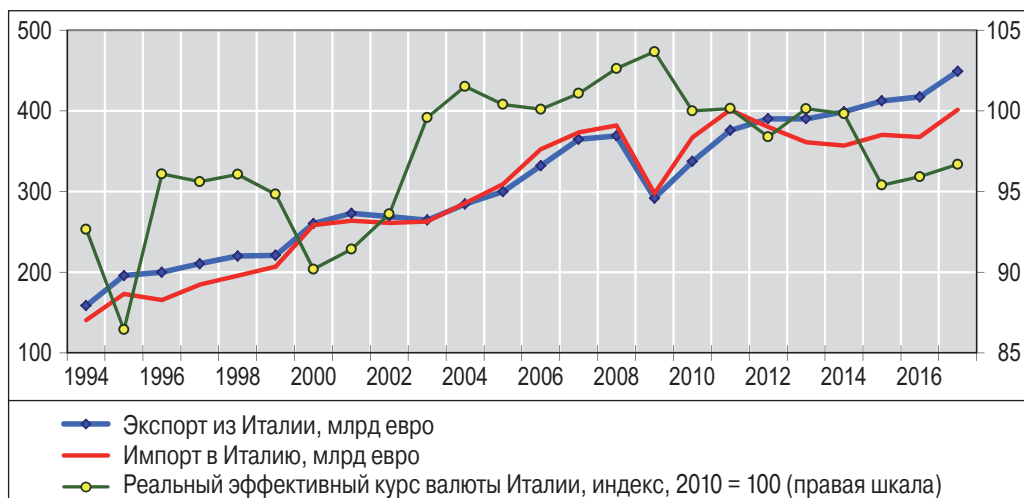
Таким образом, хотя во внешней торговле Республики Корея и отмечались некоторые случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

## Италия

По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна занимала 10-е место в мире. При этом по объёму своего экспорта в 506 млрд долл. (2,9% в мировом экспорте) Италия занимала 9-е место в мире, а по импорту в 453 млрд долл. (2,56%), она находилась на 10-м месте. В течение рассматриваемого периода доля страны снизилась как в мировом экспорте (4,46% в 1994 г.), так и в импорте (3,89% в 1994 г.). При этом наибольшую долю в мировом экспорте Италия имела в 1996 г. (4,73%), а в импорте – в 1995 г. (4,01%).

Итальянская лира до перехода страны на евро широко использовалась для обслуживания внешней торговли Италии (до 40% объема экспорта и до 37% импорта [186, с. 5]). После введения евро его доля в обслуживании экспорта Италии в страны вне еврозоны достигала 73%, а в обслуживании импорта свыше 50% [163, с. 60]. Лира начала ослабляться к доллару США с 1997 г., а после введения евро в 1999 г., процесс ослабления уже новой валюты продолжался до 2002 г., а затем евро в основном укреплялось и лишь в 2015–2017 гг. ослабилось настолько, что появились предположения о скором паритете двух валют, однако этого не произошло (Рис. А.143).

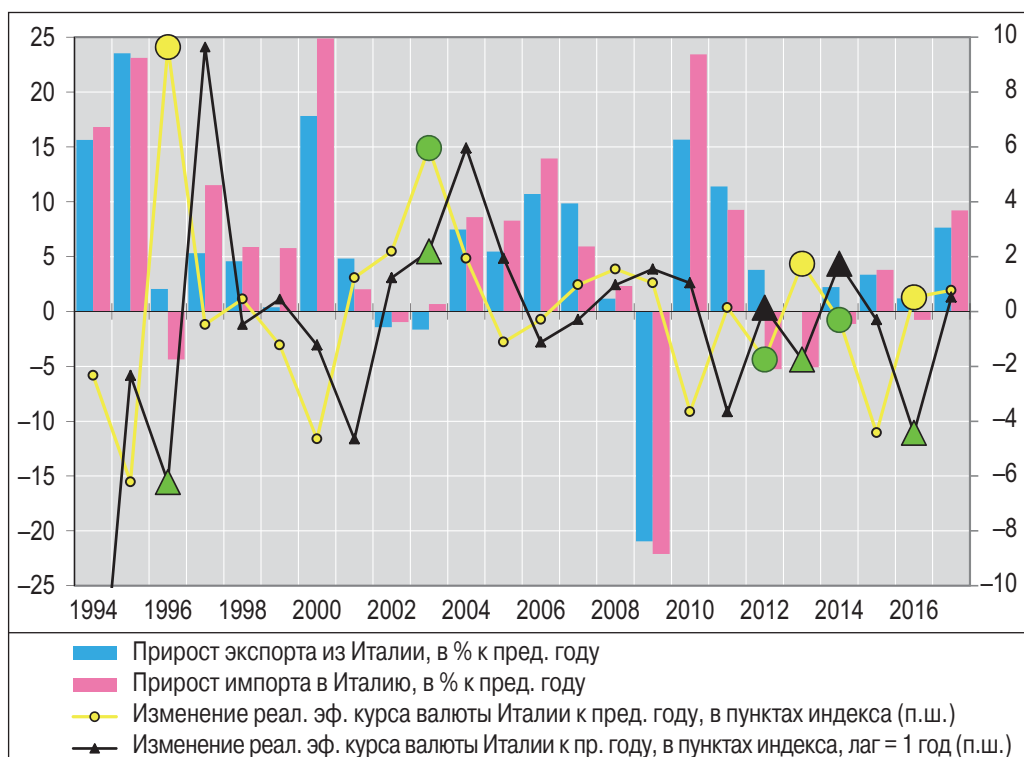
Число противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта (Табл. 3.25) по отношению к продолжительности рассматриваемых периодов было самым большим среди сравниваемых стран (36,4%). При этом число совпадений противофаз с динамикой валютного курса отмечалось немногим больше числа их противоречий, а в отношении к продолжительности периодов (20,1%) оно было всё же небольшим. При использовании лага в 1 год по курсу валюты количество совпадений заметно выросло. Однако 100% числа совпадений не отмечалось ни с одним торговым партнёром. То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт Италии росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Ещё больше синхронности отмечалось у показателей совокупной торговли Италии со всем миром (Рис. 3.18).



Примечание. Экспорт в ценах f.o.b., импорт в ценах c.i.f. Курс валюты Италии рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Евростат [160], МВФ [181].

Рисунок 3.17. **Внешняя торговля Италии в 1994–2017 гг.**



Примечание. Курс валюты Италии рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Расчеты автора по данным Евростата [160], МВФ [181].

Рисунок 3.18. **Динамика внешней торговли Италии в 1994–2017 гг.**

Реальный эффективный курс валюты Италии в рассматриваемый период в основном укреплялся, хотя были заметны и резкие ослабления (в 1995, 2000, 2010 и 2015 гг.), при этом во внешней торговле у Италии профицит чередовался с дефицитом. Последний отмечался как в период укрепления реального курса валюты Италии (2004–2009 гг.), так и в периоды его ослабления (2010–2011 гг.), аналогичная ситуация наблюдалась и с профицитом

Таблица 3.25

**Италия: внешняя торговля и валютный курс  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	ПФ*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	6	25,0	3	4	12,5	16,7
Великобритания	24	8	33,3	4	3	16,7	12,5
Индия	24	5	20,8	3	2	12,5	8,3
Канада	24	8	33,3	5	6	20,8	25,0
Китай	24	10	41,7	3	6	12,5	25,0
Корея, Респ.	24	11	45,8	7	8	29,2	33,3
Мексика	24	11	45,8	6	7	25,0	29,2
США	24	8	33,3	4	5	16,7	20,8
Таиланд	24	11	45,8	7	9	29,2	37,5
Швейцария	24	8	33,3	5	7	20,8	29,2
Япония	24	10	41,7	6	9	25,0	37,5
<b>ИТОГО</b>	<b>264</b>	<b>96</b>	<b>36,4</b>	<b>53</b>	<b>66</b>	<b>20,1</b>	<b>25,0</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>6</b>	<b>25,0</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>12,5</b>	<b>16,7</b>

Условные обозначения:

Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;

ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);

ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;

Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Италии.

Таблица 3.26

**Италия: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	9	7	42,9	71,4
Великобритания	24	13	П		
Индия	24	14	Д		
Канада	24	16	2	100,0	0,0
Китай	24	11	Д		
Корея, Республика	24	12	4	50,0	50,0
Мексика	24	13	П		
США	24	9	П		
Таиланд	24	12	5	100,0	40,0
Швейцария	24	7	5	40,0	80,0
Япония	24	7	2	100,0	100,0
<b>Итого с 11 странами</b>	<b>264</b>	<b>123</b>	<b>25</b>	<b>64,0</b>	<b>60,0</b>
В % от Лет		46,6	9,5		
В % от У-О				13,0	12,2
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>13</b>	<b>2</b>	<b>100,0</b>	<b>50,0</b>

Условные обозначения:

- Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;  
У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фаза ослабления сменялась укреплением;  
Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;  
% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;  
Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода;  
П – профицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.  
В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Италии.

(Рис. 3.17). В 2016–2017 гг. индекс реального курса слегка вырос с 95,4 до 96,7, а торговый профицит отмечался на рекордном уровне.

В двусторонней торговле у Италии был постоянный профицит в отношениях с Великобританией, Мексикой и США, а с Индией и Китаем – дефицит (Табл. 3.26). При этом с Таиландом у Италии в основном отмечался дефицит (Рис. А.145), а с Канадой и Швейцарией – профицит (Рис. А.135; А.147). В целом динамика курса валюты Италии нередко была не в её пользу, и особенно это было заметно в отношении валют Великобритании, Мексики, США, Республики Корея и Японии.

Смены дефицита и профицита (Табл. 3.26) соответствовали динамике курса валюты чаще, чем противоречили, но с лагом по курсу валюты число

Таблица 3.27

**Италия: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без Лага				Лаг 1 год		
	Курс- Экс*	Курс- Им*	Курс- Бал*	Экс- Им*	Курс- Экс*	Курс- Им*	Курс- Бал*
Бразилия	0,20	0,60	-0,30	0,58	0,24	0,71	-0,35
Великобритания	-0,02	-0,82	0,35	0,27	-0,13	-0,84	0,24
Индия	0,89	0,91	-0,63	0,97	0,90	0,91	-0,61
Канада	-0,64	-0,38	-0,51	0,31	-0,68	-0,35	-0,56
Китай	-0,49	-0,35	0,26	0,95	-0,34	-0,14	0,04
Корея, Респ.	0,18	0,45	-0,23	0,44	0,33	0,55	-0,17
Мексика	0,85	0,81	0,77	0,83	0,88	0,81	0,81
США	-0,21	-0,22	-0,20	0,92	-0,14	-0,12	-0,14
Таиланд	-0,15	0,56	-0,71	0,52	-0,01	0,66	-0,67
Швейцария	-0,84	-0,56	-0,88	0,84	-0,81	-0,54	-0,85
Япония	-0,15	-0,07	-0,03	-0,34	-0,42	0,05	-0,26
Мир	0,48	0,59	-0,40	0,96	0,53	0,65	-0,46

Условные обозначения:

Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;

Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;

Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;

Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

Примечание. Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год. В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Италии.

Источник. Расчёты автора по данным Евростата[160], МВФ [181].

соответствий несколько уменьшилось, однако по отношению к числу смен фаз валютных курсов соответствий всё же было намного меньше (12,2%). С Японией смена дефицита и профицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса, как без лага, так и с ним, а с Канадой и Таиландом только без лага. В целом смена дефицита на профицит происходила почти в 5 раз реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление—ослабление).

Корреляции в парах «курс валюты — экспорт» и «курс валюты — импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и почти все с одинаковым знаком, за исключением отношений с Таиландом, как с использованием лага по курсу валюты, так и без него, а с Японией — только с лагом (Табл. 3.27). Коэффициенты выше 0,9 в обоих парах отмечались только в торговле с Индией (с лагом), а также только в паре «курс валюты — импорт» с Индией без лага. При этом между экспортом и импортом напрямую корреляция в 3 случаях из 11 была выше 0,9. В торговле со всем миром коэффициенты в указанных парах имели только положительные значения, а корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,96).

Таким образом, хотя во внешней торговле Италии и отмечались некоторые случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

## Канада

По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна находилась на 11-м месте в мире, занимая при этом по объёмам своего экспорта в 421 млрд долл. США (2,39% в мировом экспорте) и импорта в 442 млрд. долл. США (2,58%) 12-е место в мире. В течение рассматриваемого периода доля страны сократилась как в мировом экспорте (3,79% в 1994 г.), так и в импорте (3,87% в 1994 г.). При этом наибольшую долю в мировом экспорте Канада имела в 2000 г. (4,29%), а в импорте — в 1999 г. (4,05%). Большая часть внешней торговли Канады приходится на США (например, в 2015 г. — 76,7% канадского экспорта и 53,2% импорта). Также около 80% сырьевого экспорта из Канады поступает в США и только 11% — в страны Европы и Японию [72, с. 114—116].

Канадский доллар используется для обслуживания внешней торговли страны, однако здесь доминирует доллар США (70% по экспорту и 75% по импорту [163, с. 54; 176, с. 60]). В начале рассматриваемого периода канадская валюта постепенно ослаблялась по отношению к доллару США, но затем (2003—2013 гг.) последовала длительная фаза существенного её укрепления и, хотя в 2014—2016 гг. отмечалось заметное ослабление, всё же прежний уровень дна не был достигнут (Рис. А.169).



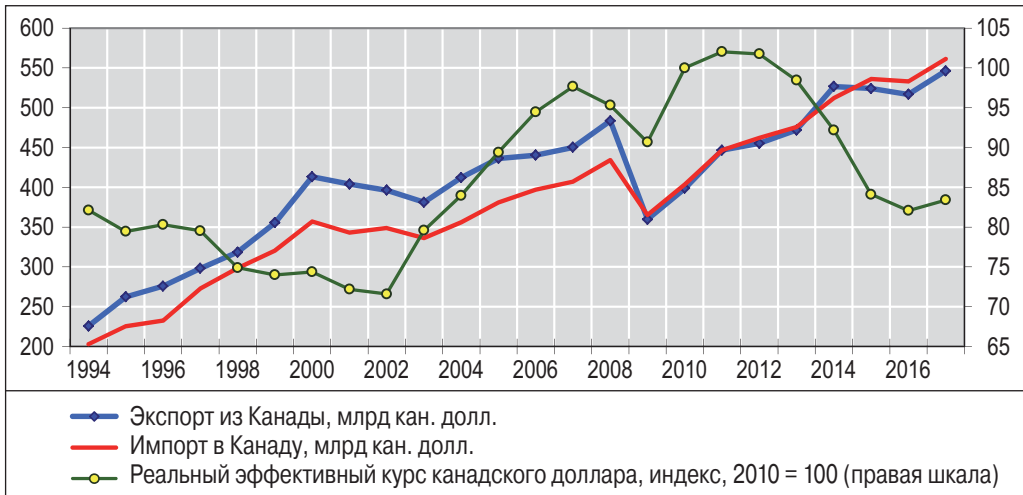
Число противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта (Табл. 3.28) было одним из наибольших среди рассматриваемых стран, равняясь по продолжительности почти трети (32,9%) рассматриваемых периодов. При этом число совпадений противофаз с динамикой валютного курса было несколько больше числа их противоречий, но в отношении к продолжительности периодов (17,5%) оно было невелико. При использовании лага в 1 год по курсу валюты число совпадений несколько уменьшилось. Однако 100% число совпадений отмечалось только в торговле с Мексикой (без лага). То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт Канады росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Также большая синхронность отмечалась и у показателей торговли Канады со всем миром (Рис. 3.20).

В рассматриваемый период схожее с динамикой курса канадского доллара к доллару США поведение демонстрировала и динамика реального эффективного курса канадской валюты — её индекс на минимуме (2002 г.) равнялся 71,6, а в фазе устойчивого роста он на пике (2011 г.) достигал 102,0, после чего последовало очередное падение до 82,1 в 2016 г. При этом дефицит во внешней торговле Канады отмечался и в период сильного реального курса её валюты (2012–2013 гг.), и в период слабого (2015–2017 гг.) (Рис. 3.19).

В двусторонней торговле у Канады наблюдался постоянный дефицит в отношениях с Германией, Италией, Францией, еврозоной-12, Китаем, Мексикой и Таиландом, а с США — профицит (Табл. 3.29). При этом с Бразилией, Республикой Корея, Швейцарией и Японией в основном отмечался дефицит (Рис. А.151; А.165; А.175; А.177). В целом динамика курса канадского доллара нередко была не в пользу Канады, особенно это заметно в отношении валют Великобритании, Индии и США.

Смены дефицита и профицита (Табл. 3.29) соответствовали динамике курса валюты чаще, чем противоречили, а с лагом по курсу валюты число соответствий не изменилось, однако по отношению к числу смен фаз валютных курсов оно всё же было незначительно (7,1%). В торговле с Бразилией смена дефицита и профицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса, как без лага, так и с ним, с Великобританией только без лага, а с Республикой Корея и Японией только с лагом. В целом смена дефицита на профицит происходила почти в 9 раз реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление—ослабление).

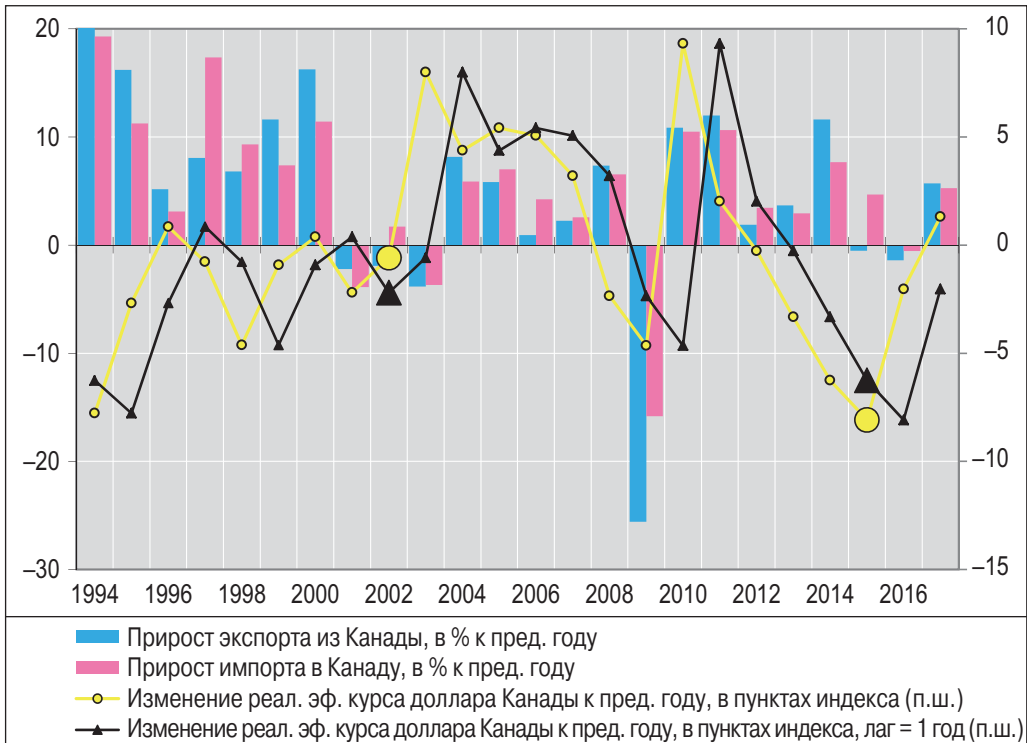
Корреляции в парах «курс валюты—экспорт» и «курс валюты—импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и почти все с одинаковым знаком, за исключением торговли с Великобританией и Японией (оба случая с лагом) (Табл. 3.30). Коэффициенты 0,9 и выше в обоих парах отмечались только в торговле с Индией и Мексикой (с лагом и без). При этом между экспортом и импортом напрямую корреляция в 5 случаях из 14 была выше 0,9. В торговле со всем миром коэффициенты в указанных парах имели толь-



Примечание. Экспорт и импорт в ценах f.o.b. Курс канадского доллара рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. SC [148], МВФ [181]

Рисунок 3.19. Внешняя торговля Канады в 1994–2017 гг..



Примечание. Курс канадского доллара рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Расчёты автора по данным SC [148], МВФ [181].

Рисунок 3.20. Динамика внешней торговли Канады в 1994–2017 гг.

Таблица 3.28

**Канада: внешняя торговля и валютный курс  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	ПФ*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	8	33,3	7	7	29,2	29,2
Великобритания	24	6	25,0	2	5	8,3	20,8
Германия	24	12	50,0	4	5	16,7	20,8
Еврозона-12	19	7	36,8	4	1	21,1	5,3
Индия	24	7	29,2	6	5	25,0	20,8
Италия	24	10	41,7	6	4	25,0	16,7
Китай	24	6	25,0	2	3	8,3	12,5
Корея, Респ.	24	7	29,2	5	5	20,8	20,8
Мексика	24	2	8,3	2	1	8,3	4,2
США	24	4	16,7	2	2	8,3	8,3
Таиланд	24	6	25,0	4	2	16,7	8,3
Франция	24	12	50,0	6	5	25,0	20,8
Швейцария	24	11	45,8	3	5	12,5	20,8
Япония	24	11	45,8	5	6	20,8	25,0
<b>ИТОГО</b>	<b>331</b>	<b>109</b>	<b>32,9</b>	<b>58</b>	<b>56</b>	<b>17,5</b>	<b>16,9</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>2</b>	<b>8,3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Условные обозначения:

Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;

ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);

ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;

Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

*Примечания.* Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Канады.

Таблица 3.29

**Канада: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	5	1	100,0	100,0
Великобритания	24	12	1	100,0	0,0
Германия	24	13	Д		
Еврозона- 12	19	11	Д		
Индия	24	7	7	71,4	42,9
Италия	24	16	Д		
Китай	24	11	Д		
Корея, Республика	24	10	2	50,0	100,0
Мексика	24	5	Д		
США	24	9	П		
Таиланд	24	8	Д		
Франция	24	14	Д		
Швейцария	24	11	3	33,3	66,7
Япония	24	9	2	50,0	100,0
<b>Итого с 14 экономиками</b>	<b>331</b>	<b>141</b>	<b>16</b>	<b>62,5</b>	<b>62,5</b>
В % от Лет		42,6	4,8		
В % от У-О				7,1	7,1
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>0,0</b>	<b>33,3</b>

Условные обозначения:

- Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;  
 У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фаза ослабления сменялась укреплением;  
 Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;  
 % совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;  
 Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода;  
 П – профицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.  
 В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Канады.

ко положительные знаки, а корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,97).

Таким образом, хотя во внешней торговле Канады отмечались некоторые случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

Таблица 3.30

**Канада: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без лага				Лаг 1 год		
	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*	Экс-Им*	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*
Бразилия	0,30	0,82	–0,85	0,65	0,35	0,86	–0,87
Великобритания	0,87	0,10	0,88	0,34	0,77	–0,10	0,86
Германия	0,36	0,61	–0,62	0,66	0,29	0,64	–0,66
Еврозона-12	0,50	0,56	–0,55	0,91	0,56	0,61	–0,58
Индия	0,90	0,92	0,49	0,98	0,94	0,95	0,56
Италия	0,24	0,48	–0,47	0,63	0,43	0,58	–0,51
Китай	–0,20	–0,13	0,09	0,97	0,04	0,11	–0,14
Корея, Респ.	0,49	0,56	–0,45	0,74	0,54	0,66	–0,54
Мексика	0,95	0,94	–0,92	0,96	0,94	0,94	–0,93
США	0,25	0,23	0,22	0,93	0,24	0,32	0,09
Таиланд	0,19	0,59	–0,66	0,81	0,36	0,70	–0,75
Франция	0,54	0,47	–0,15	0,66	0,62	0,43	–0,02
Швейцария	–0,45	–0,62	0,61	0,77	–0,40	–0,56	0,55
Япония	0,01	0,27	–0,20	–0,12	–0,03	0,26	–0,22
<b>Мир</b>	<b>0,42</b>	<b>0,47</b>	<b>–0,41</b>	<b>0,97</b>	<b>0,38</b>	<b>0,48</b>	<b>–0,55</b>

Условные обозначения:

Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;

Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;

Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;

Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

*Примечание.* Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год. В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Канады.

*Источник.* Расчёты автора по данным SC [148], МВФ [181].

## Мексика

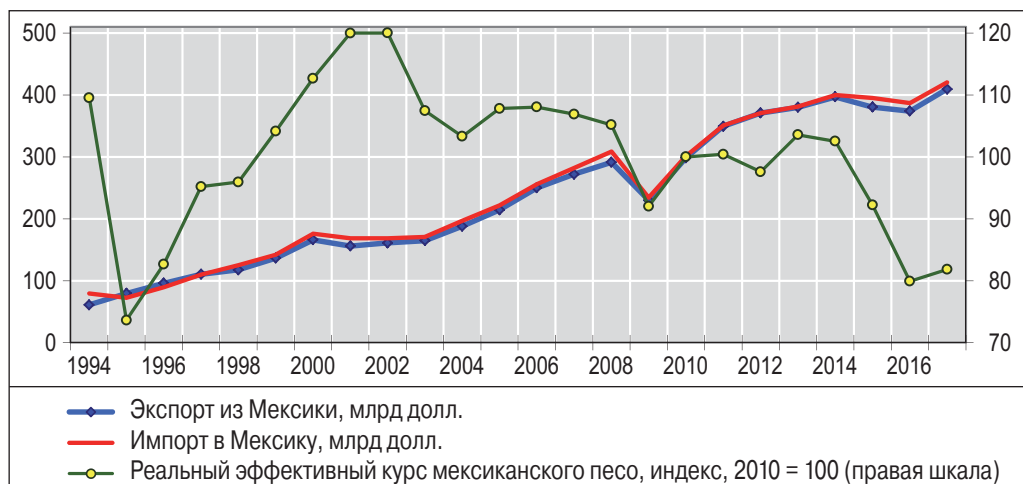
По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна находилась на 12-м месте в мире, занимая при этом по объёмам своего экспорта в 409 млрд долл. США (2,34% в мировом экспорте) и импорта в 432 млрд долл. США (2,51%) 13-е место в мире. В течение рассматриваемого периода доля страны выросла как в мировом экспорте (1,43% в 1994 г.), так и в импорте (2,03% в 1994 г.). При этом наибольшую долю в мировом экспорте (2,59%) и импорте (2,82%) страна имела в 2000 г. Большая часть внешней торговли Мексики приходится на США, например, в 2015 г. — 81,2% экспорта из страны и 47,3% её импорта.

Точной статистики об использовании мексиканского песо для обслуживания внешней торговли страны автору не удалось обнаружить. По некоторым свидетельствам непосредственных участников внешней торговли этой страны здесь полностью доминирует доллар США [228]. В самом начале рассматриваемого периода мексиканская валюта очень сильно ослабилась по отношению к доллару США, в 2,3 раза за 2 года. Впоследствии она также практически постоянно ослаблялась, только более умеренными темпами (Рис. А.253).

Число противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта (Табл. 3.31) было наибольшим среди рассматриваемых стран, равняясь по продолжительности трети (33,2%) рассматриваемых периодов. При этом число совпадений противофаз с динамикой валютного курса равнялось числу их противоречий, но в отношении к продолжительности периодов (16,6%) оно было невелико. При использовании лага в 1 год по курсу валюты число совпадений несколько выросло. Однако 100% число совпадений отмечалось только в торговле с США (без лага) и еврозоной-12 (с лагом), но с последней также наблюдалось и 100% число противоречий (без лага). То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт Мексики росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Также большая синхронность отмечалась и у показателей торговли Мексики со всем миром (Рис. 3.22).

Реальный эффективный курс песо, в отличие от номинального курса песо к доллару США, после резкого ослабления своего индекса в 1995 г. (с 109,5 до 73,6) затем постоянно и существенно укреплялся, достигнув пика в 2001–2002 гг. (120,0), после чего долгое время находился выше уровня 100,0, но в 2015–2017 гг. опустился почти до дна, наблюдавшегося в начале периода. При этом скольнибудь заметный профицит во внешней торговле Мексики отмечался только в 1995–1997 гг. (Рис. 3.21).

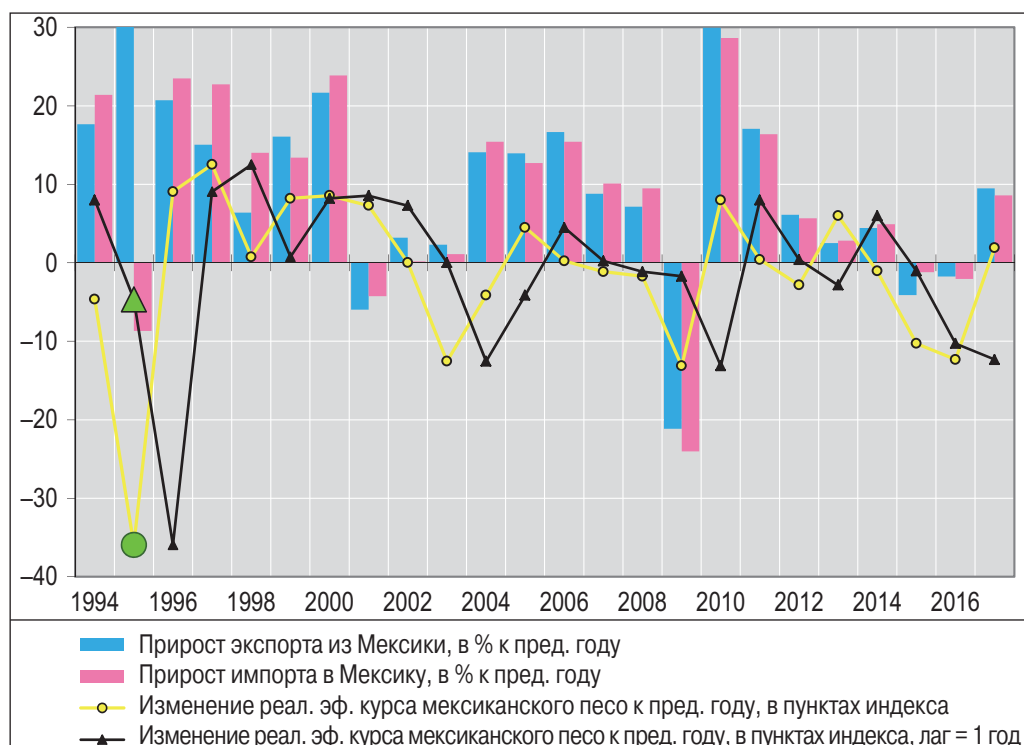
В двусторонней торговле у Мексики наблюдался постоянный дефицит в отношениях с Германией, Италией, Францией, еврозоной-12, Китаем, Республикой Корея, Таиландом и Японией (Табл. 3.32). При этом с США постоянный профицит отмечался с 1995 г., а с Канадой — с 2009 г., а со Швейцарией



Примечание. Экспорт и импорт в ценах f.o.b. Курс мексиканского песо рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. МВФ [155; 181].

Рисунок 3.21. Внешняя торговля Мексики в 1994–2017 гг.



Примечание. Экспорт и импорт в ценах f.o.b. Курс мексиканского песо рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. МВФ [155; 181].

Рисунок 3.22. Динамика внешней торговли Мексики в 1994–2017 гг.



Таблица 3.31

**Мексика: внешняя торговля и валютный курс  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	ПФ*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	11	45,8	7	8	29,2	33,3
Великобритания	24	11	45,8	7	8	29,2	33,3
Германия	24	8	33,3	5	3	20,8	12,5
еврозона-12	19	1	5,3	0	1	0,0	5,3
Индия	24	8	33,3	2	2	8,3	8,3
Италия	24	13	54,2	6	8	25,0	33,3
Канада	24	8	33,3	4	6	16,7	25,0
Китай	24	7	29,2	3	5	12,5	20,8
Корея, Республика	24	6	25,0	4	3	16,7	12,5
США	24	3	12,5	3	2	12,5	8,3
Таиланд	24	10	41,7	5	5	20,8	20,8
Франция	24	8	33,3	1	3	4,2	12,5
Швейцария	24	10	41,7	5	4	20,8	16,7
Япония	24	6	25,0	3	2	12,5	8,3
<b>ИТОГО</b>	<b>331</b>	<b>110</b>	<b>33,2</b>	<b>55</b>	<b>60</b>	<b>16,6</b>	<b>18,1</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>1</b>	<b>4,2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>

Условные обозначения:

Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;

ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);

ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;

Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Мексики.

Таблица 3.32

**Мексика: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	7	4	100,0	50,0
Великобритания	24	12	4	100,0	25,0
Германия	24	13	Д		
еврозона-12	19	10	Д		
Индия	24	9	4	25,0	75,0
Италия	24	13	Д		
Канада	24	5	3	66,7	66,7
Китай	24	10	Д		
Корея, Республика	24	9	Д		
США	24	8	1	100,0	100,0
Таиланд	24	8	Д		
Франция	24	13	Д		
Швейцария	24	11	4	50,0	50,0
Япония	24	11	Д		
<b>Итого с 14 экономиками</b>	<b>331</b>	<b>139</b>	<b>20</b>	<b>70,0</b>	<b>55,0</b>
В % от Лет		42,0	6,0		
В % от У-О				10,1	7,9
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>100,0</b>	<b>50,0</b>

Условные обозначения:

Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;

У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фазы ослабления сменялась укреплением;

Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;

% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;

Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

Примечания.

Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Мексики.

в основном отмечался дефицит (Рис. А.247; А.253; А.259). В целом динамика курса песо практически постоянно была явно в пользу Мексики, тем не менее, случаи дефицита заметно преобладали в двусторонней торговле.

Смены дефицита и профицита (Табл. 3.32) соответствовали динамике курса валюты чаще, чем противоречили, но с лагом по курсу валюты их число заметно уменьшилось, а по отношению к числу смен фаз валютных курсов оно было незначительно (7,9%). В торговле с США смена дефицита и про-

Таблица 3.33

**Мексика: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без лага				Лag 1 год		
	Курс- Экс*	Курс- Им*	Курс- Бал*	Экс- Им*	Курс- Экс*	Курс- Им*	Курс- Бал*
Бразилия	–0,38	0,11	–0,57	0,62	–0,19	0,37	–0,65
Великобритания	–0,59	–0,68	0,01	0,79	–0,58	–0,72	0,09
Германия	–0,71	–0,73	0,71	0,94	–0,70	–0,74	0,72
еврозона-12	–0,70	–0,72	0,72	0,98	–0,68	–0,72	0,74
Индия	–0,35	–0,41	0,26	0,87	–0,42	–0,41	0,15
Италия	–0,58	–0,74	0,72	0,81	–0,56	–0,74	0,74
Канада	–0,72	–0,78	–0,16	0,95	–0,70	–0,79	–0,08
Китай	–0,63	–0,67	0,67	0,97	–0,66	–0,69	0,69
Корея, Респ.	–0,64	–0,75	0,73	0,80	–0,57	–0,73	0,73
США	–0,72	–0,71	–0,70	0,98	–0,72	–0,75	–0,67
Таиланд	–0,73	–0,78	0,78	0,94	–0,70	–0,73	0,73
Франция	–0,45	–0,69	0,64	0,77	–0,41	–0,68	0,68
Швейцария	–0,52	–0,77	0,35	0,74	–0,42	–0,75	0,47
Япония	–0,61	–0,73	0,73	0,83	–0,57	–0,73	0,73
<b>Мир</b>	<b>–0,16</b>	<b>–0,14</b>	<b>–0,40</b>	<b>0,998</b>	<b>–0,18</b>	<b>–0,16</b>	<b>–0,35</b>

Условные обозначения:

Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;

Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;

Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;

Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

Примечание. Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год. В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Мексики.

Источник. Расчёты автора по данным МВФ [155; 181].

фицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса, как без лага, так и с ним, с Бразилией и Великобританией только без лага. В целом смена дефицита на профицит происходила почти в 7 раз реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление—ослабление).

Корреляции в парах «курс валюты — экспорт» и «курс валюты — импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и почти все с одинаковым знаком, за исключением торговли с Бразилией (с лагом и без него) (Табл. 3.33). Коэффициенты 0,9 и выше в обоих парах не отмечались ни разу. При этом между экспортом и импортом напрямую корреляция в 6 случаях из 14 была выше 0,9. В торговле со всем миром коэффициенты в указанных парах имели только отрицательные значения, а корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,998).

Таким образом, хотя во внешней торговле Мексики отмечались некоторые случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

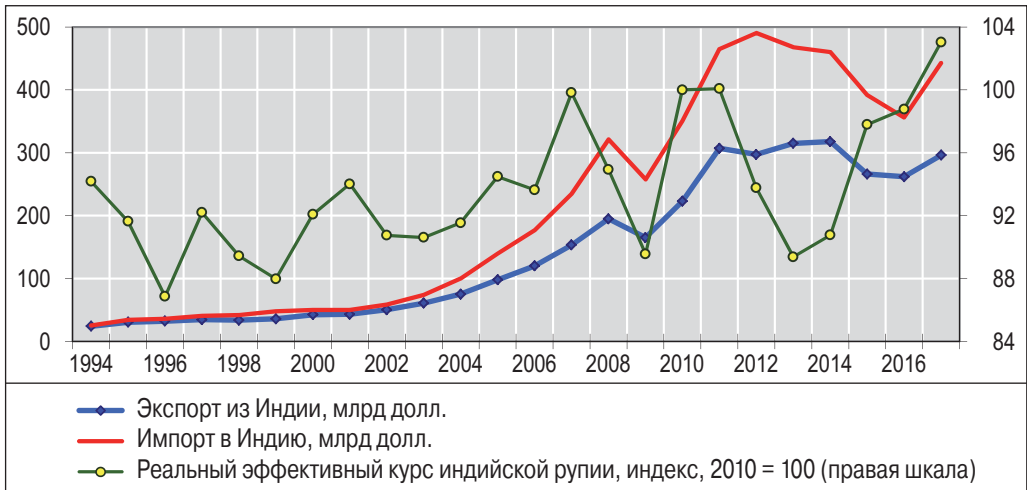
## Индия

По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна находилась на 14-м месте в мире. При этом по объёму своего экспорта она занимала 20-е место (298 млрд долл.), что составляло 1,69% долю в экспорте всех стран мира. По объёму своего импорта Индия находилась на 11-м месте (447,8 млрд долл.), с долей в 2,5%. В течение рассматриваемого периода доля страны выросла как в мировом экспорте (0,57% в 1994 г.), так и в импорте (0,59% в 1994 г.). При этом наибольшую долю в мировом экспорте Индия имела в 2013 г. (1,7%), а в импорте — в 2012 г. (2,65%).

Индийская рупия очень слабо используется для обслуживания внешней торговли страны, чему способствуют сохраняющиеся определённые ограничения для операций по капитальному счёту. Хотя ограничения на операции по текущему счёту были официально отменены в 1994 г., но фактически ещё долго сохранялись различные ограничения на конвертацию рупии. Поэтому в обслуживании внешней торговли Индии доминирует доллар США (88,5% в расчётах за экспорт [163, с. 54] и 86% за импорт [176, с. 60]).

Долгое время рупия была фактически привязана к доллару США, хотя в 1993 г. официально был введён управляемый плавающий обменный курс, но фактически привязка к доллару сохранялась до 2002 г. При этом в рассматриваемый период рупия почти постоянно ослаблялась к доллару (Рис. А.119).

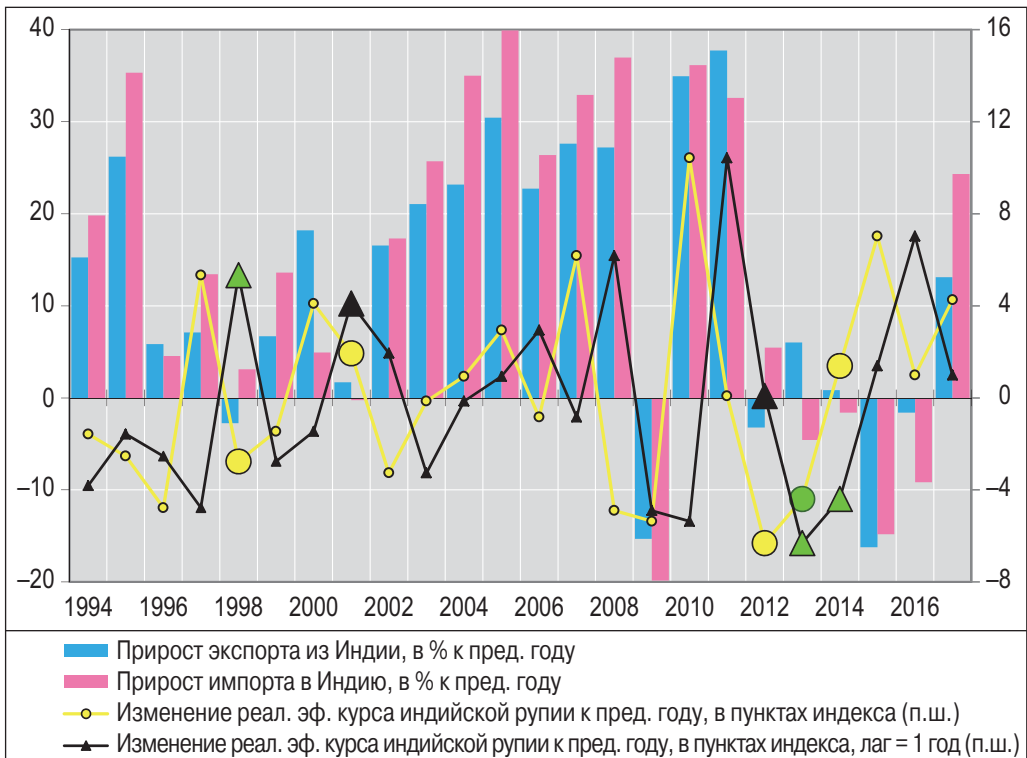
По числу противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта Индия находится в середине списка рассматриваемых стран. Данные проти-



Примечание. Экспорт в ценах f.o.b., импорт в ценах c.i.f. Курс индийской рупии рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. МВФ [155; 181].

Рисунок 3.23. Внешняя торговля Индии в 1994–2017 гг.



Примечание. Курс индийской рупии рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Расчет автора по данным МВФ [155; 181].

Рисунок 3.24. Динамика внешней торговли Индии в 1994–2017 гг.

Таблица 3.34

**Индия: внешняя торговля и валютный курс  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	ПФ*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	7	29,2	3	2	12,5	8,3
Великобритания	24	5	20,8	3	1	12,5	4,2
Германия	24	6	25,0	3	5	12,5	20,8
Еврозона-12	19	3	15,8	2	1	10,5	5,3
Италия	24	6	25,0	2	3	8,3	12,5
Канада	24	5	20,8	4	4	16,7	16,7
Китай	24	5	20,8	2	1	8,3	4,2
Корея, Респ.	24	5	20,8	4	2	16,7	8,3
Мексика	24	6	25,0	4	3	16,7	12,5
США	24	8	33,3	8	7	33,3	29,2
Таиланд	24	6	25,0	5	2	20,8	8,3
Франция	24	10	41,7	5	7	20,8	29,2
Швейцария	24	9	37,5	7	6	29,2	25,0
Япония	24	7	29,2	2	6	8,3	25,0
<b>ИТОГО</b>	<b>331</b>	<b>88</b>	<b>26,6</b>	<b>54</b>	<b>50</b>	<b>16,3</b>	<b>15,1</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>5</b>	<b>20,8</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>4,2</b>	<b>12,5</b>

Условные обозначения:

Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;

ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);

ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;

Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Индии.

Таблица 3.35

**Индия: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	7	6	50,0	66,7
Великобритания	24	7	2	50,0	50,0
Германия	24	13	1	0,0	100,0
Еврозона-12	19	11	3	0,0	33,3
Италия	24	14	4	25,0	75,0
Канада	24	7	3	33,3	66,7
Китай	24	9	Д		
Корея, Республика	24	9	Д		
Мексика	24	9	4	25,0	50,0
США	24	7	П		
Таиланд	24	10	1	100,0	0,0
Франция	24	13	5	60,0	20,0
Швейцария	24	11	Д		
Япония	24	9	1	0,0	0,0
<b>Итого с 14 экономиками</b>	<b>331</b>	<b>136</b>	<b>30</b>	<b>36,7</b>	<b>50,0</b>
В % от Лет		41,1	9,1		
В % от У-О				8,1	11,0
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>11</b>	<b>Д</b>		

Условные обозначения:

- Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;  
У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фаза ослабления сменялась укреплением;  
Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;  
% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;  
Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода;  
П – профицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.  
В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Индии.



вофазы занимают чуть больше четверти (26,6%) продолжительности рассматриваемых периодов. При этом число совпадений противофаз с динамикой валютного курса немного превышало число их противоречий, но в отношении к продолжительности периодов (16,3%) оно было невелико. При использовании лага в 1 год по курсу валюты число совпадений сократилось и сравнялось с количеством противоречий. Однако 100% число совпадений отмечалось только в торговле с США (без лага). То есть в подавляющем числе

Таблица 3.36

**Индия: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без лага				Лаг 1 год		
	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*	Экс-Им*	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*
Бразилия	-0,09	-0,01	-0,17	0,89	0,06	0,08	-0,01
Великобритания	-0,75	-0,70	-0,62	0,85	-0,76	-0,67	-0,65
Германия	-0,92	-0,90	0,86	0,98	-0,90	-0,88	0,84
Еврозона-12	-0,92	-0,92	0,53	0,996	-0,90	-0,90	0,53
Италия	-0,93	-0,88	-0,14	0,96	-0,93	-0,87	-0,17
Канада	-0,94	-0,87	0,75	0,96	-0,95	-0,90	0,79
Китай	-0,75	-0,87	0,86	0,87	-0,72	-0,86	0,85
Корея, Респ.	-0,65	-0,72	0,74	0,96	-0,62	-0,68	0,69
Мексика	0,46	0,40	-0,06	0,86	0,41	0,48	-0,30
США	-0,83	-0,69	-0,82	0,93	-0,80	-0,68	-0,79
Таиланд	-0,89	-0,90	0,89	0,99	-0,83	-0,87	0,88
Франция	-0,91	-0,83	-0,11	0,81	-0,91	-0,83	-0,13
Швейцария	-0,87	-0,86	0,86	0,88	-0,84	-0,83	0,82
Япония	-0,81	-0,87	0,86	0,95	-0,81	-0,83	0,79
<b>Мир</b>	<b>0,53</b>	<b>0,52</b>	<b>-0,51</b>	<b>0,996</b>	<b>0,48</b>	<b>0,50</b>	<b>-0,53</b>

Условные обозначения:

Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;

Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;

Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;

Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

Примечание. Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Индии.

Источник. Расчёты автора по данным МВФ [155; 181].

случаев экспорт и импорт Индии росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Также большая синхронность отмечалась и у показателей торговли Индии со всем миром (Рис. 3.24).

Реальный эффективный курс рупии в рассматриваемый период демонстрировал очень неустойчивую динамику, в течение 2–3 лет меняя направления своего движения с достаточно большой амплитудой. Наименьшее значение индекса реального курса рупии отмечалось в 1996 г. (86,7), а наибольшее в 2017 г. (103,0), при этом у Индии всегда отмечался дефицит торгового баланса (Рис. 3.23). Хотя, как легко заметить, было достаточно периодов, когда реальный курс рупии сильно ослаблялся, но дефицит во внешней торговле Индии не исчезал.

В двусторонней торговле у Индии отмечался постоянный дефицит в отношениях с Китаем, Республикой Корея и Швейцарией, а с США постоянный профицит (Табл. 3.35). При этом с Великобританией и Италией у Индии в основном профицит (Рис. А.103; А.109), а с Германией, еврозоной-12, Канадой, Таиландом и Японией — в основном дефицит (Рис. А.105; А.107; А.111; А.121; А.127), хотя динамика валютного курса в случаях дефицита была в пользу Индии.

Смены дефицита на профицит противоречили динамике курса валюты чаще, чем соответствовали, а при использовании лага по курсу валюты число соответствий сравнялось с числом противоречий. С Германией смена дефицита и профицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса, но только с лагом, а с Таиландом без лага. При этом наблюдались 100% несовпадения в отношениях с Японией (с лагом и без него), Германией и еврозоной-12 (без лага), с Таиландом (с лагом). В целом же смена дефицита на профицит происходила в 4,5 раза реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление—ослабление).

Корреляции в парах «курс валюты — экспорт» и «курс валюты — импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и все только с одинаковым знаком (Табл. 3.36). Коэффициенты 0,9 и выше в обеих парах отмечались в торговле с еврозоной-12 (с лагом и без) и Германией (без лага). При этом между экспортом и импортом напрямую корреляция в 8 случаях из 14 была выше 0,9. В торговле со всем миром коэффициенты в указанных парах имели только положительные значения, а корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,996).

Таким образом, хотя во внешней торговле Индии отмечались случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

## Швейцария

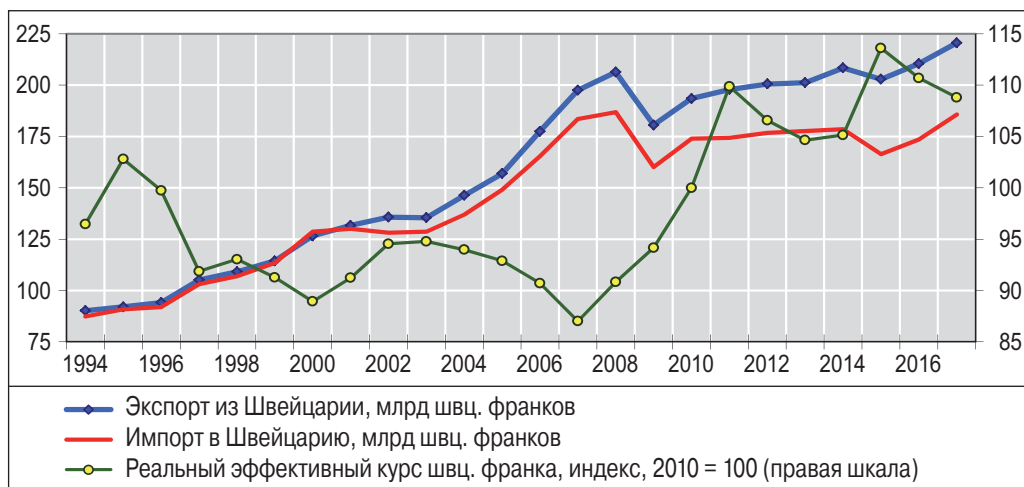
По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна занимала 20-е место в мире. При этом по объёму своего экспорта в 300 млрд долл. (1,71% в мировом экспорте), Швейцария занимала 19-е место в мире, а по импорту в 269 млрд долл. (1,49%), она находилась на 17-м месте. В течение рассматриваемого периода доля страны несколько выросла в мировом экспорте (1,66% в 1994 г.), но сократилась в импорте (1,58% в 1994 г.). При этом наибольшую долю в мировом экспорте Швейцария имела в 2016 г. (1,93%), а в импорте — в 2013 г. (1,71%).

Швейцарский франк достаточно широко используется для обслуживания внешней торговли страны — до 50% объема экспорта и до 30% импорта, при этом заметна доля евро (35% по экспорту и 53% по импорту) и доллара США (19 и 13%) [163, с. 55, 59; 176, с. 61]. В рассматриваемый период франк в основном укреплялся как к евро, так и к доллару США (Рис. А.347; А.361).

Число противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта (Табл. 3.37) по отношению к продолжительности рассматриваемых периодов было одним из самых больших среди сравниваемых стран (31,7%). При этом число совпадений противофаз с динамикой валютного курса было меньше числа их противоречий, а в отношении к продолжительности периодов (14,2%) оно было всё же небольшим. При использовании лага в 1 год по курсу валюты количество совпадений немного превзошло число противоречий. Однако 100% числа совпадений не отмечалось ни с одним торговым партнёром, при этом в случаях торговли с Германией и еврозоной-12 в 100% случаев (без лага) наблюдалось противоречие. То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт Швейцарии росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Ещё больше синхронности отмечалось у показателей торговли Швейцарии со всем миром (Рис. 3.26).

Реальный эффективный курс швейцарского франка в рассматриваемый период в основном ослаблялся до 2008 г. (Рис. 3.25). На дне (2007 г.) показатель индекса реального курса достигал 87,0, но затем он стал быстро расти и на пике (2015 г.) достигал 113,6. При этом во внешней торговле у Швейцарии (кроме 2000 г.) наблюдался постоянный профицит, который в последние годы достиг рекордных значений, несмотря на фазу укрепления реального курса.

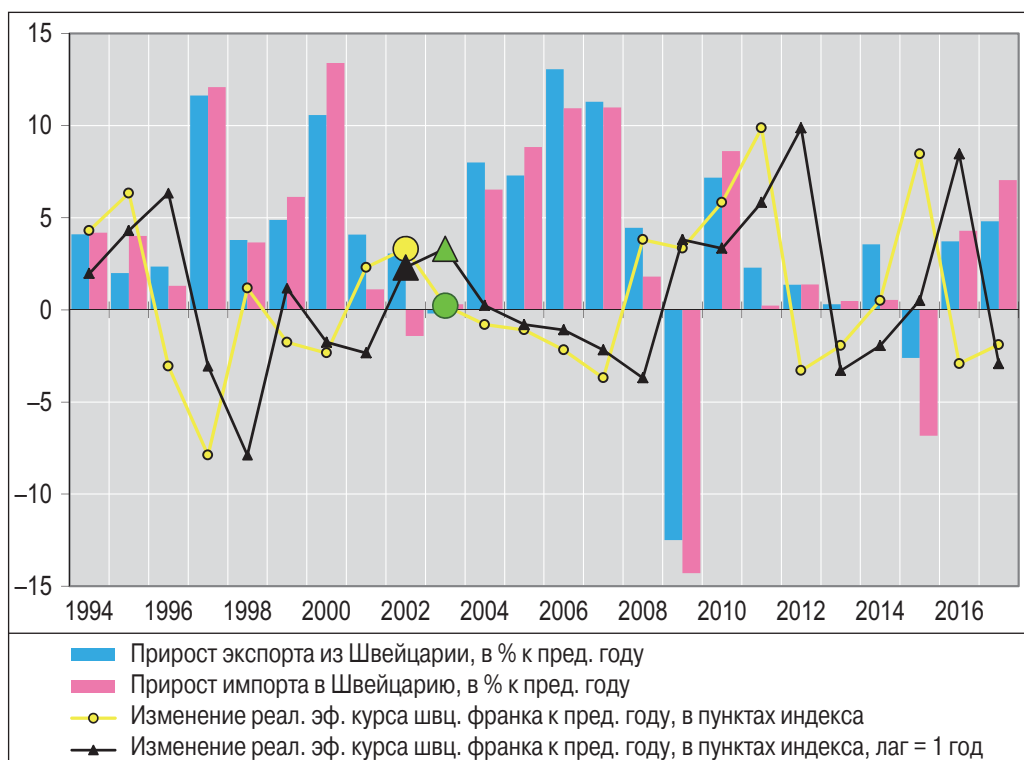
В двусторонней торговле у Швейцарии был постоянный дефицит в отношениях с Германией, Италией и еврозоной-12, а с Бразилией, Великобританией, Индией, Канадой, Мексикой, Республикой Корея, США, Таиландом и Японией — постоянный профицит (Табл. 3.38). При этом в целом динамика курса франка нередко была не в пользу Швейцарии, и особенно это заметно в отношении валют Бразилии, Великобритании, Мексики, США, Республики Корея и Японии.



Примечание. Экспорт в ценах f.o.b., импорт в ценах c.i.f. Курс швейцарского франка рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. SFCA [167]; МВФ [181].

Рисунок 3.25. Внешняя торговля Швейцарии в 1994–2017 гг.



Примечание. Курс швейцарского франка рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Расчёт автора по данным SFCA [167]; МВФ [181].

Рисунок 3.26. Динамика внешней торговли Швейцарии в 1994–2017 гг.

Таблица 3.37

**Швейцария: внешняя торговля и валютный курс  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	ПФ*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	9	37,5	4	4	16,7	16,7
Великобритания	24	7	29,2	4	4	16,7	16,7
Германия	24	2	8,3	0	1	0,0	4,2
Еврозона-12	19	2	10,5	0	1	0,0	5,3
Индия	24	11	45,8	6	7	25,0	29,2
Италия	24	3	12,5	2	2	8,3	8,3
Канада	24	13	54,2	6	5	25,0	20,8
Китай	24	7	29,2	1	4	4,2	16,7
Корея, Респ.	24	9	37,5	4	4	16,7	16,7
Мексика	24	11	45,8	9	7	37,5	29,2
США	24	4	16,7	1	3	4,2	12,5
Таиланд	24	8	33,3	4	3	16,7	12,5
Франция	24	7	29,2	2	5	8,3	20,8
Япония	24	12	50,0	4	5	16,7	20,8
<b>ИТОГО</b>	<b>331</b>	<b>105</b>	<b>31,7</b>	<b>47</b>	<b>55</b>	<b>14,2</b>	<b>16,6</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>2</b>	<b>8,3</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>

Условные обозначения:

Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;

ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);

ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;

Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

*Примечания.* Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Швейцарии.

Таблица 3.38

**Швейцария: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз  
динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	9	П		
Великобритания	24	10	П		
Германия	24	7	Д		
Еврозона-12	19	5	Д		
Индия	24	11	П		
Италия	24	7	Д		
Канада	24	11	П		
Китай	24	11	4	25,0	75,0
Корея, Республика	24	12	П		
Мексика	24	11	П		
США	24	13	П		
Таиланд	24	12	П		
Франция	24	7	2	0,0	50,0
Япония	24	11	П		
<b>Итого с 14 экономиками</b>	<b>331</b>	<b>137</b>	<b>6</b>	<b>16,7</b>	<b>66,7</b>
В % от Лет		41,4	1,8		
В % от У-О				0,7	2,9
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>9</b>	<b>2</b>	<b>0,0</b>	<b>50,0</b>

## Условные обозначения:

- Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;  
У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фаза ослабления сменялась укреплением;  
Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;  
% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;  
Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода;  
П – профицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

*Примечания.* Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.  
В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Швейцарии.

Смены дефицита и профицита (Табл. 3.38) противоречили динамике курса валюты много чаще, чем соответствовали, но с лагом по курсу валюты, число соответствий, наоборот, заметно превзошло количество противоречий. Однако по отношению к числу смен фаз валютных курсов соответствий всё же было очень мало (2,9%). При этом не наблюдалось ни одной торговой пары, когда бы наблюдалось 100% совпадение смен дефицита на профицит с динамикой валютного курса. В целом смена дефицита на профицит проис-

Таблица 3.39

**Швейцария: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без Лага				Лаг 1 год		
	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*	Экс-Им*	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*
Бразилия	0,62	0,40	0,62	0,77	0,64	0,42	0,64
Великобритания	0,69	0,33	0,78	0,83	0,65	0,36	0,72
Германия	0,64	0,37	0,12	0,94	0,63	0,36	0,15
Еврозона-12	0,48	0,36	0,12	0,99	0,48	0,36	0,13
Индия	0,65	0,96	0,25	0,71	0,60	0,96	0,19
Италия	0,24	0,38	-0,67	0,98	0,25	0,39	-0,73
Канада	0,49	0,04	0,55	0,57	0,49	0,18	0,50
Китай	0,57	0,48	-0,04	0,95	0,53	0,53	-0,28
Корея, Респ.	0,82	0,40	0,82	0,59	0,85	0,51	0,83
Мексика	0,78	0,84	-0,19	0,75	0,82	0,85	-0,16
США	0,73	0,61	0,75	0,94	0,77	0,72	0,76
Таиланд	0,58	0,82	-0,54	0,85	0,62	0,84	-0,50
Франция	0,36	0,05	0,70	0,90	0,34	0,08	0,61
Япония	0,60	-0,02	0,62	0,25	0,65	0,14	0,63
<b>Мир</b>	<b>0,47</b>	<b>0,35</b>	<b>0,76</b>	<b>0,99</b>	<b>0,44</b>	<b>0,33</b>	<b>0,68</b>

Условные обозначения:

Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;

Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;

Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;

Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

Примечание. Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Швейцарии.

Источник. Расчёты автора по данным SFCA [167]; МВФ [181].



ходила почти в 23 раза реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление—ослабление).

Корреляции в парах «курс валюты — экспорт» и «курс валюты — импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и почти все с одинаковым знаком, за исключением отношений с Японией, без лага по курсу валюты (Табл. 3.39). Коэффициенты выше 0,9 в обеих парах не отмечались ни разу, а в паре «курс валюты — импорт» только с Индией (с лагом и без него). При этом между экспортом и импортом напрямую корреляция в 6 случаях из 11 была 0,9 или выше. В торговле со всем миром коэффициенты в указанных парах имели только положительные значения, а корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,99).

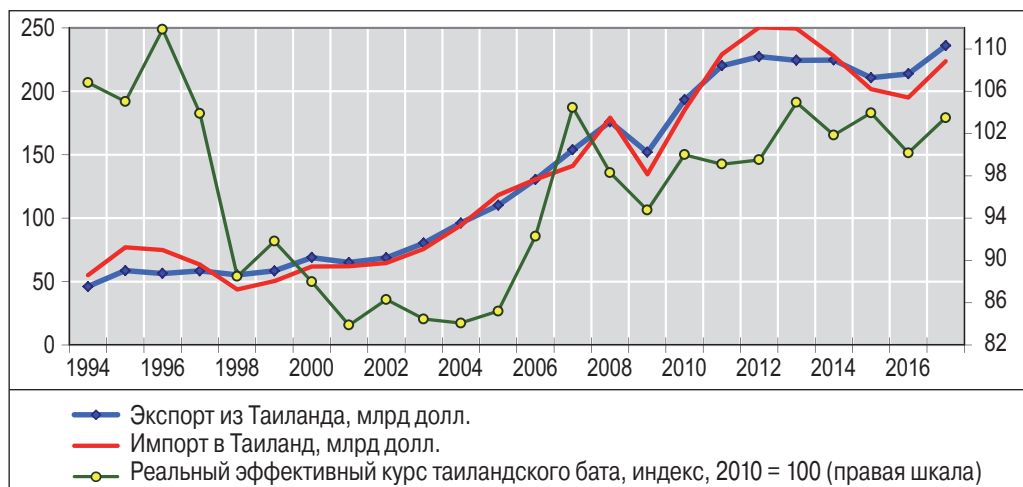
Таким образом, хотя во внешней торговле Швейцарии отмечались некоторые случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

## Таиланд

По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна находилась на 22-м месте в мире. Занимая при этом по объёму своего экспорта в 237 млрд долл. (1,35% в экспорте всех стран мира) 21-е место, а по объёму импорта в 223 млрд долл. (1,26%) 24-е место в мире. В течение рассматриваемого периода доля страны в мировом экспорте выросла (1,09% в 1994 г.), а в импорте почти не изменилась (1,28% в 1994 г.). При этом наибольшую долю в мировом экспорте Таиланд имел в 2016 и 2017 гг. (1,35%), а в импорте — в 1995 г. (1,5%).

Таиландский бат очень мало используется для обслуживания внешней торговли страны, здесь доминирует доллар США (89% по экспорту и 79% по импорту [163, с. 54; 176, с. 60]). В начале рассматриваемого периода (1997–1998 гг.) бат резко ослаб к доллару США почти на 40%, хотя в дальнейшем он укрепился, но всё же на пике (2011 г.) оставался на 20% ниже уровня 1995 г. В 2014–2016 гг. наблюдалась очередная фаза небольшого ослабления бата к доллару (Рис. А.311). По отношению к другим твёрдым валютам его динамика была похожей.

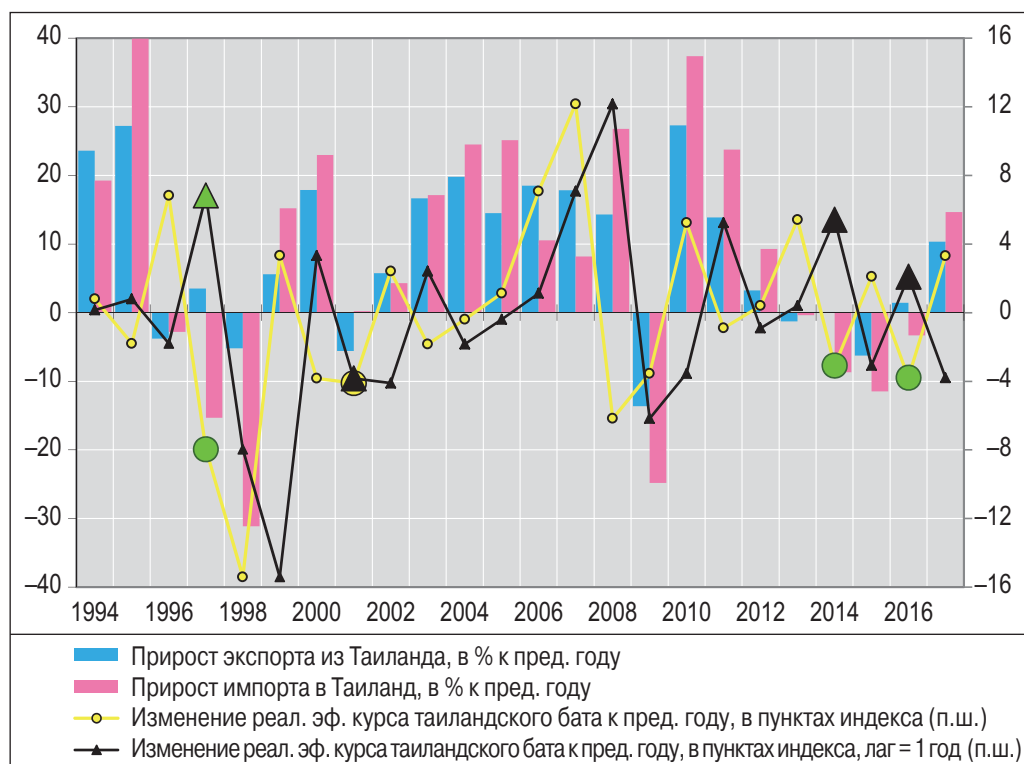
Число противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта (Табл. 3.40) было одним из самых больших среди рассматриваемых стран — 30,2% по отношению к продолжительности периодов. При этом число совпадений противофаз с динамикой валютного курса обычно отмечалось больше числа их противоречий, но в отношении к продолжительности периодов (18,4%) оно было невелико. При использовании лага в 1 год по курсу валюты количество противоречий сравнивалось с количеством совпадений. Однако



Примечание. Экспорт в ценах f.o.b., импорт в ценах c.i.f. Курс тайландского бата рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. МВФ [155; 181].

Рисунок 3.27. Внешняя торговля Таиланда в 1994–2017 гг.



Примечание. Курс тайландского бата рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Расчёты автора по данным МВФ [155; 181].

Рисунок 3.28. Динамика внешней торговли Таиланда в 1994–2017 гг.

Таблица 3.40

**Таиланд: внешняя торговля и валютный курс  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	пф*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	7	29,2	6	3	25,0	12,5
Великобритания	24	10	41,7	7	5	29,2	20,8
Германия	24	5	20,8	3	3	12,5	12,5
Еврозона- 12	19	3	15,8	2	2	10,5	10,5
Индия	24	6	25,0	5	2	20,8	8,3
Италия	24	11	45,8	4	6	16,7	25,0
Канада	24	10	41,7	5	4	20,8	16,7
Китай	24	6	25,0	3	3	12,5	12,5
Корея, Респ.	24	2	8,3	2	1	8,3	4,2
Мексика	24	8	33,3	5	5	20,8	20,8
США	24	8	33,3	6	6	25,0	25,0
Франция	24	11	45,8	4	4	16,7	16,7
Швейцария	24	11	45,8	8	6	33,3	25,0
Япония	24	2	8,3	1	0	4,2	0,0
<b>ИТОГО</b>	<b>331</b>	<b>100</b>	<b>30,2</b>	<b>61</b>	<b>50</b>	<b>18,4</b>	<b>15,1</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>4</b>	<b>16,7</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>12,5</b>	<b>4,2</b>

Условные обозначения:

- Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;  
 ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);  
 ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;  
 Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;  
 Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.  
 В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Таиланда.

Таблица 3.41

**Таиланд: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	24	9	2	50,0	50,0
Великобритания	24	8	П		
Германия	24	14	Д		
Еврозона-12	19	11	2	100,0	50,0
Индия	24	10	1	100,0	0,0
Италия	24	12	8	50,0	37,5
Канада	24	8	П		
Китай	24	10	Д		
Корея, Республика	24	12	Д		
Мексика	24	8	2	100,0	100,0
США	24	10	П		
Франция	24	14	11	27,3	36,4
Швейцария	24	12	8	87,5	50,0
Япония	24	11	Д		
<b>Итого с 14 экономиками</b>	<b>331</b>	<b>149</b>	<b>34</b>	<b>58,8</b>	<b>44,1</b>
В % от Лет		45,0	10,3		
В % от У-О				13,4	10,1
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>16</b>	<b>7</b>	<b>42,9</b>	<b>71,4</b>

Условные обозначения:

Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;

У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фазы ослабления сменялась укреплением;

Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;

% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;

Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода;

П – профицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Таиланда.

100% число совпадений отмечалось только в торговле с Республикой Корея (без лага). То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт Таиланда росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Также

Таблица 3.42

**Таиланд: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без Лага				Лag 1 год		
	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*	Экс-Им*	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*
Бразилия	0,52	0,63	-0,39	0,94	0,51	0,62	-0,40
Великобритания	-0,14	0,43	-0,74	0,74	-0,34	0,27	-0,83
Германия	-0,13	0,05	-0,39	0,93	-0,28	-0,09	-0,33
Еврозона-12	-0,44	-0,05	-0,75	0,86	-0,57	-0,19	-0,73
Индия	0,89	0,85	0,89	0,97	0,84	0,77	0,86
Италия	-0,59	-0,10	-0,52	0,72	-0,69	-0,22	-0,45
Канада	-0,66	-0,33	-0,87	0,90	-0,75	-0,46	-0,88
Китай	-0,48	-0,48	0,41	0,97	-0,50	-0,49	0,41
Корея, Респ.	0,48	0,56	-0,63	0,98	0,44	0,52	-0,59
Мексика	0,91	0,87	0,88	0,87	0,89	0,88	0,85
США	-0,11	0,28	-0,48	0,88	-0,24	0,18	-0,60
Франция	-0,40	-0,06	-0,13	0,68	-0,54	-0,18	-0,05
Швейцария	-0,60	-0,57	0,36	0,80	-0,60	-0,56	0,35
Япония	-0,33	-0,24	0,13	0,95	-0,50	-0,42	0,30
<b>Мир</b>	<b>0,36</b>	<b>0,41</b>	<b>-0,35</b>	<b>0,99</b>	<b>0,20</b>	<b>0,24</b>	<b>-0,24</b>

Условные обозначения:

Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;

Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;

Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;

Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

Примечание. Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год. В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Таиланда.

Источник. Расчёты автора по данным МВФ [155; 181].

большая синхронность отмечалась и у показателей торговли Таиланда со всем миром (Рис. 3.28).

В рассматриваемый период схожее с динамикой курса тайландского бата к доллару поведение демонстрировала и динамика реального эффективного курса бата — его индекс уменьшился с 111,9 в 1996 г. до 88,5 в 1998 г. и далее до 83,9 в 2001 г., а затем реальный курс укреплялся, приближаясь к уровням индекса в 106,0 в 2007 и 2013 гг. При этом профицит во внешней торговле Таиланда отмечался как в период слабого реального курса бата (1998–2003 гг.), так и в периоды сильного (2006, 2015–2017 гг.) (Рис. 3.27).

В двусторонней торговле у Таиланда был постоянный дефицит с Германией, Республикой Корея, Китаем и Японией, а с Великобританией, Канадой и США отмечался постоянный профицит (Табл. 3.41). При этом с Бразилией и Швейцарией в основном отмечался дефицит (Рис. А.291; А.315), а с еврозоной-12, Индией и Мексикой в основном был профицит (Рис. А.297; А.299; А.309). При этом в случаях профицита динамика курса бата нередко была не в пользу Таиланда, а в случаях дефицита — наоборот. Особенно это было заметно в отношении валют Индии, Китая, Мексики, Швейцарии и Японии.

Смены дефицита и профицита (Табл. 3.41) соответствовали динамике курса валюты чаще, чем противоречили, а с лагом по курсу валюты, наоборот число противоречий превзошло количество соответствий, однако по отношению к числу смен фаз валютных курсов соответствий всё же было намного меньше (10,1%). В торговле с Мексикой смена дефицита и профицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса, как без лага, так и с ним, а с еврозоной-12 и Индией только без лага. В целом смена дефицита на профицит происходила в 4,4 раза реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление—ослабление).

Корреляции в парах «курс валюты — экспорт» и «курс валюты — импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и почти все с одинаковым знаком, за исключением торговли с Великобританией и США (с лагом и без него), а также с Германией (без лага) (Табл. 3.42). Коэффициенты выше 0,9 в обеих парах не отмечались ни разу, а в паре «курс валюты — экспорт» только с Мексикой (без лага). При этом между экспортом и импортом напрямую корреляция в 7 случаях из 14 была 0,9 или выше. В торговле со всем миром коэффициенты в указанных парах имели только положительные знаки, а корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,99).

Таким образом, хотя во внешней торговле Таиланда и отмечались некоторые случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

## Бразилия

По итогам 2017 г. по совокупному товарообороту данная страна находилась на 29-м месте в мире. При этом по объёму своего экспорта она занимала 26-е место (217,8 млрд долл.), что составляло 1,24% долю в экспорте всех стран мира. По объёму своего импорта Бразилия находилась на 29-м месте (159,8 млрд долл.), с долей в 0,9%. В течение рассматриваемого периода доля страны несколько выросла в мировом экспорте (1,09% в 1994 г.), а также и в импорте (0,71% в 1994 г.). При этом наибольшую долю в мировом экспорте Бразилия имела в 2011 г. (1,41%), а в импорте — в 2013 г. (1,35%).

Бразильский реал очень слабо используется для обслуживания внешней торговли страны. Доминирует доллар США (94,5% в расчётах за экспорт страны [163, с. 54] и 84% за импорт [176, с. 60]).

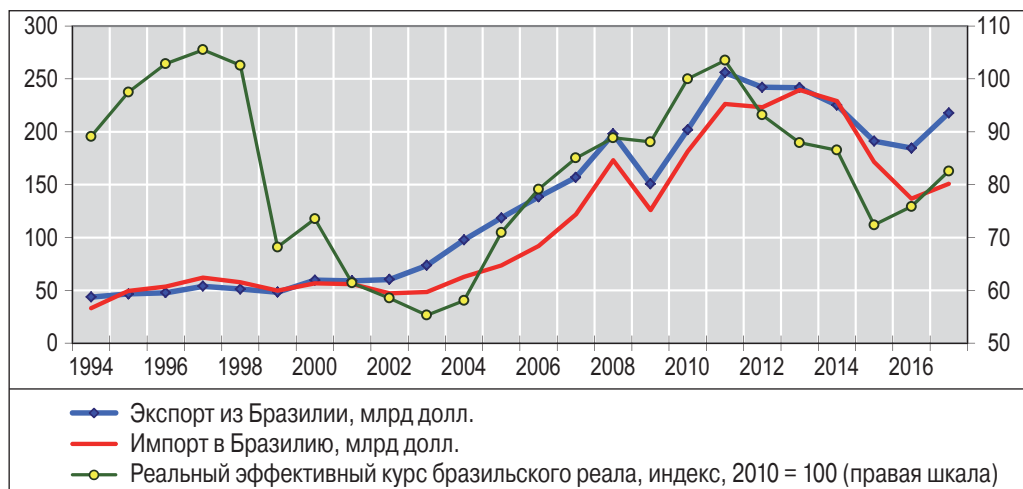
В начале рассматриваемого периода происходила очень сильная девальвация бразильского реала, которая в последующие годы продолжилась более медленными темпами. В результате курс бразильской валюты к доллару США в 1994–2003 гг. ослаб в 4,6 раза (Рис. А.19). Затем он сначала укрепился (в 1,7 раза), но потом всё же опустился ниже предыдущего дна (2003 г.). При этом доля сырья в экспорте Бразилии устойчиво росла: 20% в 1994 г., 26% в 2004 г., 45% в 2014 г. и 43,7% в 2017 г. [242].

Число противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта относительно невелико, а число их совпадений с динамикой валютного курса заметно меньше числа противоречий (Табл. 3.43). При анализе тех же показателей с лагом в 1 год по курсу валюты количество совпадений в целом выросло, однако единственный случай 100% числа совпадений наблюдался без использования лага в торговле Бразилии с Таиландом. То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт Бразилии росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Ещё больше синхронности продемонстрировали показатели совокупной торговли Бразилии со всем миром (Рис. 3.30).

Реальный эффективный курс бразильской валюты существенно ослаб в 1998–2003 гг. — его индекс упал с 105,5 до 55,3, и в этот же период во внешней торговле Бразилии появился профицит (Рис. 3.29). В последующие 8 лет курс возвращался к прежним значениям, но профицит не исчезал, однако на некоторое время после перехода реального курса в фазу ослабления появился дефицит (2014 г.). Всё же последние 3 года у Бразилии был профицит на фоне укрепления курса.

В двусторонней торговле у Бразилии постоянный дефицит в отношениях с Германией, а с другими рассматриваемыми странами переменная ситуация (Табл. 3.44). При этом с Великобританией и КНР у Бразилии в основном профицит (Рис. А.1; А.13), а с Республикой Корея и Швейцарией — дефицит (Рис. А.15; А.25), хотя динамика валютного курса во всех случаях дефицита была в пользу Бразилии.

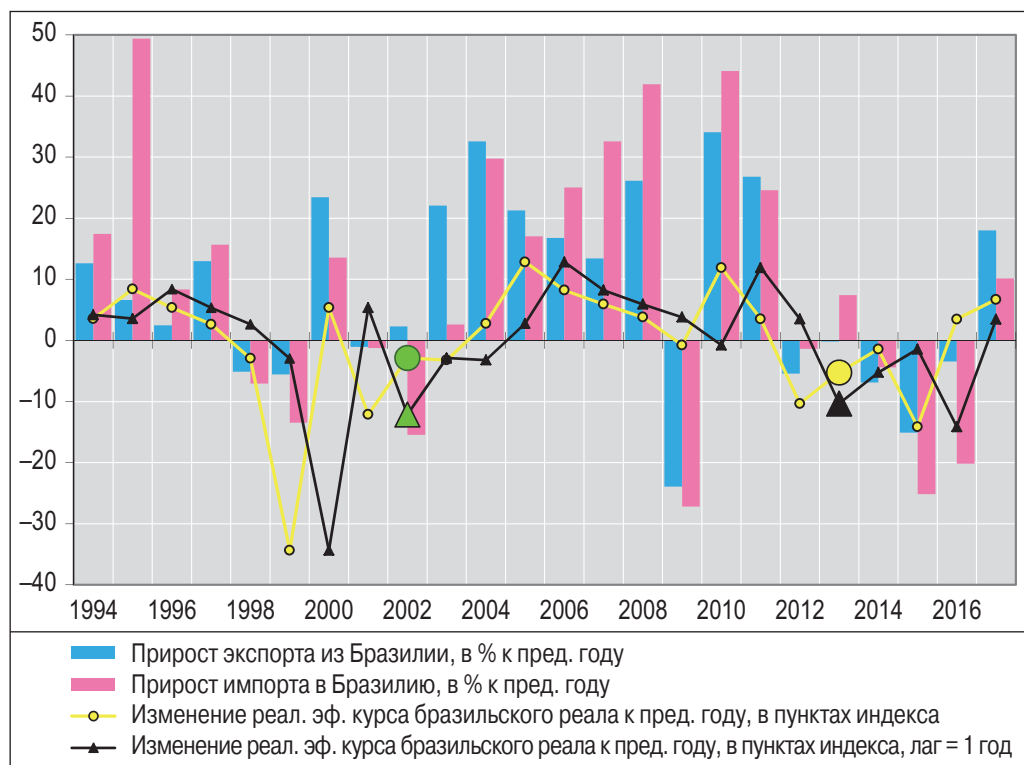




Примечание. Экспорт и импорт в ценах f.o.b. Курс реала рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. МВФ [155; 181].

Рисунок 3.29. Внешняя торговля Бразилии в 1994–2017 гг.



Примечание. Курс реала рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Расчёты автора по данным МВФ [155; 181].

Рисунок 3.30. Динамика внешней торговли Бразилии в 1994–2017 гг.

Таблица 3.43

**Бразилия: внешняя торговля и валютный курс  
в 1994-2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	ПФ*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ, в %*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Великобритания	24	6	25,0	33,3	50,0	8,3	12,5
Германия	24	6	25,0	50,0	66,7	12,5	16,7
Еврозона- 12	19	4	21,1	25,0	75,0	5,3	15,8
Индия	24	9	37,5	33,3	33,3	12,5	12,5
Италия	24	8	33,3	50,0	62,5	16,7	20,8
Канада	24	6	25,0	66,7	83,3	16,7	20,8
Китай	24	5	20,8	20,0	40,0	4,2	8,3
Корея, Респ.	24	6	25,0	50,0	50,0	12,5	12,5
Мексика	24	10	41,7	70,0	80,0	29,2	33,3
США	24	8	33,3	75,0	62,5	25,0	20,8
Таиланд	24	5	20,8	100,0	60,0	20,8	12,5
Франция	24	7	29,2	28,6	57,1	8,3	16,7
Швейцария	24	10	41,7	80,0	60,0	33,3	25,0
Япония	24	3	12,5	33,3	66,7	4,2	8,3
<b>ИТОГО</b>	<b>331</b>	<b>93</b>	<b>28,1</b>	<b>33,3</b>	<b>50,0</b>	<b>15,1</b>	<b>16,9</b>
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>2</b>	<b>8,3</b>	<b>50,0</b>	<b>50,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>

Условные обозначения:

Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;

ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);

ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;

Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

*Примечания.* Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Бразилии.

Таблица 3.44

**Бразилия: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз  
динамики валютного курса в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Великобритания	24	5	2	50,0	50,0
Германия	24	9	Д		
Еврозона-12	19	7	3	33,3	66,7
Индия	24	7	10	70,0	40,0
Италия	24	9	3	33,3	33,3
Канада	24	5	7	85,7	42,9
Китай	24	5	4	75,0	75,0
Корея, Республика	24	5	3	66,7	33,3
Мексика	24	7	4	50,0	50,0
США	24	5	4	25,0	75,0
Таиланд	24	9	8	75,0	62,5
Франция	24	9	1	0,0	0,0
Швейцария	24	9	2	100,0	50,0
Япония	24	9	8	37,5	75,0
<b>Итого с 14 экономиками</b>	<b>331</b>	<b>100</b>	<b>59</b>	<b>59,3</b>	<b>54,2</b>
В % от Лет		30,2	17,8		
В % от У-О				35,0	32,0
<b>Мир</b>	<b>24</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>50,0</b>	<b>75,0</b>

Условные обозначения:

Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;

У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фазы ослабления сменялась укреплением;

Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;

% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;

Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

Примечания. Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Бразилии.

Смены дефицита на профицит соответствовали динамике курса валюты немного чаще, чем противоречили, а при использовании лага по курсу валюты число соответствий в целом даже уменьшилось. Только со Швейцарией смена дефицита и профицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса и только без использования лага, а с Францией в 100% случаев отмечались противоречия. В целом же смена дефицита на профицит проис-

Таблица 3.45

**Бразилия: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1994–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без Лага				Лаг 1 год		
	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*	Экс-Им*	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*
Великобритания	-0,42	-0,38	-0,33	0,91	-0,27	-0,31	-0,11
Германия	-0,53	-0,47	0,29	0,89	-0,28	-0,28	0,20
Еврозона-12	-0,57	-0,48	-0,33	0,93	-0,28	-0,29	-0,04
Индия	-0,15	-0,11	-0,02	0,84	-0,15	-0,21	0,16
Италия	-0,58	-0,28	-0,24	0,74	-0,29	-0,22	0,003
Канада	-0,66	-0,36	-0,50	0,77	-0,29	-0,23	-0,11
Китай	-0,53	-0,52	-0,41	0,97	-0,24	-0,25	-0,15
Корея, Респ.	-0,40	-0,32	0,24	0,98	-0,24	-0,24	0,23
Мексика	-0,21	0,34	-0,63	0,63	-0,30	-0,19	-0,04
США	-0,66	-0,38	-0,19	0,75	-0,34	-0,30	0,07
Таиланд	-0,61	-0,53	0,21	0,95	-0,22	-0,25	0,24
Франция	-0,58	-0,57	0,35	0,87	-0,32	-0,33	0,22
Швейцария	-0,55	-0,62	0,30	0,90	-0,23	-0,32	0,26
Япония	-0,38	-0,35	-0,27	0,95	-0,19	-0,24	0,02
<b>Мир</b>	<b>0,23</b>	<b>0,34</b>	<b>-0,28</b>	<b>0,97</b>	<b>0,16</b>	<b>0,33</b>	<b>-0,53</b>

Условные обозначения:

Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;

Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;

Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;

Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

Примечание. Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год. В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс валют двух стран, торговли со всем миром – реальный эффективный курс валюты Бразилии.

Источник. Расчёты автора по данным МВФ [155; 181].

ходила почти в 2 раза реже, чем смена фаз валютного курса (укрепление—ослабление).

Корреляции между обменным курсом бразильского реала к валютам торговых партнёров и экспортом и импортом в двусторонней торговле были невысоки и все с отрицательным знаком (как без лага по курсу валюты, так и с ним), за исключением единственного случая торговли с Мексикой (Табл. 3.45). В торговле страны со всем миром коэффициенты корреляции имели только положительные знаки. Как и у предыдущих стран, корреляция между экспортом и импортом в торговле Бразилии со всем миром имела очень высокий показатель (0,97).

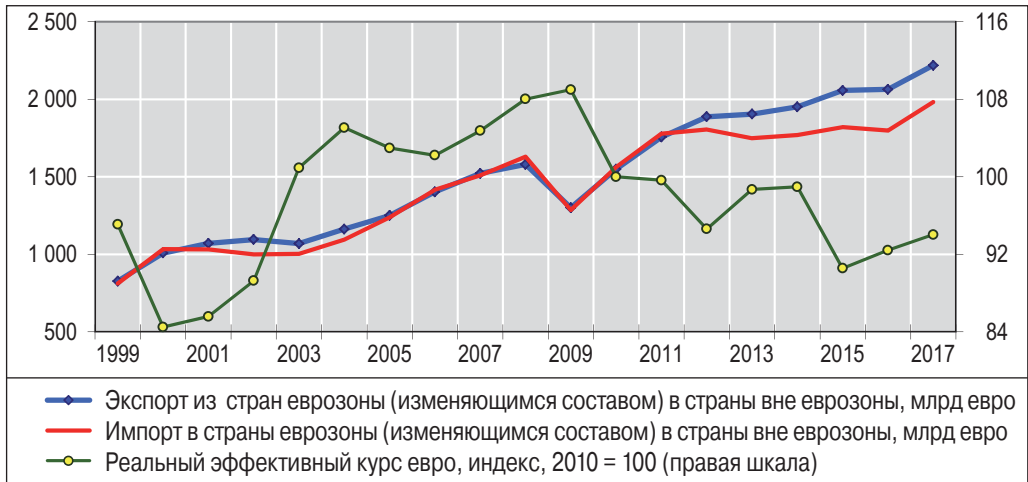
Таким образом, хотя во внешней торговле Бразилии и отмечались случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

## Еврозона

Данное объединение стран в течение рассматриваемого периода (1999—2017 гг.) постоянно увеличивало свой состав, поэтому для анализа двусторонней торговли использовался постоянный состав из 12 стран (еврозоны-12). При анализе торговли со всем миром, то есть со странами вне еврозоны, использовался изменяющийся состав еврозоны. В таком виде еврозона по объёму своего экспорта в 2499 млрд долл. (16,18% в мировом экспорте, при вычете из него торговли между странами еврозоны) находилась бы на 1-м месте, слегка опережая Китай, а по объёму импорта в 2233 млрд долл. (14,23%) — на 2-м месте, слегка уступая США. В течение рассматриваемого периода доля еврозоны снизилась как в мировом экспорте (18,641% в 1999 г.), так и в импорте (17,47% в 1999 г.). Наибольшую долю в мировом экспорте еврозона имела в 2003 г. (19,12%), а в импорте — в 1999 г.

В рассматриваемый период евро широко использовалось для обслуживания торговли со странами вне еврозоны — до 60% объема экспорта и до 43% импорта, на долю доллара США приходилось до 33% экспорта и до 55% импорта [162]. Первые 3 года после своего введения евро заметно ослабло к доллару США, однако затем наблюдался длительный период укрепления евро, которое вновь заметно ослабело в 2015—2017 гг. настолько, что появились предположения о скором паритете двух валют, однако этого не произошло (Рис. А.93).

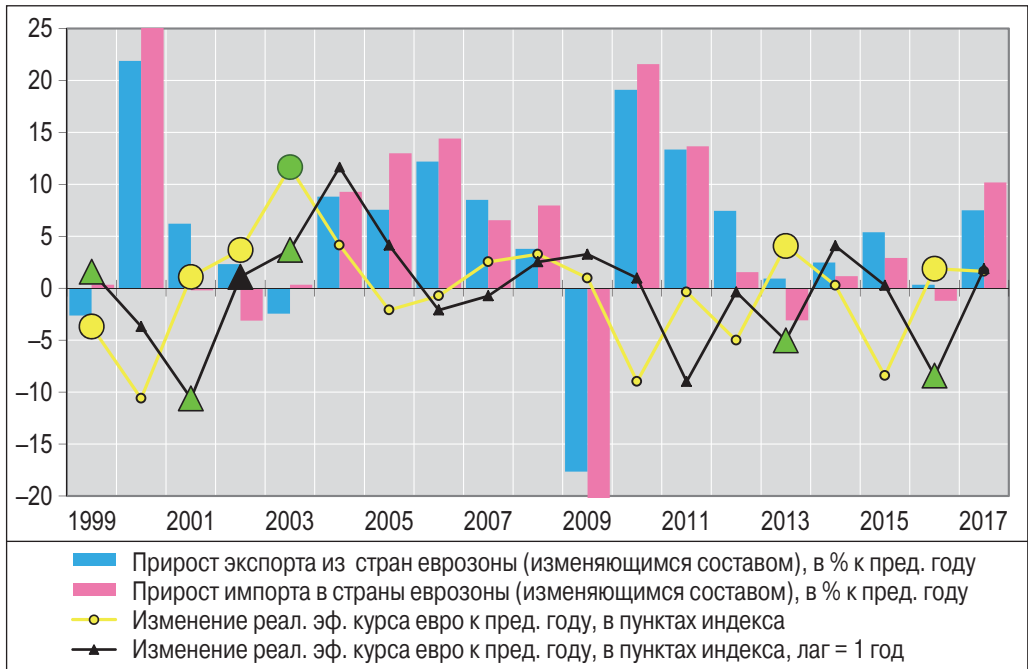
Число противофаз в двусторонней торговле у экспорта и импорта еврозоны-12 (Табл. 3.46) составляло около четверти продолжительности рассматриваемых периодов (24,4%). При этом число совпадений противофаз с динамикой валютного курса немного превышало количество их противоречий,



Примечание. Экспорт в ценах f.o.b., импорт в ценах c.i.f. Курс евро рассчитан по методике сравнения потребительских цен для еврозоны изменяющегося состава.

Источники. Евростат [160], МВФ [181].

Рисунок 3.31. Торговля стран еврозоны (изменяющимся составом) со странами вне еврозоны в 1999–2017 гг.



Примечание. Курс евро рассчитан по методике сравнения потребительских цен для еврозоны изменяющегося состава.

Источники. Расчеты автора по данным Евростат [160], МВФ [181].

Рисунок 3.32. Динамика торговли стран еврозоны (изменяющимся составом) со странами вне еврозоны в 1999–2017 гг.

Таблица 3.46

**Еврозона: внешняя торговля и валютный курс  
в 1999–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	ПФ*	ПФ /лет, в %*	Совпадений с ПФ*		Совпадений /лет, в %*	
				без лага	лаг 1 год	без лага	лаг 1 год
Бразилия	19	4	21,1	2	3	10,5	15,8
Великобритания	19	7	36,8	3	3	15,8	15,8
Индия	19	3	15,8	2	1	10,5	5,3
Канада	19	8	42,1	4	3	21,1	15,8
Китай	19	4	21,1	2	2	10,5	10,5
Корея, Респ.	19	7	36,8	3	4	15,8	21,1
Мексика	19	2	10,5	1	2	5,3	10,5
США	19	4	21,1	3	4	15,8	21,1
Таиланд	19	6	31,6	3	4	15,8	21,1
Швейцария	19	1	5,3	0	1	0,0	5,3
Япония	19	5	26,3	3	4	15,8	21,1
<b>ИТОГО</b>	<b>209</b>	<b>51</b>	<b>24,4</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>12,4</b>	<b>14,8</b>
<b>Мир</b>	<b>19</b>	<b>6</b>	<b>31,6</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>5,3</b>	<b>26,3</b>

## Условные обозначения:

Лет – длина в годах рассматриваемого периода двусторонней торговли данных стран;

ПФ – количество лет в периоде, когда экспорт и импорт находились в противофазах (рост–сокращение);

ПФ/лет – отношение количества лет с противофазами к длине рассматриваемого периода в %;

Совпадений с ПФ – число лет, когда рост экспорта и сокращение импорта совпадали с ослаблением валютного курса или, наоборот, укрепление валютного курса совпадало с ростом импорта и сокращением экспорта; совпадения подсчитывались как без сдвига по курсу валюты (без лага), так и со сдвигом в 1 год;

Совпадений/лет – отношение числа лет, когда наблюдались вышеуказанные совпадения, к длине рассматриваемого периода в %.

*Примечания.* Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс евро к валюте страны партнера и еврозона в составе 12 стран. В случае торговли со всем миром использовалась еврозона с изменяющимся составом стран-членов и реальный эффективный курс евро.



Таблица 3.47

**Еврозона: дефицит-профицит во внешней торговле и смена фаз  
динамики валютного курса в 1999–2017 гг.**

Торговый партнёр	Лет*	У-О*	Д-П*	% совпадений Д-П с курсами*	
				без лага	лаг 1 год
Бразилия	19	7	4	25,0	100,0
Великобритания	19	11	П		
Индия	19	10	5	40,0	40,0
Канада	19	11	П		
Китай	19	9	Д		
Корея, Респ.	19	11	1	0,0	100,0
Мексика	19	10	П		
США	19	7	П		
Таиланд	19	11	Д		
Швейцария	19	5	П		
Япония	19	6	2	50,0	100,0
<b>Итого с 11 странами</b>	<b>209</b>	<b>98</b>	<b>12</b>	<b>33,3</b>	<b>75,0</b>
В % от Лет		46,9	5,7		
В % от У-О				4,1	9,2
<b>Мир</b>	<b>19</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>25,0</b>	<b>62,5</b>

Условные обозначения:

- Лет – продолжительность в годах периода двусторонней торговли данных стран;  
У-О – количество раз за период, когда годы последовательного укрепления среднегодового валютного курса сменялись на ослабление и наоборот фаза ослабления сменялась укреплением;  
Д-П – количество раз за период, когда дефицит в торговле рассматриваемых стран сменялся на профицит и наоборот;  
% совпадений Д-П с курсами – отношение числа раз, когда смена дефицита на профицит совпадала с ослаблением валютного курса или, наоборот, появление дефицита совпадало с укреплением валютного курса к общему числу смен дефицита-профицита, как в том же году (без лага), так и со сдвигом в 1 год по курсу валюты;  
Д – дефицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода;  
П – профицит в торговле с данным партнёром на полном протяжении периода.

*Примечания.* Данная таблица составлена на основе детального анализа двусторонней торговли указанной страны, который полностью приведён в Приложении А.  
В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс евро к валюте страны партнера и еврозона в составе 12 стран. В случае торговли со всем миром использовалась еврозона с изменяющимся составом стран-членов и реальный эффективный курс евро.

а в отношении к продолжительности периодов (12,4%) оно было невелико. При использовании лага в 1 год по курсу валюты количество совпадений в целом выросло. Однако 100% число совпадений отмечалось только в торговле с Мексикой, США и Швейцарией и только с лагом. То есть в подавляющем числе случаев экспорт и импорт еврозоны-12 росли или сокращались одновременно (хотя и с разными темпами). Ещё больше синхронности отме-

Таблица 3.48

**Еврозона: корреляция внешней торговли и валютного курса  
в 1999–2017 гг.**

Торговый партнёр	Без лага				Лаг 1 год		
	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*	Экс-Им*	Курс-Экс*	Курс-Им*	Курс-Бал*
Бразилия	0,17	0,13	0,11	0,83	0,19	0,31	-0,10
Великобритания	0,33	0,08	0,39	0,71	0,34	0,18	0,35
Индия	0,89	0,89	0,64	0,99	0,90	0,89	0,70
Канада	-0,41	-0,55	-0,22	0,86	-0,56	-0,60	-0,43
Китай	-0,40	-0,20	-0,12	0,95	-0,34	-0,11	-0,22
Корея, Респ.	0,16	0,11	0,12	0,53	0,18	-0,01	0,22
Мексика	0,82	0,86	0,60	0,98	0,84	0,89	0,57
США	-0,01	-0,11	0,10	0,94	0,12	0,12	0,10
Таиланд	-0,44	-0,32	-0,32	0,86	-0,42	-0,25	-0,38
Швейцария	-0,90	-0,87	-0,88	0,99	-0,87	-0,84	-0,85
Япония	-0,13	-0,12	-0,01	-0,46	-0,34	0,02	-0,21
<b>Мир</b>	<b>0,01</b>	<b>0,11</b>	<b>-0,35</b>	<b>0,98</b>	<b>0,07</b>	<b>0,21</b>	<b>-0,45</b>

Условные обозначения:

Курс-Экс – корреляция экспорта и курса валюты;

Курс-Им – корреляция импорта и курса валюты;

Курс-Бал – корреляция торгового баланса и курса валюты;

Экс-Им – корреляция экспорта и импорта.

Примечания. Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год.

В случаях двусторонней торговли использовался номинальный обменный курс евро к валюте страны партнера и еврозона в составе 12 стран.

В случае торговли со всем миром использовалась еврозона с изменяющимся составом стран-членов и реальный эффективный курс евро.

Источник. Расчёты автора по данным Евростата [160], МВФ [181].

чалось у показателей совокупной торговли еврозоны (изменяющимся составом) со всем миром (Рис. 3.32).

Реальный эффективный курс евро после резкого ослабления в самом начале рассматриваемого периода затем в основном укреплялся, в результате чего его индекс вырос с 84,5 в 2000 г. до 108,9 в 2009 г. После этого индекс в основном уменьшался, стабилизировавшись вдоль линии 90,5–94,0 в 2015–2017 гг. При этом во внешней торговле у еврозоны профицит отмечался и в период ослабления, и в период укрепления реального курса евро (Рис. 3.31).

В двусторонней торговле у еврозоны-12 был постоянный профицит в отношениях с Великобританией, Канадой, Мексикой, США и Швейцарией, а с Китаем и Таиландом – постоянный дефицит (Табл. 3.47). При этом с Японией у еврозоны-12 в основном был дефицит (Рис. А.99), а с Индией – профицит (Рис. А.83). В случаях профицита динамика курса евро нередко была не в пользу еврозоны-12, а в случаях дефицита – наоборот. Особенно это было заметно в отношении валют Индии, Канады, Китая, Мексики и США.

Смены дефицита и профицита (Табл. 3.47) соответствовали динамике курса валюты намного реже, чем противоречили, а с лагом по курсу валюты, ситуация развернулась зеркально, однако по отношению к числу смен фаз валютных курсов соответствий всё же было намного меньше (9,2%). С Бразилией, Республикой Корея и Японией смена дефицита и профицита в 100% случаев совпадала с динамикой валютного курса, но только с лагом. В целом смена дефицита на профицит происходила в 8 раз реже, чем смена фаз валютного курса.

Корреляции в парах «курс валюты – экспорт» и «курс валюты – импорт» в двусторонней торговле были в целом невысоки и почти все с одинаковым знаком, за исключением отношений с Республикой Корея и Японией, но только при использовании лага по курсу валюты (Табл. 3.48). Коэффициенты 0,9 и выше в обоих парах не отмечались ни разу, а в паре «курс валюты – экспорт» только со Швейцарией (без лага) и Индией (с лагом). При этом между экспортом и импортом напрямую корреляция в 5 случаях из 11 была выше 0,9. В торговле со всем миром коэффициенты в указанных парах имели только положительные знаки, а корреляция между экспортом и импортом была очень высока (0,98).

Таким образом, хотя во внешней торговле еврозоны и отмечались некоторые случаи совпадения динамики экспорта и импорта с динамикой валютного курса, но их общее число было недостаточным, чтобы обоснованно утверждать о наличии такой взаимосвязи, которая пригодна для практического использования.

## Глава 4. **ВАЛЮТНЫЙ КУРС РУБЛЯ КАК ФАКТОР ВОЗДЕЙСТВИЯ НА ВНЕШНЮЮ ТОРГОВЛЮ РОССИИ**

### 4.1. Динамика российской внешней торговли и курса рубля

Внешняя торговля Российской Федерации, в отличие от СССР, во все годы, начиная с 1992 г., характеризовалась превышением экспорта над импортом<sup>12</sup>, при этом в долгосрочном периоде российский рубль в целом ослаблялся (Табл. 4.1).

В нашей стране достаточно распространён взгляд о том, что в 1998 г. в результате существенной девальвации рубля Россия получила значительное улучшение ценовой конкурентоспособности своей экономики на международных рынках, что якобы определило последующий успешный рост внешней торговли и экономики страны в целом. При этом происходившее в 2001–2008 гг. укрепление российской валюты соответственно считалось основной причиной роста издержек производства товаров в России, что поощряло только развитие сырьевых отраслей, в свою очередь, снижая конкурентоспособность других отраслей российской промышленности. Такую парадигму нередко излагали как российские экономисты [52; 99; 100], так и иностранные [154, с. 20].

Впоследствии некоторые российские эксперты [218], ссылаясь на свой анализ последствий кризисов 1997–1999 и 2008–2009 гг. в ряде стран Восточной Европы, пришли к выводу, что курс национальной валюты полезно занижать, так как это будет стимулировать экспортноориентированный рост, а утраченную конкурентоспособность легче восстановить, понижая курс валюты, чем оказывая сдерживающее воздействие на рост цен. Исходя из этого неудивительно, что в числе рекомендаций наших экономистов регулярно присутствует «осторожная денежная политика, основанная на сдерживании укрепления рубля» [58, с. 33].

При этом обычно не задаются вопросом: если девальвация обладает таким позитивным эффектом, то почему он наблюдался только в период после прекращения девальваций (2002–2008 гг.), но не наблюдался в период постоянных девальваций (1992–1997 гг.)?

---

<sup>12</sup> Расчёты автора по данным DOTS [155].

Таблица 4.1

**Внешняя торговля России в 1992–2018 гг.**

	<b>Экспорт (f.o.b.), млрд дол.</b>	<b>Доля нефте- газовых отрас- лей в экспорте (%)</b>	<b>Импорт (с.i.f.), млрд дол.</b>	<b>Сальдо торго- вого баланса, млрд дол.</b>	<b>Среднегодовой курс, руб. за дол. США*</b>
1992	39,9	60,1	35,0	5,0	0,14
1993	44,0	54,4	26,8	17,3	0,93
1994	65,5	41,9	38,6	26,9	2,19
1995	79,9	38,5	46,4	33,5	4,56
1996	87,6	44,8	44,5	43,1	5,12
1997	86,6	44,4	52,4	34,2	5,78
1998	72,6	38,6	42,9	29,7	9,73
1999	72,9	42,5	30,3	42,6	24,61
2000	103,1	51,3	33,8	69,3	28,14
2001	100,0	52,2	36,8	63,1	29,17
2002	105,8	52,8	45,4	60,3	31,35
2003	133,7	54,6	56,6	77,1	30,68
2004	181,7	54,8	68,9	112,8	28,81
2005	241,2	61,6	97,1	144,1	28,28
2006	301,2	63,3	132,4	168,9	27,18
2007	351,9	62,1	199,4	152,5	25,57
2008	467,6	66,4	267,0	200,6	24,81
2009	301,7	63,2	160,8	140,9	31,68
2010	396,6	64,5	228,9	167,7	30,36
2011	516,7	66,1	305,8	211,0	29,35
2012	524,7	66,9	317,2	207,5	31,07
2013	527,3	66,2	315,0	212,3	31,82
2014	497,8	66,2	286,7	211,2	37,97
2015	343,5	59,2	182,7	160,8	60,66
2016	285,7	53,9	182,3	103,4	66,90
2017	357,1	54,0	227,0	130,1	58,33
2018	449,3	58,2	238,2	211,2	62,54

Примечание. Валютный курс за 1992–1996 гг. указан в рублях образца 1997 г.

Источники. Расчеты автора по данным Росстата [30], ФТС РФ [109], ЦБ РФ [101], МВФ [155].

В этой связи, например, Е. Гайдар указывал, что во всех постсоветских государствах, в самом начале 1990-х, когда начался переход к рыночной экономике, резкий спад, стагнация и затем уверенный рост произошли практически в одни и те же периоды, несмотря на то, что в одних из них национальная валюта ослабевала, а в других укреплялась, при том, что не все из них были экспортерами энергоресурсов, цены на которые после 2001 г. стали расти [15, с. 399–402].

Взгляды высшего руководства России на роль фактора валютного курса во внешней торговле страны в период до глобального финансового кризиса достаточно ясно отражены в публичных заявлениях. Так, Президент РФ В.В. Путин ещё в 2006 г. отметил: «...Центральный банк увеличивает номинальный курс национальной валюты, что ведет к увеличению реального эффективного курса и к увеличению потока импортных товаров в Российскую Федерацию, что подавляет развитие собственного сектора перерабатывающей промышленности» [103]. Министр финансов РФ А. Кудрин в ноябре 2008 г. пояснил: «...когда укрепляется национальная валюта, то в долларах издержки российских предприятий растут, и получается, что один и тот же товар, производимый в России и за рубежом, в России производится дороже, когда укрепляется валюта. И тогда в страну начинает поступать импорт. Он как раз и рос у нас в связи с укреплением валюты по 30–40 процентов в год. И соответственно он усиливает конкуренцию с нашими отечественными товаропроизводителями. Укрепление валюты ухудшает позиции российской промышленности» [102].

Однако согласно опросу Института экономики переходного периода в январе 2007 г. на конкурирующий импорт как помеху росту производства пожаловались лишь 23% менеджеров промышленных предприятий, что составило минимальный показатель за предыдущие 2 года [20], и это на пике длительной фазы укрепления рубля. Также в этот период руководители российских предприятий обрабатывающей промышленности достаточно регулярно заявляли о том, что они импортировали иностранное производственное оборудование и заимствовали передовые иностранные методики управления бизнес-процессами, что привело к существенному снижению себестоимости производства и повышению качества их продукции [42].

Тем не менее, типичным объяснением ухудшения конкурентоспособности несырьевых отраслей российской экономики в тот период согласно докладу Правительства России стало именно укрепление рубля [19, с. 11]. Также и в исследовании А. Кудрина укрепление реального эффективного курса рубля было названо одним из главных причин роста импорта, хотя по его же расчётам в период 1996–2006 г. при укреплении реального курса рубля на 1%, импорт увеличивался на 0,94% в стоимостном объеме, а рост ВВП России на 1% приводил к росту импорта на 1,32% [53, с. 4]. Заметим, что поскольку рост ВВП России, очевидно, стимулировал укрепление рубля, то указанное про-

центное соотношение, вероятно, должно быть ещё большим в пользу роли ВВП, а не реального курса рубля. Справедливости ради необходимо отметить, что всё же в своём заключении А. Кудрин делает, нехарактерный для таких работ, главный вывод о том, что не номинальный курс российской валюты, а именно сохраняющаяся разница в темпах роста инфляции в России и её торговых партнеров является основной причиной быстрого укрепления рубля. Соответственно, в качестве мер противодействия он предлагал бороться с инфляцией не воздействием на номинальный курс, а путём сокращения расходов и сдерживания размеров денежной массы в экономике [53, с. 18].

Среди работ, посвящённых курсу рубля и росту российской экономики, пример такого логического вывода достаточно редкий. Обычно, если называется в качестве причины роста импорта укрепление реального эффективного курса рубля, то, как и предвидел уже упоминавшийся Е. Мациевский, под мерами его сдерживания однозначно подразумевается ослабление номинального курса. В результате чего фокус дальнейших дискуссий обычно сводится к оценкам адекватности обменного курса российской валюты.

В связи с этим значительная девальвация рубля в конце 2008 г. также была воспринята как эффективное средство борьбы с кризисными явлениями [40]. При этом официально было заявлено, что девальвация была плановая и постепенная [51, с. 21]. Однако не указывалось, совпадал ли установившийся в начале 2009 г. курс рубля с целевым показателем, или фактическая девальвация значительно превзошла запланированный уровень. В конце 2008 г. в экспертном сообществе нередко выражались оптимистические ожидания того, что происходящая девальвация рубля повысит конкурентоспособность российской экономики, а также уменьшит глубину кризиса для России [50; 77]. Некоторые экономисты в начале 2009 г. продолжали считать, что девальвация должна продолжаться, так как она «повысит конкурентоспособность российских предприятий, как на внутреннем, так и на внешнем рынке» [23]. При этом стабилизацию курса рубля, произошедшую весной 2009 г., в Минэкономразвития РФ расценили как фактор, ответственный за отсутствие эффекта импортозамещения [108, с. 25].

Следовательно, девальвация по-прежнему рассматривалась, по крайней мере на концептуальном уровне, как возможный инструмент повышения конкурентоспособности российских товаров в целях стимулирования экспорта. Хотя необходимо отметить, что официально Банк России не указывал поддержание экспорта или стимулирование импортозамещения в числе целей проводившейся им в период с 1999 г. политики валютного курса [84].

Однако резкое сокращение экспорта, например, машиностроительных отраслей российской промышленности в начале 2009 г. и затем очень медленное восстановление его объемов в течение года (Рис. 4.3) заставляет усомниться в том, что происходившее в предыдущие до кризиса 7 лет укрепление рубля, оказывало негативное воздействие на развитие несырьевых



отраслей российской промышленности, а произошедшая девальвация рубля произвела стимулирующий эффект. При этом возобновление роста экспорта уже в начале 2010 г. экономисты из международных организаций достаточно определённо ассоциировали с восстановлением спроса на мировых рынках и возобновлением роста цен на основные товары российского экспорта, никак не отмечая возможный вклад девальвации рубля [27, с. 5, 11].

Необходимо отметить, что ряд российских экономистов, таких как, например, А. Бланк, Е. Гурвич [6], Ю. Пономарёв [85], И. Харланов [113] в своих работах не придерживаются точки зрения об определяющей роли девальвации рубля 1998 г. для дальнейшего роста российской экономики. Более того, проведённое в 2005 г. математическое моделирование показало, что укрепление рубля увеличивает конкурентоспособность российских товаров [5, с. 8]. Также в период длительного укрепления рубля тогдашний первый зам. председателя ЦБ РФ А. Улюкаев выступал против ассоциации этого явления с ухудшением конкурентоспособности российской экономики [112], а в 2009 г. высказал сомнения в позитивных последствиях произошедшей девальвации [111].

В этой связи логично было бы посмотреть на динамику российской внешней торговли и реального эффективного курса рубля. На последний часто ссылаются как на фундаментальную причину, которая определяет внешнюю конкурентоспособность товаров по цене. С 1992 г. Российская Федерация быстро пошла по пути либерализации внешней торговли, и, хотя в этот период (до 1997 г.) наблюдалось очень сильное ослабление российской валюты (гипердевальвация), но с 1994 г.<sup>13</sup> наблюдается заметное укрепление реального эффективного курса рубля (Рис. 4.1). При этом реальный курс укреплялся как в период постоянных и значительных девальваций в 1992–1996 гг., так и в период укрепления номинального обменного курса в 2002–2008 гг. Однако, как легко заметить, в 1994–2001 гг. динамика экспорта была неустойчивой, но с 2002 г. начинается долгосрочный рост объемов российского экспорта.

Если ещё раз взглянуть на объёмы внешней торговли России в 1997–2001 гг. (Табл. 4.1), можно заметить, что российский экспорт в период девальвации 1998 г. и в следующем году сократился ниже докризисного уровня, а его рост восстановился только в 2000 г. с ростом мировых цен на сырьё, но в 2001 г. опять сократился из-за их падения. Так, например, цена смеси Брент, по отношению к которой котируется российская Юралс, составляла в этот период 19,09 долл./баррель (1997 г.), 12,72 (1998), 17,97 (1999), 28,5 (2000) и 24,44 (2001 г.) [145, с. 15]. То есть логично представить, что сильная девальвация рубля являлась следствием сокращения российского экспорта по причине падения мировых цен на сырьё. Поскольку следствие не могло

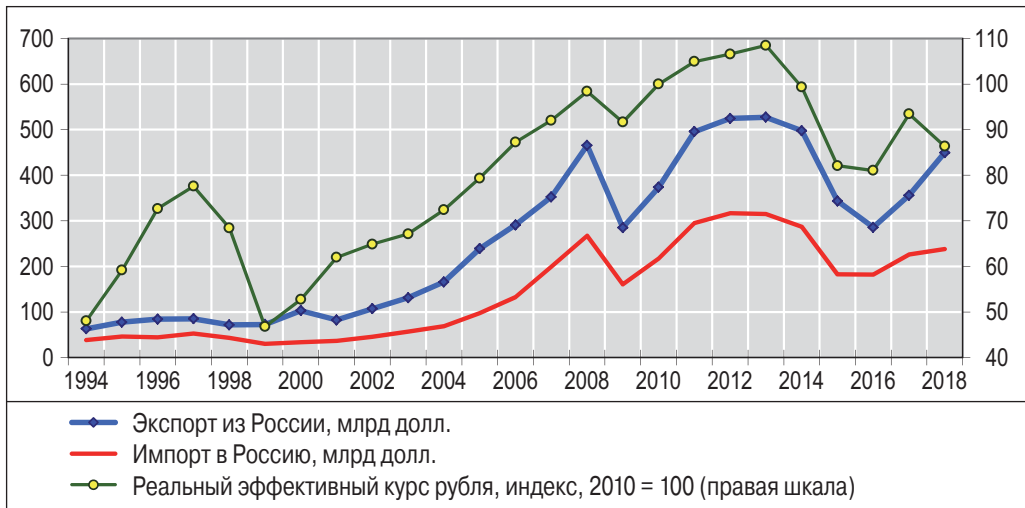
<sup>13</sup> Данные по реальному эффективному курсу рубля за 1992–1993 гг. не доступны.

управлять причиной, то, когда цены на сырье стали заметно расти, начал увеличиваться российский экспорт и как следствие укрепляться курс рубля.

С 2001 г. началась длительная фаза сильного роста мировых цен на сырьевые товары [154, с. 8, 9], которые по этой причине занимают большую часть в стоимости российского экспорта. Например, доля только продукции нефтегазовой промышленности по итогам 2008 г. достигала 66,4% (Табл. 4.1). Однако поскольку объем экспорта по этим товарным группам зависит от мировых цен, то, как представляется, и укрепление рубля не могло помешать российскому экспорту в целом, поскольку являлось отражением его роста.

Если проанализировать динамику показателей экспорта и импорта России и реального эффективного курса рубля (Рис. 4.2), то они дают нам 4 случая противофаз у экспорта и импорта (1996, 1999, 2001, 2013 гг.) на период в 25 лет. В половине случаев (1999, 2001 гг.) наблюдалось соответствие постулату. То есть рост экспорта и сокращение импорта происходили на фоне ослабления рубля (1999 г.), или сокращение экспорта и рост импорта происходили в период укрепления рубля (2001 г.). В обоих случаях, как год к году, так и с лагом по курсу рубля в 1 год. Таким образом, и в случае с Россией мы получаем небольшое количество годовых эпизодов, которые можно рассматривать как ситуацию с превалирующим влиянием валютного курса.

Здесь хотелось бы вспомнить выводы, сделанные исследователями кризиса 1998–1999 гг. о том, что стимулирование экспорта путём повышения ценовой конкурентоспособности в результате девальвации рубля фактически не дало положительных результатов, поскольку по большинству товарных позиций в тот период происходило снижение экспорта из России в натуральном

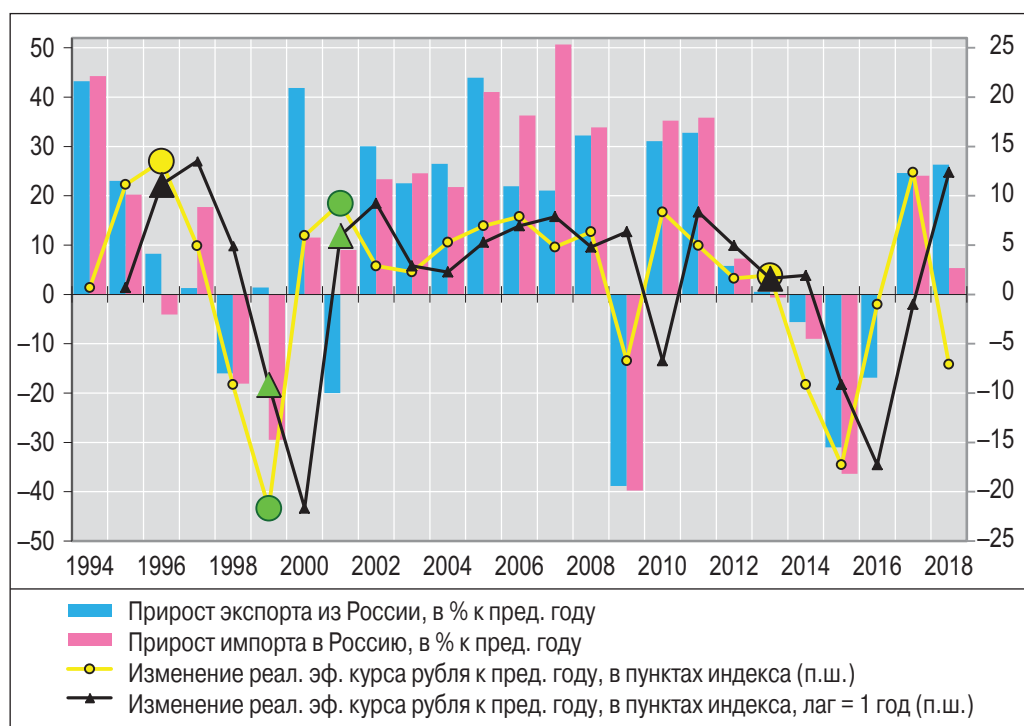


Примечания. Экспорт f.o.b., импорт c.i.f. Курс рубля рассчитан по методике сравнения потребительских цен. Источники. Росстат [30], ФТС [109], МВФ [181].

Рисунок 4.1. Внешняя торговля России и реальный курс рубля в 1994–2018 гг.

выражении [76, с. 56]. Разумеется, это, если рассматривать девальвацию 1998 г. как запланированную для достижения такой цели. Наконец, процитируем ещё один вывод, сделанный в 2006 г. Экономической экспертной группой: «...девальвация не была главной причиной послекризисного экономического роста, а укрепление рубля в 2005–2006 гг. не служило основным фактором его замедления» [6, с. 24].

В этой связи интересно привести в пример проведённое в 2003 г. исследование конкурентоспособности России [45, с. 144–153]. В нём указывалось на выгодность для российских экспортёров девальвации российской валюты в 1998–1999 гг., когда реальный курс рубля опустился до уровня 1995 г., а затем в 2000–2001 гг. он лишь немного укреплялся, оставаясь в 2001 г. далеко внизу от пиковых значений 1998 г. Там же приводится ряд заявлений российских экономистов и представителей правительства о том, что такое умеренное укрепление рубля допустимо, но большие темпы укрепления станут угрозой для экономического роста, а также заявление Банка России о том, что он успешно сдерживал укрепления реального курса рубля.



*Примечания.* Экспорт f.o.b., импорт c.i.f. Курс рубля рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

*Источники.* Расчёты автора по данным Росстата [30], ФТС [109], МВФ [181].

Рисунок 4.2. **Динамика внешней торговли России и реального курса рубля в 1994–2018 гг.**

Однако приведённая выше (Рис. 4.1) динамика реального курса рубля, составленная на основе позднейших расчётов МВФ, показывает, что ослабление реального курса рубля в 1998 г. было меньше. Его индекс упал с 77,6 в 1997 г. до 68,4 в следующем. При этом в 1999 г. он ослабился намного больше, упав до 46,8, что даже ниже уровня индекса в 1994 г. (48,0). Затем в 2000–2001 гг. произошло его очень резкое восстановление к уровню в 61,9, то есть достаточно близкому к показателю 1998 г., который в конце 2003 г. был превзойдён. То есть с позиции сегодняшнего дня очевидно, что фактическое восстановление рубля происходило более быстрыми темпами, чем считалось тогда, а значит, Центральный банк не смог его сдержать, но и угрозы это не представило. Приведённый пример указывает, насколько проблематично при проведении экономической и внешнеторговой политики использовать показатели реального курса валюты, если спустя десятилетие выяснится, что фактическая динамика этого показателя отличалась от той, которую принимали во внимание в период принятия решений.

Коэффициенты корреляции между внешнеторговыми показателями и реальным эффективным курсом рубля (Табл. 4.2) хотя и оказались достаточно высокими, но так же, как и у других рассматриваемых стран, они имеют один знак. В связке с реальным курсом это положительные значения, а с номинальным эффективным – отрицательные.

То есть и в случае с Россией не наблюдается признаков, что валютный курс действует разнонаправленно на экспорт и импорт. Это указывает на

Таблица 4.2

**Корреляция внешней торговли и валютного курса России  
в 1994–2018 гг.**

	Без лага			Лаг 1 год		
	Курс- Экс	Курс- Им	Курс- Бал	Курс- Экс	Курс- Им	Курс- Бал
Реальный эффективный курс рубля	0,91	0,92	0,87	0,90	0,89	0,86
Номинальный эффективный курс рубля	–0,57	–0,51	–0,64	–0,54	–0,49	–0,61

**Корреляция между экспортом и импортом России = 0,99**

Условные обозначения:

Курс-Экс – корреляция экспорта и соответствующего курса рубля;

Курс-Им – корреляция импорта и соответствующего курса рубля;

Курс-Бал – корреляция торгового баланса и соответствующего курса рубля;

Примечание. Корреляция рассчитывалась как без сдвига по курсу валюты, так и с лагом в 1 год.

Реальный эффективный курс рубля рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

Источники. Расчёты автора по данным Росстата [30], ФТС [109], МВФ [181].

то, что не курс рубля существенным образом влияет на российский экспорт и импорт, а последние определяют курс. Коэффициент корреляции напрямую между экспортом и импортом России также, как и у всех рассмотренных ранее стран, близок к единице. Это подтверждает предположение о большей зависимости динамики российского экспорта и импорта друг от друга, чем от курса рубля. Возможно, этим также можно объяснить, почему вопреки периодическим опасениям, что быстрый рост импорта приведёт к появлению дефицита торгового баланса у России, этот дефицит так никогда и не появился.

В отношении российской внешней торговли, как и в случае с другими странами, также необходимо принимать во внимание структуру обслуживающих её валют. К сожалению, данные за период до 2013 г. доступны только в отношении использования рубля со странами Таможенного союза (Белоруссия, Россия, Казахстан). Здесь в 2008–2013 гг. доля рубля в обслуживании взаимной торговли между странами-участницами выросла с 57,1 до 62,2% от совокупного товарооборота [9, с. 78]. Данные за 2013–2018 гг. показывают, что в целом доля рубля понемногу увеличивалась. Так, в торговле со странами дальнего зарубежья доля рубля в поступлениях за российский экспорт товаров и услуг выросла с 4,6% до 7,9%, а доля доллара США, хотя и сократилась с 85,7% до 73,5%, но всё же остаётся доминирующей. В отношениях со странами ЕАЭС доля рубля продолжала увеличиваться, достигнув в 3 кв. 2018 г. 69,6% в поступлениях за экспорт в эти страны. При этом доля рубля в платежах за импорт более значительная и составляет 26,2% в отношениях со странами дальнего зарубежья и 77,3% с ЕАЭС [11].

То есть зарубежные импортёры российских товаров видят их цены, выраженные в основном в долларах США. В свою очередь, только некоторая часть цен на товары, импортируемые в Россию, оказывается выраженной в рублях. В таких условиях колебания курса рубля не могут привести к «автоматическому» изменению цен для импортёров российских товаров и соответственному росту (сокращению) российского экспорта.

В дискуссиях о желательном курсе рубля нередко упирают на то, что укрепление рубля в 2001–2008 гг. якобы шло на пользу только сырьевому экспорту, а для восстановления и развития экспорта несырьевых отраслей требуется его ослабление. Однако необходимо помнить, что статистика экспорта аналогичных товаров из СССР на конкурентные рынки не показывала выдающихся результатов [59]. Более того, переход в самом начале 1990-х годов на расчёты в конвертируемой валюте в торговле между СССР/Россией и бывшими восточноевропейскими странами-членами СЭВ, а также открытие ими своих рынков для товаров развитых стран привело в тот период к практически полной потере этих рынков для российских производителей несырьевых товаров ввиду их неконкурентоспособности [46, с. 9], хотя в тот период рубль начал заметно ослабляться. То есть всякое расширение экспорта несырьевых товаров современной российской промышленности логично рассматривать

как позитивное явление, начавшееся практически с нуля, а не как состояние упадка по сравнению с эпохой СССР.

Вместе с тем в период резкого ослабления рубля в 2009 г., сопровождавшегося почти двукратным падением цен на сырьевые товары, экспорт российских несырьевых отраслей не только не увеличился, но наоборот, сократился. Даже если сравнивать физические объемы экспорта разных товарных групп за данный год, то, например, российский экспорт минерального сырья уменьшился только на 2,1%, тогда как машин и оборудования на 19,4%, а одежды и обуви на 24,3% [66, с. 42]. Впоследствии факт резкого сокращения своих продаж также публично подтверждали и представители ряда крупных компаний обрабатывающих отраслей [7, с. 58]. В дальнейшем (в 2011–2013 гг.), несмотря на восстановление мировых цен на сырьевые товары, несырьевой экспорт России снова стал расти. Однако, следующая масштабная девальвация российского рубля (2014–2016 гг.) также сопровождалась сокращением объемов экспорта несырьевых отраслей.

В связи с этим интересно рассмотреть помесечную динамику экспорта машиностроительных отраслей в период девальваций 2008–2009 и 2014–2016 гг. Как можно увидеть на Рис. 4.3, некоторое сокращение началось уже во время после резкого ослабления рубля в ноябре 2008 г., а в январе–фев-



**Примечание.** Экспорт машиностроительных отраслей включает следующие товарные группы ТН ВЭД России: машины и оборудование. Реальный эффективный курс рубля рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

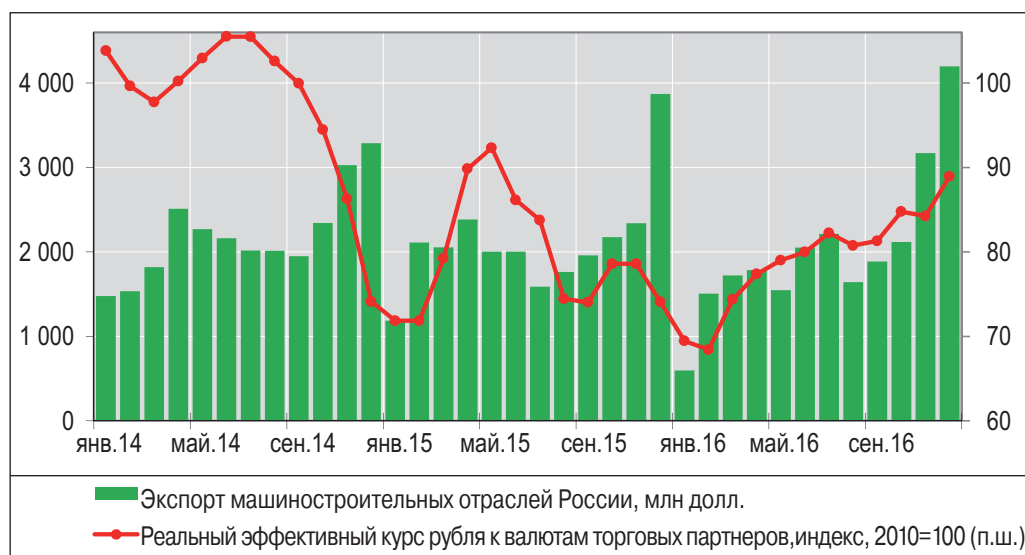
**Источники:** Расчёты автора по данным Росстата [30], ФТС [109], ЦБ РФ [101].

**Рисунок 4.3. Экспорт продукции машиностроительных отраслей России и реальный курс рубля в 2008–2009 гг.**

рале 2009 г., на пике его девальвации — на минимуме находился и экспорт. Лишь в конце 2009 г. ежемесячные объемы экспорта в данном сегменте поднимаются до уровней, сравнимых с докризисными, но и рубль в эти месяцы заметно укрепляется. Декабрьские пики 2008 и 2009 гг. не должны вводить в заблуждение. Практически во всех декабрях наблюдается такой пик, который отражает особенность экспорта данных отраслей в целом.

Похожую ситуацию можно было наблюдать и в 2014–2016 гг. (Рис. 4.4). Только в отличие от 2008–2009 гг. в данный период наблюдались две волны девальвации с определённым восстановлением рубля между ними. Однако и на этот раз экспорт машиностроительных отраслей в основном падал на фоне ослабления рубля и восстанавливался, когда рубль переходил к фазе укрепления.

Вопреки распространенному убеждению о развитии только сырьевого экспорта, российские машиностроительные отрасли демонстрировали вполне приемлемые темпы роста своего экспорта в прошлом десятилетии (Рис. 4.5), несмотря на существовавшую тогда общую тенденцию укрепления рубля и роста мировых цен на сырьевые товары, составлявших основу российского экспорта. Легко заметить, что спад в годовых объемах экспорта наблюдался как в периоды укрепления рубля (2002, 2005 гг.), так и в периоды



*Примечание.* Экспорт машиностроительных отраслей включает следующие товарные группы ТН ВЭД России: машины и оборудование. Реальный эффективный курс рубля рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

*Источники:* Расчёты автора по данным Росстата [30], ФТС [109], ЦБ РФ [101].

**Рисунок 4.4. Экспорт продукции машиностроительных отраслей России и реальный курс рубля в 2014–2016 гг.**



его ослабления (1998, 1999, 2009, 2014, 2015, 2016 гг.). При этом в 2006 г. темпы роста экспорта обрабатывающих отраслей (27,6%) даже превосходили темпы роста совокупного российского экспорта (24,9%), несмотря на продолжавшееся укрепление рубля.

Если сравнить абсолютные объёмы экспорта российских машиностроительных отраслей и индекс реального эффективного курса рубля (Рис. 4.6), то заметно, что объёмы экспорта с 1999 г. имеют прямую корреляцию с укреплением курса рубля, а не обратную. В то время, как динамика доли этих отраслей в совокупном экспорте указывает на обратную связь, поскольку совокупный объём экспорта напрямую зависит от мировых цен на сырьё, а с ними напрямую связан и курс рубля.

Исходя из всех вышеприведённых примеров, представляется логичным, что на практике значительные девальвации рубля (2008–2009 и 2014–2016 гг.) создали несырьевым отраслям и, в частности, машиностроительным, больше проблем, чем возможностей для развития.



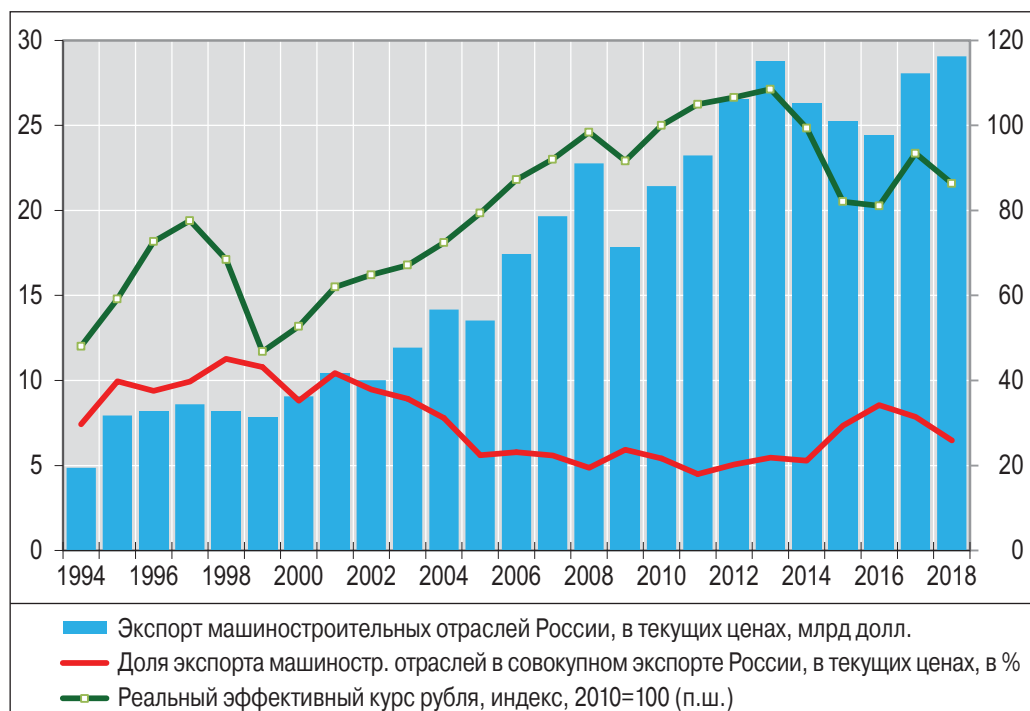
**Примечание.** Экспорт машиностроительных отраслей включает следующие товарные группы ТН ВЭД России: машины и оборудование. Все данные по экспорту в текущих ценах. Реальный эффективный курс рубля рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

**Источники.** Расчёты автора по данным Росстата [30], ФТС [109], ЦБ РФ [101].

**Рисунок 4.5. Динамика совокупного экспорта России и экспорта её машиностроительных отраслей в 1994–2018 гг.**

Таким образом, заметный рост российского экспорта (как сырьевого, так и несырьевого) в 2002–2008 гг. на фоне укрепления рубля, значительное сокращение объемов экспорта во время мирового кризиса 2009 г. на фоне резкой девальвации рубля, возвращение устойчивых темпов роста экспорта в 2010–2013 гг. на фоне укрепляющегося с конца 2009 г. рубля, а также новый спад объемов российского экспорта на фоне очередного резкого ослабления рубля в 2014–2016 гг. является свидетельством того, что общая конъюнктура на мировых рынках имеет определяющее значение для российского экспорта, в то время как колебания курса рубля, очевидно, не производили эффекта, ожидаемого в теории, но явно сами находились в прямой зависимости от состояния этой конъюнктуры.

Поскольку в период 2011–2013 гг. происходило некоторое укрепление рубля, то со стороны ряда российских экономистов снова появились заявления о том, что обменный курс рубля слишком высок, чтобы обеспечивать российским производителям равные конкурентные условия, а следовательно, российским властям необходимо предпринять меры по снижению реального



**Примечание.** Экспорт машиностроительных отраслей включает следующие товарные группы ТН ВЭД России: машины и оборудование. Реальный эффективный курс рубля рассчитан по методике сравнения потребительских цен.

**Источники:** Расчёты автора по данным Росстата [30], ФТС [109], ЦБ РФ [101].

**Рисунок 4.6. Экспорт продукции машиностроительных отраслей России в 1994–2018 гг.**

курса рубля хотя бы на 10%, аргументируя это тем, что следующее ухудшение конъюнктуры на мировых рынках, как в 1998 или 2009 гг., самостоятельно приведёт к ослаблению рубля, но уже методом шока [14]. Выше уже отмечалось, что фактически основным методом снижения реального курса рубля в России считается ослабление его номинального курса.

Вместе с этим, следующая девальвация рубля в конце 2014 г. была с одобрением встречена как некоторыми российскими производителями, также считавшими, что предыдущий уровень курса рубля оказывал негативное влияние на развитие их бизнеса [122, с. 21], так и экономистами [86, с. 39]. В дополнение к ним и некоторые аналитики ожидали, что она окажет позитивное влияние на ряд секторов, например, на металлургию. Однако по мере развития этого процесса стали появляться противоположные заявления. Например, представители некоторых металлургических компаний отметили, что именно девальвация вызвала трудности с реализацией их инвестиционных проектов [34], а значит, с расширением экспорта.

Достаточно показательная ситуация сложилась на российском автомобильном рынке, где присутствует немало локализованных товаров, производимых крупными ТНК в России. С началом существенной девальвации в конце 2014 г. объёмы продаж в России у них заметно сократились, а российские производители не смогли заметно увеличить экспорт своей продукции. При этом, например, General Motors, которая имела значительные производственные мощности в России, объявила об уходе с российского рынка [18]. Правда, в тот период она испытывала трудности и на других рынках из-за снижения эффективности работы остальных её производственных подразделений. Пример General Motors показателен, поскольку очевидно, что, несмотря на появление в России условий, соответствующих теоретическому постулату, на практике девальвация не предоставила этой компании возможности нарастить экспорт из России и тем самым скомпенсировать проблемы других подразделений.

Единственным иностранным автопроизводителем, заявившим в 2015 г. об экспорте автомобилей, собранных в России, стала компания Hyundai, но поставки будут производиться только в две страны (Египет и Ливан). При этом сама Hyundai является одной из двух компаний, которая, несмотря на кризис на российском автомобильном рынке, смогла в 2015 г. увеличить свои доли на рынке России [56, с. 52]. В середине 2016 г. к ней добавилась компания Ford, которая объявила, что собирается поставлять компоненты, производимые в России, на другие заводы этой компании в Европе [166]. Однако вряд ли выгодный валютный курс, сам по себе, стимулировал Ford на такое решение. Просто предприятия этой компании в России вынуждены балансировать на грани простоя из-за серьёзного кризиса на российском автомобильном рынке. Поэтому компания искала любые возможности для сокращения убытков. Что касается экспорта собственно автомобилей этой марки, то он начался из России в 2014 г. и только в Казахстан, а в 2016 г. к нему добавилась Белоруссия.

При этом основной причиной переориентации поставок автомобилей в эти страны с заводов Ford в Европе на модели, произведенные в России, было объявлено то, что, они имеют «адаптированные под условия страны эксплуатационные характеристики, а также повышение эффективности бизнес-процессов» [119]. Однако как представляется, компания была вынуждена это сделать, чтобы обойти высокие ввозные пошлины, которые недавно появились в этих двух странах в связи с созданием ЕАЭС. Но всё это не приносило должного эффекта и в конце концов в 2019 г. Ford решил закрыть производство своих легковых автомобилей в России [165].

Так же и другие автопроизводители, имеющие производство в России и столкнувшиеся с серьёзным сокращением продаж на российском рынке, не могут быстро переориентироваться на экспорт, чтобы воспользоваться теоретическими выгодами девальвации. Главная причина этого в том, что их товар (автомобили), производимый в России, предназначен для российского рынка и его адаптация к рынкам других стран потребует заметных дополнительных издержек. Не говоря уже о том, что необходимо будет серьезно изменять структуру логистических цепочек внутри самих ТНК. Кстати, данное обстоятельство ещё раз показывает, что одинаковость товара, предполагаемая в теории, достаточно условна на практике. Что же касается российских производителей, то перейти к экспорту относительно легко может тот производитель, который сначала добился успеха на домашнем рынке, однако девальвация в первую очередь наносит ущерб именно внутреннему рынку.

Тем не менее, некоторые российские экономисты продолжают считать, что курс валюты всё же полезно занижать, так как это будет стимулировать экспортноориентированный рост, а также, что утраченную ценовую конкурентоспособность легче восстановить, понижая курс валюты, чем оказывая воздействие на рост цен, проводя жёсткую антиинфляционную политику [86]. При этом стабилизация обменного курса рубля и особенно его локальное укрепление в некоторые месяцы 2015–2016 гг., несмотря на уже достигнутую значительную глубину падения, периодически сопровождалось комментариями представителей руководства России, включая самых высших, о необходимости этому противодействовать [37; 82; 92].

Исходя из всего вышесказанного, логичным представляется, что девальвация российской валюты скорее мешала, чем помогала экспорту российских товаров и, в частности, машиностроительных отраслей. На наш взгляд, более корректным было бы всё же объяснять динамику российского экспорта и импорта не их возможной связью с валютным курсом, а реакцией на изменения в конъюнктуре на мировых рынках и на фундаментальные экономические процессы, происходящие внутри России. Валютный курс же выступает индикатором этих изменений. Соответственно его ослабление не будет создавать конкурентных преимуществ для субъектов российской экономики в целом, а только отражать степень ухудшения их финансового положения.

В свою очередь, улучшение конъюнктуры на мировых рынках или позитивные сдвиги в экономике России не замедлят вызвать укрепление российской валюты. Которое и будет отражать степень этих улучшений.

#### 4.2. Проблемы возможного использования курса рубля для регулирования российской внешней торговли

Выше на основе анализа теоретических положений, а также на примере современной внешней торговли ведущих стран и России было показано, что на практике нечасто наблюдаются ситуации, которые можно было бы рассматривать как подтверждающие наличие существенного влияния колебаний валютного курса на экспорт и импорт конкретных стран. Если согласиться с тем, что такое влияние существует, то использовать его на практике для развития экспорта и стимулирования импортозамещения представляется достаточно рискованным. Шансов, что результат будет долгосрочным и устойчивым, мало. Если же принимать во внимание то положение дел, которое складывалось в период девальваций рубля в 2008–2009 и 2014–2016 гг., очевидно, что вероятность серьёзного ухудшения положения субъектов российской экономики велика. К тому же, пока доля сырьевых отраслей в российском экспорте остаётся значительной, колебания мировых цен на сырьевые товары будут оказывать сильное ослабляющее или укрепляющее воздействие на курс рубля вне зависимости от проводимой в стране валютно-курсовой политики.

В этой связи не лучшим вариантом были бы попытки вмешательства в уже установившийся режим свободно плавающего обменного курса рубля, чтобы каким-то образом получить желаемые его показатели. На практике основным способом добиться изменения валютного курса в сторону ослабления являются действия, стимулирующие спрос на иностранную валюту и ухудшающие внутреннюю конъюнктуру. Например, в период роста мировых цен на сырьевые товары, когда приток долларовой ликвидности значителен, в связи с чем также увеличивается и доступность кредитных ресурсов для компаний и населения России (предполагается, что ограничения по капитальному счёту не вводятся), ослабить российскую валюту можно, только если инициировать снижение покупательной способности населения и доходов компаний путём мягкой денежной политики. Это может быть как ранее практиковавшаяся Банком России стерилизация «излишней» валюты в обмен на дополнительную эмиссию рублей<sup>14</sup>, так и просто искусственное увеличение денежной массы под предлогом расширения кредитования российских предприятий. Однако это неизбежно будет сопровождаться компенсирующим ростом внутренних цен. Чрезмер-

<sup>14</sup> В настоящее время эта политика фактически проводится Минфином России в рамках так называемого бюджетного правила.

ные усилия в этом направлении также могут привести и к сжатию внутреннего рынка, которое негативно повлияет на рост экономики России.

Тем не менее, в России де-факто продолжает сохраняться заметное влияние идеи об эффективности девальвации рубля как инструмента повышения конкурентоспособности экспорта несырьевых отраслей российской экономики [91; 75]. Поскольку это вступает в противоречие с осуществлённым в конце 2014 г. Банком России переходом к полностью плавающему валютному курсу рубля и таргетированию инфляции, то у субъектов российской экономики сохраняются устойчивые ожидания того, что фактически правительство России будет негласно прибегать к стимулирующим девальвациям рубля. Следствием этого является не только повышенная волатильность валютного курса рубля, но и прямой ущерб российской промышленности по причине периодического сжатия внутреннего рынка вследствие чрезмерной амплитуды девальваций.

В связи с этим логично было бы рассмотреть, какие ещё факторы, кроме конъюнктуры мировых рынков, необходимо будет принимать в расчёт в российских условиях при выработке внешнеторговой политики, а также негативное влияние каких факторов усилится в случае очередного ослабления курса рубля.

Как представляется, существенным фактором может быть сама методика определения необходимого уровня коррекции курса для получения требуемого результата. В настоящее время практически единственной мерой, применяемой для этих целей, является показатель реального эффективного курса рубля. Во второй главе указывалось на проблемы, связанные с использованием понятия реального эффективного курса валюты. Все они справедливы и в отношении рубля.

Например, как показывает исследование Н. Ивановой, в зависимости от того, какие базовые показатели были использованы, расчёты реального эффективного курса рубля могут показать его переоценённость перед кризисом августа 1998 г. как в 20%, так и в 40%, при этом также аналогично сильно расходятся и показатели недооценённости рубля в 2000 г. — 65 или 110% соответственно [187, с. 51].

В этой связи также любопытны результаты исследования Е. Малых, обнаружившей, что укрепление реального эффективного курса рубля не оказывало влияния на индекс промышленного производства России в период с января 2002 г. по сентябрь 2008 г., но с октября 2008 г. по февраль 2012 г. такое влияние заметно [60, с. 12]. Однако из этого следует, что влияние валютного курса то возникает, то исчезает. На практике не ясно, какой период наступит после проведения корректировки валютного курса, тот, когда он не оказывает влияние, или тот, когда оно заметно.

Также на ограниченность практического применения данного показателя указывал и А. Навой, отмечая, что при расчёте показателя реального



эффективного курса используются параметры, которые не могут контролироваться российскими властями, такие как изменение внутренних условий производства в странах — торговых партнерах, при том, что и изменение ценовой конкурентоспособности товаров не является доминирующим фактором, определяющим направление экспортно-импортных потоков [70, с. 70]. К тому же, как показывает опыт подготовки данного исследования, показатели инфляции в других странах пересматриваются задним числом, иногда за достаточно отдалённые периоды — 15–20 лет назад. Это автоматически приводит к изменению реального курса за давно прошедшие периоды. В результате, как уже приводилось в пример в предыдущем разделе, оценки адекватности курса по данным текущего времени становятся сомнительными спустя несколько лет.

Исходя из вышесказанного, стремление использовать данный показатель для практического применения труднообъяснимо. Вместо этого можно было бы предложить использовать в научной литературе не понятие «реальный валютный курс», а термин «индекс относительных цен», и не только по причине малой информативности первого. А потому, что наличие слов «валютный курс», в российских условиях подразумевает необходимость каких-то оценок или действий в отношении номинального курса рубля и, как правило, в сторону его ослабления. Хотя существуют утверждения о том, что ослабление номинального курса валюты — это наиболее простой способ добиться ослабления реального курса этой же валюты, однако в России, например, на протяжении почти всех 1990-х годов наблюдалось укрепление реального курса рубля, несмотря на постоянную гипердевальвацию номинального курса российской валюты в эти годы.

Также не стоит забывать, что в случае преднамеренной девальвации национальной валюты в российских условиях вряд ли удастся произвести ее строго на запланированную величину. Так, например, финансовый кризис в России в августе 1998 г. привел к четырехкратной девальвации рубля, хотя до кризиса указывалось на необходимость всего лишь 30% девальвации [28, с. 59–62]. Масштабы девальваций 2008–2009 гг. и 2014–2015 гг. также не свидетельствуют о том, что они проводились строго по плану. Такая ситуация не в последнюю очередь объясняется, тем, что динамика российского валютного рынка во многом зависит от субъективных ожиданий его участников, того, как на самом деле будет поступать правительство России. Следовательно, уверенность участников рынка в том, что правительство рассматривает укрепление рубля как невыгодный для экономики фактор, в периоды неопределенности приводит к намного более значительным колебаниям курса рубля, чем необходимо для установления равновесия на валютном рынке.

Дополнительно вместо показателя реального курса рубля в качестве формальной меры изменения конкурентоспособности российской экономики целесообразно было бы использовать показатели конкурентоспособности,



разработанные в рамках Доклада по глобальной конкурентоспособности ВЭФ или Ежегодника международной конкурентоспособности IMD.

Теоретические рассуждения о возможности стимулировать экспорт путем девальвации национальной валюты основываются на предположении, что при этом происходит повышение ценовой конкурентоспособности местного товара по сравнению с товарами других стран, но одновременно применяется допущение о неизменности цен. То есть при условии неизменной инфляции, в результате происходящей в стране девальвации стоимость местных товаров при пересчёте их цен в иностранную валюту должна уменьшиться, тем самым обеспечив этим товарам ценовое преимущество перед иностранными конкурентами.

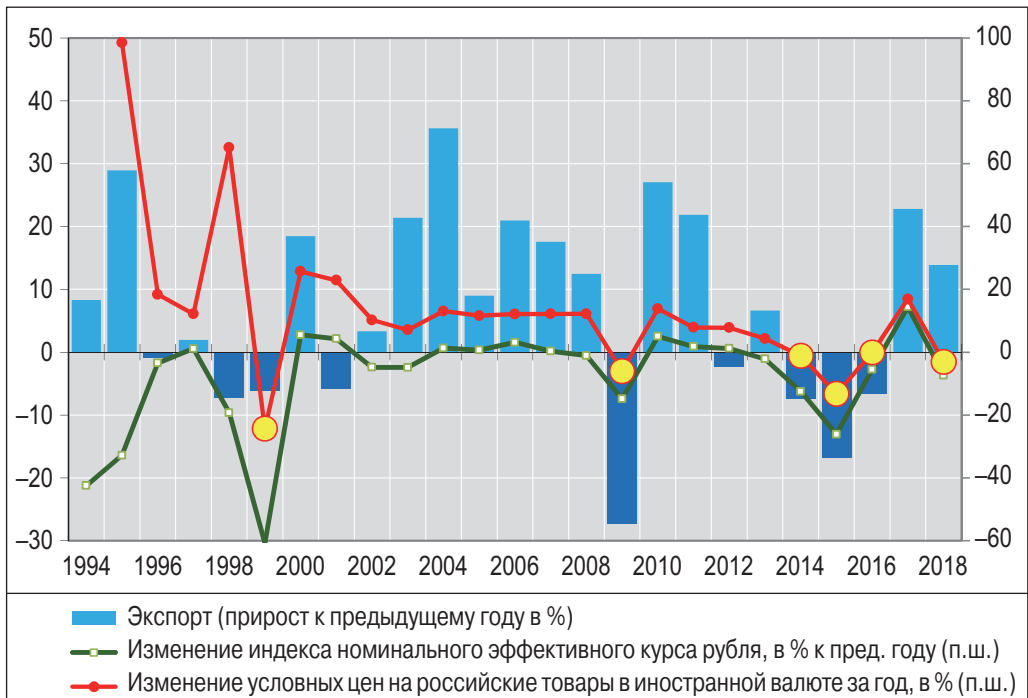
Выполнить указанное условие можно также, например, если темпы роста цен в других странах превосходили бы аналогичный показатель для России, полученный в результате девальвации. Статистически это находило бы своё отражение в долгосрочном снижении реального курса рубля, но это возможно только в случае успешной борьбы с инфляцией в России, превосходящей по результативности таковую в сравниваемых странах. Однако, даже несмотря на успех в 2017 г., пока мало свидетельств того, что долгосрочный тренд роста цен в нашей стране устанавливается ниже такового в крупнейших развитых странах. Также важным в этом случае будет согласие российских экспортеров не поднимать цены на свои товары, несмотря на ослабление рубля. Но в российских условиях, особенно если цены на их товары привязаны к мировым, это в свою очередь может породить претензии со стороны налоговых органов и органов валютного контроля к компаниям в том, что они пытаются записать налогооблагаемую базу или выводят прибыль за границу.

Другой вариант действий основан на том, что в последние десятилетия инфляция в крупнейших странах торговых партнерах России наблюдается на очень низких уровнях, соответственно девальвация рубля могла бы повысить ценовую конкурентоспособность российских товаров, если бы инфляция в России, как минимум, хотя бы не компенсировала своим ростом понижение цен, происходящее в результате девальвации. Разумеется, в данном случае не учитывается инфляция в других странах, но на неё и невозможно повлиять из России. Если же измерить количественно это минимальное условие, которое теоретически можно создать внутрироссийскими усилиями, то это ситуация, когда сумма показателей инфляции и темпов ослабления номинального эффективного курса рубля будет меньше нуля. Этот композитный показатель можно назвать как «условные цены российских товаров в иностранной валюте».

Статистические данные показывают, что нужный эффект, то есть изменение условных цен в инвалюте наблюдалось в 1999, 2009, 2014, 2015, 2016 и 2018 гг. (Рис. 4.7), но в остальные периоды темпы инфляции в России всегда заметно превосходили масштабы ослабления рубля. То есть, можно утвер-

ждать, что на практике девальвация в некоторых случаях «автоматически» понижала цены на российские товары в иностранной валюте.

Однако, если посмотреть на экспорт несырьевых, неэнергетических и несельскохозяйственных отраслей, то очевидно, что он вряд ли выиграл от этого обстоятельства. В указанные годы, кроме последнего, экспорт сокращался на 6,2%, 27,4%, 7,5%, 16,8% и 6,6% соответственно. Только в 2018 г. отмечен рост на 13,9%, но поскольку мы имеем дело с предварительными расчётами номинального эффективного курса, который тоже пересматривается с течением времени, не исключено, что после его пересмотра получится, что условные цены не уменьшились, а выросли. При этом трудно говорить и о том, что снижение данного показателя в один год создавало условия для роста на следующий год, потому что увеличение экспорта всегда происходило в период роста указанного показателя. К тому же после сокращения экспорта



*Примечание.* Экспорт несырьевых, неэнергетических и несельскохозяйственных отраслей рассчитан путем вычитания из совокупного экспорта России продукции нефтегазовой отрасли, угольной, химической, горнорудной промышленности, сельского хозяйства и рыболовства. Условное изменение цен российских товаров в иностранной валюте рассчитано как прирост годовой инфляции плюс изменение номинального эффективного курса рубля в за год (в процентах). Чтобы избежать нечитаемости диаграммы, показатель условного изменения цен в иностранной валюте за 1994 г. выведен за её границы. Он составил 173%.

*Источники:* Расчёты автора по данным Росстата [30], ФТС РФ [109], ЦБ РФ [101], МВФ [181].

Рисунок 4.7. **Экспорт несырьевых, несельскохозяйственных и неэнергетических отраслей России в 1994–2018 гг. и ценовая конкурентоспособность**

данных отраслей в 2014 г. оно продолжилось и в следующие 2 года, несмотря на продолжавшееся уменьшение условных цен в иностранной валюте.

Необходимо отметить, что ситуация, подобная существовавшей в России в 1990-х годах, происходит в истории страны только один раз. В тот период происходил переход от закрытой, самодостаточной командно-административной экономики к рыночной. При этом ставилась задача интегрироваться в международное разделение труда. Если раньше в стране производилось практически всё, то открытие внешним рынкам неизбежно должно было сохранить только конкурентоспособные отрасли. Пока эта интеграция не завершилась и пока в России (и в странах СНГ) оставался низкий уровень жизни, ещё сохранялась возможность для существования ряда бывших советских предприятий, которые производили товары, неконкурентоспособные по качеству, но по цене дешевле иностранных аналогов.

Примером могут служить автомобили советских марок. К 1998 г. такие производители в России имели значительные простаивающие мощности. Ряд других отраслей быстрее переходили на более качественное (и дешёвое в тот момент) иностранное сырьё и комплектующие, как, например, производство одежды и обуви. Резкая девальвация 1998 г. продлила существование производителей из первой группы, поскольку сильное снижение доходов населения оставило доступными ему только товары этих производителей. Например, вырос спрос на автомобили советских марок. Тем самым стимулировалось расширение их производства за счёт простаивающих мощностей. Это в основном и создало представление о благотворном влиянии девальвации. Разрушить это представление помешал начавшийся вскоре рост мировых цен на сырьё и связанный с ним большой приток капитала в Россию. В результате чего удалось быстро модернизировать немало предприятий, которые также внесли свою лепту в продолжение роста российского экспорта, в том числе и несырьевого. Однако всего лишь через 10 лет, во время девальвации 2008–2009 гг., заметного переключения спроса на местных производителей не произошло, хотя они к этому времени уже производили товары намного более высокого качества.

В этой связи хотелось бы снова упомянуть Т. Гилфасона, который, чтобы сохранить цены после девальвации стабильными и тем самым обеспечить желаемое воздействие ослабления валюты на внешнюю торговлю, предлагал проводить политику по поддержанию денежной массы в стране на неизменном уровне [178, с. 376–377]. Однако если рассматривать период после 1992 г., то заметно, что правительство России фактически действовало согласно рекомендациям Т. Гилфасона – в стране постоянно ограничивались темпы роста денежной массы и, за исключением 2001–2008 гг., рубль ослаблялся в долгосрочной перспективе. Тем не менее, получив в наследство в 1992 г. одну из крупнейших в мире промышленностей, в последующие 25 лет Российская Федерация не достигла заметных успехов в экспорте несырьевых

товаров. Контрастом на этом фоне выглядит Китай, имевший в 1992 г. меньшие производственные мощности, но превратившийся к настоящему времени в крупнейшего мирового экспортёра несырьевых товаров. При этом КНР в рассматриваемый период не проводил существенных девальваций своей валюты, более того, она укреплялась в долгосрочном периоде. Также обычно Китай приводят в пример и как страну, где денежная масса прирастала опережающими темпами. Вопрос о том, как рост денежной массы влияет на экономические показатели страны, выходит за рамки данной работы. Но всё же из вышесказанного можно сделать вывод, что ограничение роста денежной массы не производит компенсирующего эффекта при девальвации, то есть не позволяет использовать последнюю в качестве инструмента обеспечения ценовой конкурентоспособности национального экспорта.

Как представляется, после девальвации национальной валюты цены в стране останутся неизменными, только если столь же быстро будет идти обеднение населения и компаний. Однако вряд ли те и другие будут безучастно наблюдать за процессом сокращения их капиталов. Наоборот, столь же быстро вырастет стоимость активов или товаров, в которые ещё можно вложить обесценивающуюся национальную валюту. После чего цены должны будут вырасти пропорционально объему спасённого таким образом капитала, а недостаток денежной массы, если он поддерживается искусственно, должен будет просто компенсироваться ростом бартера в расчётах. Эти процессы уже наблюдались в российской экономике в 1990-е годы. Поэтому возврат к политике «девальвация рубля плюс ограничение денежной массы», вероятно, вернёт и российскую внешнюю торговлю в сходное с 1990-ми годами состояние, когда развитие обрабатывающих отраслей стагнировало.

Что касается девальвации рубля в конце 2014 г. и в 2015–2016 гг., то прямое сравнение с ней предыдущих эпизодов было бы не вполне корректно, ввиду наличия в последнем случае сильной внешнеполитической составляющей, чего не было в предыдущих ситуациях. Кроме того, пока не ясно, можно ли считать нынешний эпизод полностью закончившимся. Наконец, стагнация 2015–2016 гг. во многом была инициирована целенаправленным отсечением крупнейших российских банков и ряда крупных компаний от источников внешнего финансирования, тем самым заметно сокращая доступность кредитных ресурсов для российской экономики в целом. В дополнение к этому в конце 2014 г. началось очередное сильное падение мировых цен на сырьевые товары, что существенно уменьшило объем российского экспорта и ещё больше сократило приток финансовых ресурсов извне. При том, что сокращение доступных кредитных ресурсов само по себе оказывает сильное угнетающее воздействие на возможность расширения экспорта местными компаниями.

Если рассматривать влияние девальвации на издержки производства в России, то существует мнение, что у российских компаний существуют

издержки, выраженные отдельно в рублях и в иностранной валюте. Соответственно ослабление рубля должно привести к сокращению рублевых издержек этих предприятий и тем самым повысить конкурентоспособность их товаров на экспортных рынках (особенно тех компаний, у которых издержки выражены преимущественно в рублях), а его укрепление должно приводить к росту рублёвых издержек. Данное положение нередко выдвигалось руководством различных российских компаний [3].

Здесь необходимо глубже рассмотреть подразумеваемый механизм взаимодействия. Данное предположение выглядит логичным с позиции отдельной компании, у которой в бухгалтерском учёте отделены рублёвые платежи от инвалютных. Для российской экономики в целом рублёвые издержки одних компаний на покупку в России различных товаров, комплектующих и сырья являются валютными издержками для их поставщиков, которые импортируют в Россию эти продукты. При этом даже у товара, произведённого в России, конечная цена в рублях может также вырасти в случае девальвации, если при его производстве используется импортируемое сырьё или комплектующие.

Кроме того, внутренняя цена на базовое сырьё и товары (зерно, сталь, уголь или продукция нефтехимической промышленности) нередко привязана к мировым ценам [55], и в случае девальвации рубля его производители также поднимают и цены для российских клиентов [24], тем самым делая невозможным сохранение стоимости производства продукции более высокого уровня переработки по ценам, существовавшим до девальвации. В данном случае удержать внутренние цены на эти товары можно будет, только серьёзно ограничив их экспорт. Однако тогда ещё больше сократится объем российского экспорта, а с ним и поступления от него, которые служат важным источником финансовых ресурсов для расширения того же экспорта.

Подобная ситуация наблюдается и с внутренними ценами на энергоносители, в той части, которая не является объектом госрегулирования (как цены на газ). Например, как показывают исследования, цены на бензин в России при переводе их в долларовый эквивалент колеблются синхронно с мировыми ценами [39]. То есть, например, при ослаблении рубля к доллару издержки российских компаний на бензин в рублях растут пропорционально ослаблению.

Локализация производства, предусматривающая перенос производства в Россию различных комплектующих и компонентов, с целью снижения их себестоимости, о которой нередко отчитываются компании, инвестирующие в России, также на практике является весьма двусмысленным показателем. Особенно это касается проектов, где иностранный инвестор берёт на себя обязательства обеспечить определённый уровень локализации к заданному сроку. Поскольку комплектующие и компоненты тоже включают в себя большее число составных частей более низких уровней, то на практике наиболее лёгкий способ повысить локализацию — это организация в России простой сборки комплектующих верхнего уровня из небольшого числа составных ча-

стей уровнем ниже импортного производства. В случае девальвации рубля стоимость таких локализованных комплектующих отнюдь не останется неизменной, а вырастет, сильно ухудшая финансовое положение соответствующей компании. Например, в таком сложном положении в 2015–2016 гг. оказался АвтоВАЗ, ранее заявлявший о достижении 70% уровня локализации [110].

Параллельно с негативным примером российской автомобильной промышленности, не сумевшей воспользоваться теоретическими выгодами ослабления рубля, существует и позитивный пример российских производителей сельскохозяйственных продуктов, которые в 2015–2016 гг. резко нарастили экспорт мяса и особенно птицы из России. Разумеется, в качестве объяснения их успеха нередко называется девальвация рубля. Однако исследования этой отрасли показывают [54], что основной причиной было завершение к 2015 г. процесса наращивания мощностей по производству мяса в расчёте на продолжающийся рост российского рынка. Далее, вопреки прогнозам, внутренний спрос резко сжался в 2015–2016 гг., в том числе и по причине девальвации рубля. В результате чего компании столкнулись с масштабным перепроизводством и снижением цен на российском рынке, главном для них. Пытаясь избежать убытков и чтобы поддержать внутренние цены, производители мяса стали наращивать экспорт излишков производства. При этом экспортная цена практически равнялась себестоимости, то есть была ниже, чем на внутреннем рынке. Хотя последняя (из-за девальвации) и так была ниже цен их конкурентов на международных рынках. Как видим даже в успешном примере, побудительной причиной для экспортёров не было использование сложившегося теоретически выгодного курса. Они не транслировали внутреннюю цену на экспортную цену через валютный курс. Вместо этого они действовали в соответствии со стратегией сохранения позиций на их главном рынке (Россия) и ухода от кризисных убытков — поддержать цену на внутреннем рынке путём реализации излишков на внешнем рынке по любой цене, обеспечивающей минимум потерь.

То есть последствия девальвации двойственны — снижение цен местных товаров при пересчёте в иностранную валюту, создающее теоретические выгоды для расширения экспорта, сопровождается сжатием внутреннего рынка и ростом убытков, которые сокращают доступные ресурсы для расширения того же экспорта.

Выше уже отмечалось, что возможность компаний производить товары по более низким ценам, чем у их зарубежных конкурентов, определяется большим набором факторов, которые формируют издержки производства в конкретной стране, среди которых валютный курс занимает незначительное место. В свою очередь ценообразование в международной торговле (установление мировых цен) имеет свою дополнительную специфику, далеко не всегда совпадающую с характером производства в конкретной стране. Например, если товар становится биржевым, то волатильность его цены может значи-



тельно усилиться, например, в сторону сильного понижения. Если же компания производит уникальный продукт, постоянно поддерживая его уникальность, как, например, компания Apple, производящая смартфоны iPhone, то даже присутствие на мировых рынках более дешёвых продуктов от сильных конкурентов не мешает Apple постоянно поддерживать более высокие цены на свои устройства, чем у конкурентов. В России есть подобные компании, как, например, «Монокристалл», они успешны при любом курсе рубля. Однако их немного, и они занимают небольшие ниши.

Что касается роста цен на импортируемое оборудование и комплектующие, который вызывает девальвация, который, как предполагается, будет стимулировать процесс импортозамещения, то этот вопрос представляется дискуссионным. Несомненно только то, что это будет затруднять модернизацию российской промышленности для повышения её конкурентоспособности. Причём на эту проблему российские экономисты указывали ещё почти 100 лет назад [43, с. 44]. В свою очередь, замедление модернизации производства не позволит проводить эффективное импортозамещение.

Опрос средних российских компаний в феврале 2015 г. о факторах, влияющих на состояние их экспортного потенциала, показал, что большинство из них с девальвацией получили рост издержек, так как они серьезно зависят от импорта сырья и комплектующих, тогда как цены на российское сырьё обычно привязаны к мировым ценам и, соответственно, тоже растут в период девальвации рубля [74, с. 37].

Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара (ИЭП) в своем опросе в январе 2015 г. выявил, что главными причинами, побуждающими российские компании закупать импортные сырьё и оборудование, являются отсутствие любых российских аналогов (62%), а также недостаточное качество российского сырья и оборудования (38%), при этом ценовые факторы — завышенная цена на российские товары и приемлемые цены на импорт имели относительно небольшое значение, составив 17 и 6% соответственно [118, с. 41]. Повторение этого опроса в августе 2015 г. показало, что доля ответов об отсутствии российских аналогов не уменьшилась, хотя ослабление рубля не закончилось.

Однако, как представляется, такая высокая степень отсутствия любых российских аналогов отражает широкое использование субъектами российской экономики преимуществ глобализации, когда компании не тратят финансовые ресурсы на дублирующее производство уже имеющихся на рынке комплектующих приемлемого качества, а фокусируются на поисках новых сфер для создания прибавочной стоимости. Такой подход вполне укладывается в логику деятельности бизнеса.

Из вышесказанного следует, что фактически единственными настоящими рублёвыми издержками российских компаний является зарплата их сотрудников, выплачиваемая в рублях. Действительно, после 2001 г. согласно



Росстату наблюдался быстрый рост реальных зарплат в стране (на 10–11% в год) [116], что отставало от динамики роста ВВП и также привело к быстрому росту издержек у предприятий. В этой связи ослабление рубля теоретически может снизить уровень реальных зарплат в России, поскольку при этом рост зарплат начинает отставать от инфляции. Это и наблюдалось в краткосрочных периодах, например, в 2015–2016 гг., в условиях последней девальвации.

Однако, как представляется, в долгосрочном периоде для сохранения этой разницы в темпах необходима не только замедленная реакция номинальных зарплат на обесценивающийся рубль, но и постоянная сильная девальвация рубля. На практике же постоянная и сильная девальвация рубля приведёт к переходу на зарплаты, выдаваемые в рублях, но выраженные в долларах США, как это уже имело место в России в 1990-х годах. В последующем же относительно краткие периоды девальвации сменялись более длительными фазами укрепления рубля. Следовательно, ослабление российской валюты может произвести только краткосрочный эффект на сокращение издержек предприятий по заработной плате. Однако при этом будет иметь место сжатие внутреннего рынка и сокращение доступности кредита для местных компаний. Поэтому снижение реальных зарплат в России не только не приносит выгоды местным компаниям по сравнению с зарубежными конкурентами, но и усугубляется уменьшением доходов у первых из-за сокращения внутреннего рынка сбыта.

Рецепты снижения издержек производства достаточно хорошо описаны в литературе по управлению бизнесом, но очевидно, что из большого набора мер российские компании недостаточно используют выгоды транснационализации, создания глобальных цепочек поставок, диверсификации за счёт приобретения иностранных производителей комплектующих и услуг и так далее.

Кроме того, поскольку девальвация национальной валюты ведёт к её нестабильности, на что справедливо указывает Л. Красавина [48, с. 587], то присутствие значительного курсового риска вынуждает компании не только держать больше своих ресурсов в иностранной валюте, но также стимулирует их к привязке цен на свою продукцию и своих издержек к иностранной валюте. Тем самым минимизируются теоретические выгоды от девальвации национальной валюты. Вместе с этим, сокращается объем доступного кредита на финансовом рынке России, одним из следствий чего является его более высокая стоимость по сравнению с рынками развитых стран. Также высокая волатильность курса российской валюты снижает возможность для национальных банков выдавать рублёвые кредиты под низкие проценты. В этом случае усилия ЦБ РФ по поддержанию стабильного курса рубля, предпринимавшиеся в предыдущем десятилетии кажутся предпочтительными по сравнению с нынешней ситуацией, когда режим валютного курса рубля объявлен полностью плавающим, но при этом правительство России продолжает

недвусмысленно выражать своё пожелание иметь курс ниже. В условиях полностью плавающего курса недопустимы заявления и действия, поддерживающие у субъектов экономики девальвационные ожидания.

Важным остаётся вопрос, что делать с регулярными высказываниями ряда российских компаний по поводу того, что слишком укрепляющийся рубль мешает конкретно им развивать экспорт или что в результате девальвации они на самом деле получили сокращение издержек. Подобная позиция как будто даёт практическое подтверждение идее о действенном эффекте ослабления рубля. Однако, как представляется, указанное мнение формируют лишь некоторые компании, активно лоббирующие в пользу ослабления рубля. При этом не всегда ясно, какие действительные причины лежат в основе их действий и насколько эти компании вообще эффективны. Ведь у каждой компании своя специфика, стратегия и свои издержки. Попытка систематизировать мнения большей части российского бизнеса даёт другие результаты. Например, совместное исследование ЦБ РФ и ИЭП, проведённое в мае 2016 г., показало, что из 263 опрошенных промышленных предприятий 69% заинтересованы в укреплении рубля (экспортёры, заинтересованные в укреплении, составляли 33% опрошенных). В ослаблении рубля оказались заинтересованы только 31% опрошенных (экспортёры – 22%). Среди опрошенных 109 сельскохозяйственных предприятий, 92% приветствуют укрепление рубля (экспортёры – 14%), но среди остальных, которые заинтересованы в ослаблении рубля, нет ни одного экспортёра. При этом ни один из респондентов не отметил, что нуждается в ослаблении рубля для того, чтобы начать экспорт продукции [90, с. 47, 49].

Несмотря на проблемы, которые возникают в случае ослабления рубля и ухудшают рыночную конъюнктуру в России, тем не менее, российские компании периодически обращаются на высший государственный уровень с жалобами о том, что укрепление рубля снижает их конкурентоспособность. В ответ они получают публичные заверения, в том, что правительство постоянно работает в направлении недопущения укрепления рубля [104]. При этом, например, на высшем уровне, также заявлялось, что в результате ослабления рубля осенью 2015 г. у российских производителей появились абсолютные конкурентные преимущества для того, что бы они осваивали не только собственный рынок, но и для продвижения на внешние [91]. Однако, как представляется, такая позиция российского руководства не стимулирует бизнес к повышению своей эффективности, ведь достаточно просто путём публичных жалоб добиться ослабления рубля, «завышенный» курс, которого, по их мнению, является причиной ценовой неконкурентоспособности их товаров.

Данное явление вполне объяснимо на основе выводов, которые логически следуют из уже упоминавшейся работы Р. Дорнбуша [156]. Поскольку внутренние цены отстают от динамики курса валюты, то при её девальвации конечный потребитель заметит рост цен на импортные товары, только

когда краткосрочная девальвация перейдёт в среднесрочную, если только ему не придётся самому платить за товар в валюте экспортера и покупать эту валюту в период девальвации. Последнее обстоятельство достаточно заметно проявляется только в случае туристических поездок за границу и, возможно, является одним из субъективных факторов, влияющих на теоретические воззрения по этому поводу. Что же касается местных товаров, то поскольку цены особенно сопротивляются понижению, самой простой и быстрой формой «импортозамещения» иностранных товаров (цены на которые становятся выше в пересчёте на местную валюту после её девальвации) должен быть рост цен на местные товары. Только в случае, если население продолжит покупать эти подорожавшие местные товары в увеличивающихся объемах, тогда местные производители могут задуматься о расширении производственных мощностей, если при этом стоимость кредита для них останется доступной.

Когда высказывают предположения, что девальвация обеспечит возможность российским компаниям увеличить продажи своих подешевевших товаров, обычно не задумываются над тем, будет ли у этих компаний возможность увеличить производство этих товаров на экспорт. Здесь определяющим является доступность банковского кредита. Только при сохранении стоимости заимствований на прежнем уровне (как до девальвации) предприятия могут воспользоваться благоприятным для них ослаблением курса рубля и нарастить свой экспорт или развивать импортозамещение. В противном случае рост их производства ограничится только объемом уже простаивающих мощностей. Исключение составят компании, которые успели перед самой девальвацией завершить инвестирование в увеличение мощностей, как российские производители мяса в вышеприведённом примере. Также, как указывают исследователи, изменение тенденции от укрепления к ослаблению рубля приведет к увеличению стоимости заимствований и их обслуживания [61], тем самым осложнит предприятиям расширение их производства.

Данное предположение подтвердилось в российских условиях, например, в период значительной девальвации рубля в октябре 2008 — марте 2009 г., когда средневзвешенная ставка по кредиту сроком до 1 года в рублях для российских предприятий выросла с 10,4% годовых в январе 2008 г. до 17,1% в январе 2009 г. [10, с. 123]. При этом исследователи обнаружили, что уже с октября 2008 г. ухудшение доступности кредита стало оказывать негативное влияние на динамику производства в России [33, с. 32]. Ситуация несколько улучшилась к концу 2009 г. только в результате беспрецедентных по масштабам мер финансовой поддержки, оказанных российским банкам, тогда данная ставка снизилась до 14,1% [10, с. 123].

Здесь необходимо оговориться, что российское правительство понимает, что девальвация рубля приводит к росту стоимости кредитных ресурсов для российских компаний. Об этом ещё в 2009 г. недвусмысленно заявил А. Дворкович [25, с. 25]. Тем не менее, аналогичная проблема возникла перед

российскими предприятиями и в конце 2014 г., после новой сильной девальвации рубля. Однако на этот раз правительство России не смогло решить удовлетворительным образом проблему удорожания внутреннего кредита, поскольку в результате целенаправленных мер ряда крупнейших стран мира были значительно ограничены возможности дополнительных внешних заимствований для России. Те же российские компании, которые до девальвации рубля прибегали к кредитованию в валюте за рубежом (по причине заметно более низких ставок), также нередко отмечают, что на практике из-за девальвации рубля стоимость обслуживания таких кредитов для них возросла, не давая возможности наращивать экспорт [122, с. 22]. В результате, как показывают исследования, в 2015 г. свыше 51% инвестиций в основной капитал предприятия вынуждены были осуществлять из своих накопленных ресурсов, тогда как в 2009 г. — только 37% [38].

В дополнение к указанным факторам следует признать, что недостаточно высокий уровень конкуренции в российской экономике также будет ограничивать возможности появления высокоэффективных компаний, которые могли бы воспользоваться теоретическими выгодами ослабления рубля. Специфика конкуренции на российском рынке ранее облегчала существование компаниям с низкой производственной эффективностью.

Исходя из всего вышесказанного, в качестве главного вывода представляется следующее. Значительная и постоянная девальвация национальной валюты в 1990-е годы не вывела Россию в список крупнейших мировых экспортёров несырьевых товаров, таких как Китай или Южная Корея, как не помогла этому и девальвация 2008–2009 гг., в то же время и укрепление рубля в 2002–2008 гг. не являлось фактором, замедлявшим рост экспорта товаров российских несырьевых отраслей. При этом экспорт несырьевых отраслей вполне успешно развивался в периоды, когда наблюдалось постоянное укрепление рубля. Следовательно, существует низкая вероятность того, что целенаправленное использование фактора валютного курса для стимулирования экспорта российских товаров и, в частности, продукции несырьевых отраслей, даст заметные положительные результаты. Но при этом риски негативных последствий девальвации рубля для экономики страны будут сохраняться.

Если при этом рассматривать возможные действия правительства России в сфере денежно-кредитной и валютно-курсовой политики в краткосрочном и среднесрочном периоде, то, очевидно, чтобы добиться повышения ценовой конкурентоспособности российских товаров на внешних рынках, также необходимо большое внимание уделить проведению эффективной антиинфляционной политики. Однако девальвационные ожидания будут создавать дополнительные трудности при проведении такой политики. Поэтому необходимы дополнительные меры правительства по противодействию таким ожиданиям. При этом долгосрочное существенное снижение инфляции

в России математически, скорее всего, выразится и в снижении показателя реального эффективного курса рубля.

Наконец, исходя из положений теории международной конкурентоспособности М. Портера, можно предположить, что эффект даст не поддержка конкретных отраслей, а поддержка конкретных бизнес-групп, показавших свою эффективность, а также стимулирование формирования «национальных чемпионов» не на базе госкомпаний, а вокруг частных холдингов. Желательно, чтобы число таких групп в каждой отрасли было не менее 4–5.

Основным же видится необходимость принять все меры для того, чтобы у субъектов российской экономики не формировались постоянные девальвационные ожидания. Целесообразно было бы уделять больше внимания другим факторам, которые могут способствовать росту экспорта и развитию экономики страны в целом. Разумеется, нужно повышать эффективность существующих мер поддержки экспорта российских компаний. При этом важно обеспечить согласованное использование разнообразных инструментов, нацеленных на улучшение условий деятельности российских компаний на мировом рынке.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Высокий уровень глобализации, достигнутый мировой экономикой в последние тридцать лет, характеризуется такими особенностями внешней торговли, которые не наблюдались в предыдущие полвека, а именно низкими торговыми барьерами, широким распространением глобальных цепочек создания стоимости и доминированием внутрифирменных поставок в международной торговле. Также наблюдается вынос производства крупными и средними фирмами из развитых стран в развивающиеся (в последние годы, впрочем, отмечается и обратный процесс — возвращения производства в развитые страны, так называемой реиндустриализации) и широкое развитие контрактного производства на международном уровне.

Хотя внешнеторговая политика США, активно проводимая с 2018 г., производит впечатление, как будто она препятствует некоторым из указанных трендов, всё же пока нет оснований говорить о смене основных направлений глобализации. При этом в обслуживании международной торговли по-прежнему доминирует доллар США и некоторую долю занимают несколько валют других крупнейших развитых стран. По мнению автора, в таких условиях ставшие уже традиционными представления о возможности стимулировать экспорт и подавлять импорт путём девальвации национальной валюты нуждаются в пересмотре по причине многих обстоятельств.

Теоретическое обоснование возможности влияния валютного курса на внешнюю торговлю сложилось в короткий исторический период, когда во всех странах действовали фиксированные валютные курсы, ограничения на трансграничное движение капитала, существенные тарифные и нетарифные барьеры, а также был произведён вывод золота из наличного денежного обращения. Это принципиально отличалось от положения, существовавшего как на протяжении веков до конца XIX в., так и после отмены в 1971 г. золотого обеспечения доллара США. При этом авторы данной концепции работали в странах, чьи валюты являлись доминирующими в международной торговле в периоды их жизни.



Как представляется, основные проблемы практического применения теоретических положений лежат в сфере ключевых допущений, на которых они основаны, а именно то, что цены на импортные товары всегда выставлены в валюте экспортера и только её он принимает в оплату, а также то, что цены на импортные товары, в пересчёте на местную валюту, всегда реагируют повышением на девальвацию национальной валюты страны импортера, тогда как цены местных производителей при этом остаются стабильными. Кроме того, предполагается, что все конкурирующие товары являются недифференцированными и что стоимость каждого конкретного товара целиком создается в какой-то одной стране. При этом наличие у компаний различной ценовой и маркетинговой политики не принимается во внимание. Также предполагается, что местные кредитные ресурсы имеются в достаточной степени, и их доступность не ухудшается в результате девальвации национальной валюты. Спрос на одинаковые товары предполагается одинаковым во всех странах. На практике выполнение всех этих допущений наблюдается редко. Тем не менее, эти взгляды, ввиду простоты содержащихся в них подходов и ясности идей, продолжают оказывать влияние на методологию проведения исследований по данному вопросу.

Для оценки изменения экспортной конкурентоспособности страны часто применяют показатель реального эффективного курса национальной валюты. Однако реальный курс не является торгуемым и рассчитывается не в абсолютных значениях на конкретную дату, а в виде индексов, отражающих динамику изменения этих курсов по отношению к базовому периоду. То есть покупатель конкретного товара на международном рынке не может использовать этот показатель для сравнения цен иностранных товаров, выраженных в различной валюте, чтобы сделать выбор в пользу какого-либо товара. При этом слова «валютный курс» в термине «реальный эффективный валютный курс» в первую очередь вызывают ассоциацию с обменным курсом и обоснованностью его уровня, а не с уровнем инфляции, которая собственно в основном и определяет направление движения реального курса. То есть на практике происходит подмена понятий: когда говорят, например, о чрезмерном укреплении реального курса валюты и необходимости его ослабления, фактически рекомендуют ослабить номинальный обменный курс конкретной валюты.

В дискуссии о влиянии валютного курса на внешнюю торговлю обычно не обращают внимания на то, что в условиях современной внешней торговли экспортеры достаточно часто принимают в оплату валюту импортера или валюту третьей страны. Исключение составляет лишь внешняя торговля США, где доля национальной валюты в платежах достигает 95%. Однако это касается не только американского экспорта, но и импорта в США, где доля доллара 93%, что тоже противоречит теоретическому допущению. При этом в последние 30 лет доллар США продолжал оставаться самой распространенной ва-



лютой, используемой для обслуживания международной торговли. Его доля по разным оценкам составляла 60–80%, в то время как доля США в совокупном мировом экспорте колебалась около 9–13% в последние 25 лет. В других развитых странах показатель использования национальной валюты для обслуживания внешней торговли этих стран был значительно меньше и продолжал сокращаться в указанный период. Во внешней торговле развивающихся стран редко используются их национальные валюты. Например, КНР для этих целей долгое время использовала доллар США. Лишь с 2009 г. китайское правительство стало проводить политику интернационализации юаня, однако доля юаня в обслуживании внешней торговли Китая пока невелика.

Всё это делает теоретическое допущение, введенное в оборот почти 100 лет назад, ещё в эпоху золотого стандарта, не применимым в современных условиях, когда импортёры зачастую не могут видеть цен экспортёров, выраженных в валюте последних, потому что они часто указаны в валюте импортёров или в валюте третьей страны. То есть цена для импортёра оказывается достаточно непрозрачной, соответственно, он не может объективно оценить её изменение при колебаниях курсов валют.

В настоящее время не подвергается сомнению, что в условиях использования всеми странами кредитных денежных систем обменный курс валюты (её цена) будет, в конечном счёте, определяться балансом спроса и предложения на товары, услуги и капиталы между взаимодействующими странами. Поэтому утверждение о возможном обратном влиянии на внешнеэкономические показатели именно курса валюты, а не факторов, вызвавших его изменение (одним из индикаторов действия которых валютный курс и является), представляется недостаточно доказанным.

В корректных научных исследованиях для выявления зависимости между показателями валютного курса и экспорта-импорта сначала необходимо провести их очистку от влияния других факторов (цен, конъюнктуры рынков и т.д.). Полученные после этого результаты будут показывать степень зависимости между скорректированными показателями. Однако в дискуссии по внешнеторговой политике и при обвинениях других стран в использовании заниженного валютного курса применяются нескорректированные параметры — например, показатели экспорта и импорта, а также их динамика в текущих ценах. При этом от обвиняемых стран требуют провести изменения, также оцениваемые в нескорректированных показателях, например, ослабить номинальный курс валюты. Тем самым происходит подмена понятий и фактически безосновательно утверждается, что валютный курс доминирует над остальными факторами.

Поскольку на практике такие взгляды подразумевают наличие простой, видимой хронологической последовательности: изменение курса валюты — изменение экспорта (импорта), автор провёл детальное исследование двусторонней торговли в период 1994–2017 гг. между 15 крупнейшими странами-

участницами. Целью было выявить случаи, когда годовые темпы роста экспорта и импорта находились в противофазах (рост — сокращение) и при этом совпадали с соответствующей фазой (укрепление или ослабление) валютного курса в среднегодовом исчислении, согласно упомянутым представлениям о том, как валютный курс влияет на торговлю.

Анализ показал, что хотя в рассматриваемый период среднегодовые курсы валют рассматриваемых стран меняли свои фазы (от укрепления к ослаблению и наоборот) в 41,9% от количества рассмотренных случаев двусторонней торговли, экспорт и импорт находились в противофазах только в 28% случаев. При этом требуемые совпадения противофаз с динамикой валютных курсов наблюдались только в 15% случаев без лага и 15,8% с лагом по курсу валюты в 1 год. Однако количество совпадений с теоретическими постулатами (53,6% всех случаев противофаз без лага и 56,3% с лагом) было не намного больше прямых ему противоречий (46,4% и 43,7%). В подавляющем же числе случаев (72%) экспорт и импорт рассматриваемых стран росли или сокращались одновременно, хотя и с разными темпами.

То есть вероятность получения требуемого эффекта в случае умышленного использования валютного курса составляет примерно  $\frac{1}{6}$ , причем почти такой же будет вероятность и прямо противоположного эффекта (когда, например курс валюты ослаб, но вырос импорт, а не экспорт, который при этом сократился). Наиболее же вероятен ( $\frac{4}{6}$ ) будет нейтральный результат, когда и экспорт и импорт будут расти или сокращаться одновременно, хотя и разными темпами). Если таким же образом взглянуть на соотношения динамики реального курса и совокупной торговли рассматриваемых стран со всем миром, то здесь получение требуемой реакции экспорта (импорта) в ответ на изменение курса валюты будет иметь ещё меньшую вероятность (около  $\frac{1}{14}$ ).

В конце монографии приведены графики для всех торговых пар 15 рассмотренных стран, и читатель может сам проследить, какой была взаимная динамика валютных курсов и двусторонней торговли у интересующих его экономик.

Более общий анализ динамики валютных курсов в парах с экспортом и импортом в двусторонней торговле указанных стран, проведённый с использованием коэффициента корреляции, показал, что наблюдается очень мало коэффициентов с противоположными знаками, которые необходимы, поскольку в теории утверждается, что валютный курс оказывает противоположное воздействие на экспорт и импорт. Из 198 пар двусторонней торговли только в 14 случаях без лага по курсу валюты и в 17 случаях с лагом коэффициенты корреляции всё же были с противоположными знаками, но их показатели по модулю приближались к нулю. Кроме того, в целом показатели коэффициентов в указанных парах при двусторонней торговле были достаточно низкие, а их уровень около 0,9 или выше наблюдался очень редко. Данное обстоятельство указывает, что на практике со стороны курса валюты

отсутствует влияние, которое бы оказывало противоположное воздействие на экспорт и импорт, как это представляется в теории.

При этом в большом числе случаев двусторонней торговли указанных стран обнаружен очень высокий коэффициент корреляции напрямую между экспортом и импортом (свыше 0,9) и всегда с положительным знаком. В случаях же совокупной торговли рассматриваемых стран со всем миром показатели корреляции между экспортом и импортом у всех стран без исключения были на уровне 0,96 и выше. Как представляется, это может отражать характер современной международной торговли товарами, потоки которых большей частью идут по внутрифирменным поставкам.

Что касается сальдо торговых балансов 15 рассматриваемых стран, то смена дефицита на профицит и наоборот у рассматриваемых стран происходила очень редко по сравнению с частотой смены направления движения валютных курсов — всего в 7,8% рассмотренных случаев. В основном же данные страны имели дефициты (или профициты) в двусторонней торговле на протяжении многих лет. При этом на полном протяжении 93 из 198 периодов рассматриваемые страны имели или постоянный торговый профицит, или постоянный дефицит в двусторонней торговле.

Внешняя торговля Российской Федерации во все годы характеризовалась активным сальдо, при этом в долгосрочном периоде российский рубль ослаблялся. Достаточно распространённым взглядом в нашей стране является представление о позитивном влиянии девальвации рубля в 1998 г., а укрепление российской валюты в 2001–2008 гг. считалось основной причиной роста издержек производства в России, что снижало конкурентоспособность несырьевых отраслей и стимулировало рост импорта. Последующие сильные ослабления рубля в 2008–2009 и 2014–2016 гг. нередко рассматривались как позитивное явление, которое может улучшить конкурентоспособность российских товаров на внешнем рынке. Однако существенного изменения структуры экспорта России вследствие последних двух девальваций не наблюдалось, если не считать автоматический рост доли несырьевых отраслей в российском экспорте в те годы, когда мировые цены на сырьё резко падали.

Теоретически девальвация рубля могла бы создать внутренние условия для повышения ценовой конкурентоспособности российских товаров, если бы при этом инфляция в России не компенсировала своим ростом возникающее понижение стоимости товаров при её пересчёте в иностранную валюту. Поскольку на инфляцию в других странах невозможно повлиять из России, то минимальное условие, которое можно создать внутрироссийскими усилиями, это ситуация, когда показатели инфляции будут ниже темпов ослабления номинального курса рубля. Такой композитный показатель можно обозначить как изменение условных цен российских товаров в иностранной валюте.

По расчётам автора, снижение данного показателя наблюдалось только в 1999, 2009 и 2014–2016 гг. и по предварительным данным в 2018 гг., а в осталь-

ные периоды темпы инфляции в России всегда заметно превосходили масштабы ослабления рубля. То есть девальвация в некоторых случаях «автоматически» снижала цены на российские товары в иностранной валюте. Но в первые 5 из указанных годов экспорт несырьевых, несельскохозяйственных и неэнергетических отраслей сокращался на 6,2%, 27,4%, 7,5%, 16,8% и 6,6% соответственно. Только в 2018 г. отмечен рост на 13,9%, но поскольку мы имеем дело с предварительными расчётами номинального эффективного курса, не исключено, что после его пересмотра получится, что условные цены не уменьшились, а выросли. При этом рост экспорта указанных отраслей почти всегда происходил в периоды роста условных цен. Логичным представляется, что девальвация рубля скорее мешала экспорту российских несырьевых отраслей.

По мнению автора, курс рубля выступает не как фактор влияния, а скорее как индикатор изменений в конъюнктуре на мировых рынках и в экономике России. Соответственно, его ослабление не будет создавать значимых преимуществ для российских компаний, а будет лишь отражать степень ухудшения их положения. В свою очередь, улучшение конъюнктуры на мировом рынке или рост в экономике России будут вызывать укрепление рубля. Но пока доля сырьевых отраслей в экспорте России остаётся высокой, колебания мировых цен на сырьевые товары будут оказывать сильное воздействие на курс рубля вне зависимости от валютно-курсовой политики, проводимой в России.

Как представляется, намеренное ослабление курса рубля вряд ли приведёт к желаемым результатам в области внешней торговли, в то время как вероятность появления дополнительных проблем для российской экономики велика. Поэтому не лучшим вариантом было бы вмешательство в уже установившийся режим свободно плавающего обменного курса рубля. Попытки ослабления рубля в тот период, когда мировые цены на основные товары российского экспорта растут, неизбежно будут сопровождаться компенсирующим ростом внутренних цен. В период же падения мировых цен на сырьё курс рубля и так будет ослабляться, обычно сопровождаясь сжатием внутреннего спроса. При этом, как показали прежние эпизоды девальвации рубля, в эти периоды заметно ухудшалась и доступность банковского кредита, тем самым снижая возможности инвестиций в расширение производства, необходимых, чтобы воспользоваться теоретическими выгодами от девальвации.

Индекс реального курса рубля обычно используется как основной показатель, отражающий изменение внешней конкурентоспособности российской экономики. При этом нужно иметь в виду, что значения реального курса зависят от показателей инфляции в странах-партнерах, которые периодически пересматриваются. Соответственно, оценки адекватности реального курса рубля, использованные в момент принятия решений, становятся некорректными спустя несколько лет. Исходя из этого, можно было бы предложить использовать в научной литературе вместо понятия «реальный

валютный курс» термин «индекс относительных цен» — не только по причине малой информативности первого, но и потому, что наличие слов «валютный курс» в российских условиях подразумевает необходимость каких-то действий в отношении номинального курса рубля, причем, как правило, только в сторону его ослабления.

Нередко считается, что ослабление рубля способствует сокращению относительных издержек российских компаний, которые подсчитываются в рублях, тем самым повышая конкурентоспособность их товаров на экспортных рынках. Однако в случае девальвации конечная цена товара, изготовленного в России, может даже вырасти, если в его производстве используются импортные сырьё или комплектующие. Кроме того, и внутренняя цена российских производителей многих товаров (зерно, сталь, уголь и др.) привязана к мировым ценам, и в случае девальвации рубля они поднимают свои цены, в том числе и для российских покупателей.

Фактически настоящими рублёвыми издержками являются только расходы на заработную плату. Ослабление рубля может сопровождаться снижением её относительного уровня. Но чтобы это происходило не краткосрочно, необходимо постоянное отставание номинальных зарплат от ослабления рубля, то есть постоянная, опережающая девальвация рубля. На практике это привело бы к переходу на зарплату, выдаваемые в рублях, но фиксированные в долларах США. К тому же применение такой стратегии неприемлемо с точки зрения социальной политики, которая должна быть направлена на повышение, а не на понижение реальных доходов населения.

В целом, результаты исследования двусторонней торговли ведущих стран, а также внешней торговли России указывают на малую вероятность получения требуемого результата в виде роста экспорта и сокращения импорта в случае намеренного ослабления курса валюты. Поэтому разумным было бы принять все меры для того, чтобы у субъектов экономики России сложилась твёрдая уверенность в том, что правительство не будет использовать данный инструмент в будущем. Целесообразно было бы уделять больше внимания другим факторам, которые могут способствовать устойчивому росту экспорта несырьевых товаров. При этом следует исходить из того, что в современных условиях национальная внешнеэкономическая политика приобретает все более системный характер.

## БИБЛИОГРАФИЯ

1. *Андреев В.П.* Интернационализация юаня: новые возможности / В.П. Андреев // Деньги и кредит, 2012. № 5. С. 69–73.
2. *Белинский А.Н.* Инициативы правительства США по повышению национальной конкурентоспособности / А.Н. Белинский // США, Канада: экономика, политика, культура, 2009. № 5. С. 59–70.
3. *Беккер А.* Дерипаске не нравится курс / А. Беккер, Ю. Федоринова, А. Панов // Ведомости, 7 сентября 2006.
4. *Бергер Я.М.* Экономическая стратегия Китая / Я.М. Бергер. М.: ИД «ФОРУМ», 2009. 560 с.
5. *Бланк А.* Влияние курсовой политики на конкурентоспособность российской экономики / А. Бланк, Е. Гурвич. 2006. 10 с. Режим доступа: <http://www.eeg.ru/downloads/PUBLICATIONS/SCIENTIFIC/050407-1.pdf> (дата обращения 07.10.2010).
6. *Бланк А.* Обменный курс и конкурентоспособность отраслей российской экономики / А. Бланк, Е. Гурвич, А. Улюкаев // Вопросы экономики, 2006. № 6. С. 4–24.
7. *Блинов С.* Эффект от девальвации, Минфин и Центробанк / С. Блинов // Эксперт, 15 декабря 2014. № 51. С. 58–64.
8. *Бок Зи Коу.* Экономика Японии. Какая она? / Бок Зи Коу. М.: Экономика, 2002. 350 с.
9. *Борисов С.М.* Валютно-финансовые проблемы евразийской интеграции / С.М. Борисов. М.: ИМЭМО РАН. 2015. 92 с.
10. Бюллетень банковской статистики / Центральный банк Российской Федерации. 2009. № 12. 192 с.
11. Валютная структура расчетов за поставки товаров и оказание услуг по внешнеторговым договорам / Банк России, 31.01.2019. Режим доступа: [http://www.cbr.ru/vfs/statistics/credit\\_statistics/cur\\_str.xlsx](http://www.cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/cur_str.xlsx) (дата обращения 20.03.2019).
12. Валютные войны: мифы и реальность: материалы круглого стола (Ин-т Европы РАН, 02.12.2010) / под ред. А.А. Масленникова (отв. ред.) и др. М.: Ин-т Европы РАН: 2011. 78 с.
13. *Васильев М.В.* Американский автопром в условиях кризиса: три формы эволюции / М.В. Васильев // США, Канада: экономика, политика, культура. 2010. № 6. С. 95–112.
14. *Виханский О.* Крепкий рубль или крепкая экономика: кто кого? / О. Виханский // Эксперт, 2011. № 14. 11 апреля. С. 72–74.



15. *Гайдар Е.Т.* Долгое время. Россия в мире: очерки экономической истории. М.: Дело, 2005. 656 с.
16. Германия. Вызовы XXI века / РАН, Ин-т Европы; под ред. В.Б. Белова. М.: Весь Мир, 2009. 790 с.
17. *Гнидченко А.* Ценовая конкурентоспособность российской внешней торговли / А. Гнидченко, В. Сальников // Вопросы экономики, 2014. № 1. С. 108–12.
18. *Грамматчиков А.* Дорога над пропастью / А. Грамматчиков // Эксперт, 2015. № 18–19. 27 апреля. С. 15–20.
19. *Греф Г.* Об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в 2005 году и задачах на 2006 год (Доклад на заседании Правительства РФ 02.03.06) / Герман Греф // Экономическая политика, 2006. № 1. С. 7–20.
20. *Грозовский Б.* \$50 долларов за баррель Urals / Б. Грозовский // Ведомости, 2007. 31 января.
21. *Губский А.* В бизнесе нельзя постоянно выигрывать. Интервью с генеральным директором компании General Motors / А. Губский // Ведомости, 2007. 15 февраля.
22. *Гурвич Е.* Как обеспечить внешнюю устойчивость российской экономики / Е. Гурвич, И. Прилепский // Вопросы экономики, 2013. № 9. С. 4–39.
23. *Гуриев С.* Ratio economica: Пять приоритетов на 2009 г. / С. Гуриев, О. Цывинский // Ведомости, 2009. 21 января.
24. *Гурова Т.* К черту экономическую теорию / Т. Гурова, Л. Калянина, И. Кириченко, В. Краснова, Е. Обухова, Д. Яковенко // Эксперт, 2015. № 1–3. С. 15–23.
25. *Гурова Т.* Техника управления кризисом / Т. Гурова, В. Фадеев // Эксперт, 2009. № 2. 19 января. С. 22–26.
26. *Давыдов А.Ю.* Внешняя торговля США и её государственное регулирование / Давыдов А.Ю. // США и Канада: экономика, политика, культура, 2009. № 1. С. 13–28.
27. Доклад об экономике России № 21, март 2010 / Представительство Всемирного банка в России, 2010. 41 с. Режим доступа: <http://ecsocman.hse.ru/data/2012/11/28/1251387204/1.pdf> (дата обращения 07.10.2012).
28. *Долженкова Л.Д.* Кризисы и Реформы. Дестабилизация финансовых рынков конца 90-х годов XX в. и изменение архитектуры международной валютно-кредитной системы / Л.Д. Долженкова. М.: Логос, 2004. 308 с.
29. *Дюмулен И.И.* Международная торговля. Экономика, политика, практика: Монография / И.И. Дюмулен; ГОУВПО Всероссийская академия внешней торговли. М.: ВАВТ, 2010. 448 с.
30. Единая межведомственная информационно-статистическая система (ЕМИСС) Режим доступа: <http://www.fedstat.ru/indicators/start.do> (дата обращения 15.04.2019).
31. *Ершов М.В.* Влияние валютного фактора на международную торговлю : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.14 / Ершов Михаил Владимирович. М.: РАН, Институт Европы, 1998. 257 с.
32. *Ершов М.В.* Кризис 2008 года: “момент истины” для глобальной экономики и новые возможности для России / М. Ершов // Вопросы экономики, 2008. № 12. С. 4–26.
33. *Журавлев С.* Остановка без требования / С. Журавлев // Эксперт, 2009. № 2. 19 января. С. 28–33.



34. *Ивантер А.* Игры со спиралью // *А. Ивантер, Е. Обухова* // Эксперт, 2014. № 50. 8 декабря. С. 20–23.
35. *Идрисов Г.И.* Чувствительность российского импорта оборудования к колебаниям обменного курса / *Г.И. Идрисов* // Российский внешнеэкономический вестник, 2010. № 2. С. 48–58.
36. Изменение глобального экономического ландшафта: проблемы и поиск решений: коллект. моногр. / под ред. *Е.С. Хесина, И.Г. Ковалева*. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2011. — 396 с.
37. Индикаторы // Эксперт, 2015. № 39. С. 68–69.
38. Индикаторы // Эксперт., 2016. № 30–33. С. 64.
39. Индикаторы // Эксперт, 2016. № 35. С. 88.
40. Интервью с заместителем Председателя Правительства и Министром финансов *А. Кудриным* // Ведомости, 2009. 22 апреля.
41. *Исаченко Т.М.* Торговая политика Европейского союза / *Т.М. Исаченко*; Гос. ун-т — Высшая школа экономики. М.: Изд. дом. Гос. ун-та — Высшей школы экономики, 2010. 395 с.
42. *Каменский А.* Линии новой жизни / *А. Каменский* // SmartMoney, 2006. 11 сентября. № 26. С. 18–19.
43. *Каценеленбаум З.С.* Обезценение рубля и перспективы денежного обращения / *З.С. Каценеленбаум*. М., 1918. 66 с.
44. *Комкова Е.Г.* О новых канадских подходах к изучению североамериканской экономической интеграции / *Е.Г. Комкова* // США, Канада: экономика, политика, культура, 2009. № 8. С. 45–60.
45. Конкурентоспособность России в глобальной экономике / под науч. ред. *А.А. Дынкина, Ю.В. Куренкова*. М.: Международные отношения, 2003. 376 с.
46. Конкурентоспособность российской промышленности / науч. рук. доклада *Липсиц И.В.*; Экспертный институт; ТПП РФ. М., 1996. 105 с.
47. *Конторович В.К.* Взаимосвязь реального курса рубля и динамики промышленного производства в России / *В.К. Конторович* // Экономический журнал ВШЭ, 2001. № 3. С. 363–374.
48. *Красавина Л.Н.* Интернационализация российского рубля: тенденции и перспективы: монография / *Л.Н. Красавина, Л.И. Хомякова*. Брянск: Изд. Брянское СРП ВОГ, 2013. 132 с.
49. *Красавина Л.Н.* Проблемы повышения роли валютной политики в инновационном развитии экономики России // Инновационное развитие России: проблемы и решения : Монография / Финуниверситет; под ред. *М.А. Эскиндарова, С.Н. Сильвестрова*. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Финуниверситет, 2014. 1378 с.
50. *Кувшинова О.* Россию выручит слабый рубль / *О. Кувшинова* // Ведомости, 2008. 25 ноября.
51. *Кудрин А.* Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию / *А. Кудрин* // Вопросы экономики, 2009. № 1. С. 9–27.
52. *Кудрин А.* Как ускорить экономический рост в России? / *А. Кудрин* // Экономическая политика, 2006. № 2. С. 15–23.
53. *Кудрин А.* Реальный эффективный курс рубля: проблемы роста / *А. Кудрин* // Вопросы экономики, 2006. № 10. С. 4–18.

54. *Лабыкин А.* Российская птица встает на крыло / А. Лабыкин // Эксперт, 2016. № 37. С. 24–26.
55. *Литвинова Н.* Рубль падает – зерно дорожает / Литвинова Н. // Эксперт, 2014. № 51. 15 декабря. С. 32–33.
56. *Логвинов М.* Девальвация автобизнеса / М. Логвинов // Компания, 2015 7 сентября. С. 50–52.
57. *Ломакин В.К.* Внешнеэкономическая политика Британии: монография / В.К. Ломакин. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. 287 с.
58. *Мау В.* Российская экономика: Сильные и слабые стороны / В. Мау // Экономическая политика, 2006. № 2. С. 30–45.
59. *Малькевич В.Л.* Внешняя торговля СССР при Н.С. Патоличеве (1958–1985) / В.Л. Малькевич, И.Л. Митрофанов, А.С. Иванов. М.: О-во сохранения лит. наследия, 2010. 416 с.
60. *Малых Е.Б.* Влияние валютного курса на международную конкурентоспособность производства и эффективность денежно-кредитной политики России : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.14 / Малых Елена Борисовна. СПб., 2013. 20 с.
61. *Маневич В.Е.* Валютный курс и перспективы российской экономики / В.Е. Маневич // Бизнес и Банки, 2005. № 45.
62. *Меньшикова А.М.* Динамика воздействия единой валюты Европы на ее экономические отношения с США / А.М. Меньшикова // США и Канада: экономика, политика, культура, 2006. № 9. С. 19–34.
63. *Милль Дж.С.* Основы политической экономии и некоторые аспекты их приложения к социальной философии, т. II: Пер. с англ. / Дж. С. Милль. М.: Прогресс, 1980. 480 с.
64. *Мировая экономика: глобальные тенденции за 100 лет* / под ред. И.С. Королева. М.: Экономистъ, 2003. 604 с.
65. *Мировой кризис и Япония* / Рук. проекта Э.В. Молодякова. М.: АИРО-XXI, 2009. 256 с.
66. *Мировой финансово-экономический кризис и внешнеэкономические связи России* / Отв. ред. Оболенский В.П. М.: ИЭ РАН, 2011. 224 с.
67. *Миронов В.* Ситуация в реальном секторе на фоне типичных последствий девальваций в мире за последние 20 лет / В. Миронов, В. Канофьев // НИУ ВШЭ, Комментарии о государстве и бизнесе № 94. 2015. 16 мая – 1 июня. 7 с. Режим доступа: [http://www.hse.ru/data/2015/06/03/1097474677/rs\\_15-10.pdf](http://www.hse.ru/data/2015/06/03/1097474677/rs_15-10.pdf) (дата обращения 21.06.2015).
68. *Мозиас П.* Внешнеторговая политика Китая после присоединения к ВТО / П. Мозиас, В. Яковлева // Мировая экономика и международные отношения, 2009. № 12. С. 64–68.
69. *Моисеев С.Р.* Центральный банк и политика валютного курса / С.Р. Моисеев. М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2017. 624 с.
70. *Навой А.* О расчёте и использовании реального курса национальной валюты в рамках денежно-кредитной политики / А. Навой. Вопросы экономики, 2006. № 2. С. 65–74.
71. *Немова Л.А.* Антикризисная программа правительства Канады / Л.А. Немов., Е.Е. Хорошилов // США, Канада: экономика, политика, культура, 2009. № 5. С. 43–58.

72. *Немова Л.А.* Экономика и социальная сфера Канады в начале XXI века / Л.А. Немова // США. Канада: экономика, политика, культура, 2004. № 7. С. 113–127.
73. *Ноздрев С.* Юань и иена в валютной архитектуре Азии / С. Ноздрев // Мировая экономика и международные отношения, 2012. № 7. С. 41–50.
74. *Обухова Е.* Преодолеть барьеры / Е. Обухова, Е. Огородников, М. Ремизов // Эксперт, 2015. № 9. 23 февраля. С. 36–41.
75. Орешкин рассказал о возможном долларе по 50 руб. без бюджетного правила // РБК, 2018. 24 мая. Режим доступа: <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/5b06933a9a794726f2e36652?story=5af980859a7947b069a0a9d3> (дата обращения 21.08.2018).
76. *Осипова О.А.* Валютная политика, курсообразование и валютные кризисы (сборник статей) / О.А. Осипова, М.В. Петроневич. М.: Московский общественный научный фонд; Центр развития, 2005. 138 с.
77. Ослабление рубля подтолкнет рост экономики // Smart Money, 2008. 9 декабря.
78. *Парканский А.Б.* Экономические отношения США с Китаем в начале XXI века / А.Б. Парканский // США, Канада: экономика, политика, культура, 2002. № 6. С. 80–94.
79. *Платонова И.Н.* Перестройка мировой валютной системы и позиция России / И.Н. Платонова, А.Г. Наговицын, В.М. Коротченя, В.М.; Отв. ред. И.Н. Платонова. М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2009. 240 с.
80. *Плескачев Ю.* Валюта контракта и жесткость цен на импортные товары в России / Ю. Плескачев, Ю. Пономарев // Экономическая политика, 2017. Т. 12. № 3. С. 80–99.
81. *Погребняк Е.В.* Валютный курс и экономическое поведение российских промышленных предприятий в 2005–2006 гг. / Е.В. Погребняк, Н.В. Шварева, Д.А. Плеханов, И.А. Петровская, С.В. Цухло. М.: Институт комплексных стратегических исследований, 2006. 132 с.
82. Подарок для министра: как Минфин хочет сдерживать рост рубля / РБК, 2016. 12 апреля. Режим доступа: [http://www.rbc.ru/finances/12/04/2016/570cf2919a7947d3fd3d9044?from=rbc\\_choice](http://www.rbc.ru/finances/12/04/2016/570cf2919a7947d3fd3d9044?from=rbc_choice) (дата обращения 14.08.2016).
83. *Поливач А.П.* Годовщина включения юаня в корзину СДР: первые результаты // Деньги и кредит, 2017, №12. С. 113–116.
84. Политика валютного курса Банка России / Центральный банк РФ, 2011. 2 ноября. Режим доступа: [http://www.cbr.ru/dkp/?Prtid=e-r\\_policy](http://www.cbr.ru/dkp/?Prtid=e-r_policy) (дата обращения 21.03.2012).
85. *Пономарев Ю.* Эффект переноса динамики обменного курса на цены в России / Ю. Пономарев, П. Трунин, А. Улюкаев // Вопросы экономики, 2014. №3. С. 21–35.
86. *Попов В.* Не было счастья, да несчастье помогло / В. Попов // Эксперт, 2015. № 14. 20 марта. С. 38–42.
87. *Портер М.Э.* Конкуренция / Пер. с англ. М.Э. Портер. М.: Вильямс, 2010. 592 с.
88. *Портной М.А.* Доллар и евро – структурные изменения на мировом финансовом рынке / М.А. Портной // США, Канада: экономика, политика, культура, 2007. № 8. С. 3–16.
89. Последствия ревальвации юаня для экономики КНР и других азиатских стран // БИКИ, 2005. 11 августа. № 90. С. 1–3.
90. Предприятиям нужен разный курс рубля: результаты опроса / О чем говорят тренды, бюллетень Департамента исследований и прогнозирования ЦБ РФ,

2016. Май. № 6. С. 46–54. Режим доступа: [http://www.cbr.ru/analytics/wps/bulletin\\_16-06.pdf](http://www.cbr.ru/analytics/wps/bulletin_16-06.pdf) (дата обращения 22.10.2015).
91. Путин: автопроизводителям надо использовать нынешний курс рубля / РИА Новости, 2015. 22 октября. Режим доступа: <http://ria.ru/economy/20151022/1306439494.html> (дата обращения 22.10.2015).
92. Путин и Медведев обсудили ситуацию в финансово-экономической сфере в РФ / ТАСС: Экономика и бизнес, 2016. 19 июля. Режим доступа: <http://tass.ru/ekonomika/3468365> (дата обращения 13.08.2016).
93. *Рикардо Д.* Сочинения, т. I: Пер. с англ. / Д. Рикардо. М.: Госполитиздат, 1955. 360 с.
94. Российская промышленность на этапе роста: факторы конкурентоспособности фирм / под ред. К.Р. Гончар, Б.В. Кузнецова; Гос. ун-т – Высшая школа экономики. М.: Вершина, 2008. 480 с.
95. *Сельцовский В.Л.* Проблемы сопоставимости статистических данных о внешней торговле России / В.Л. Сельцовский // Российский внешнеторговый вестник, 2009. № 2. С. 42–50.
96. *Смирнова Е.В.* О некоторых проблемах и перспективах экономического развития Мексики / Е.В. Смирнова // БИКИ. Бюллетень иностранной коммерческой информации, 2014. № 3. С. 12–21.
97. *Смыслов Д.В.* Перспективы реформы международной валютной системы: современный подход // Деньги и кредит, 2016. № 10. С. 20–33.
98. Современный Китай: Социально-экономическое развитие, национальная политика, этнопсихология / Отв. ред. Д.В. Буяров. М.: КРАСАНД, 2011. 296 с.
99. *Солнцев О.* Риски политики «сильного рубля» / О. Солнцев; Доклад на VII Международной конференции ГУ–ВШЭ «Модернизация экономики и государство». М., 2006. 4–6 апреля. 12 с.
100. *Стародубровский В.* Российская экономика в 2005 году / Виктор Стародубровский // Экономическая политика, 2006. № 1. С. 181–208.
101. Статистика внешнего сектора / Центральный банк Российской Федерации. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=svs> (дата обращения 28.03.2019).
102. Стенограмма выступления Заместителя Председателя Правительства Российской Федерации – Министра финансов А.Л. Кудрина // Государственная Дума Стенограмма заседания 19 ноября 2008 г. №56 (1029). Режим доступа: <http://transcript.duma.gov.ru/node/447/> (дата обращения 12.07.2019).
103. Стенограмма пресс-конференции Президента России В.В. Путина для российских и иностранных журналистов 31.01.2006. Режим доступа: <http://www.kremlin.ru/events/president/transcripts/23412> (дата обращения 12.07.2019).
104. Стенограмма встречи Президента России В.В. Путина с руководителями российских промышленных предприятий 18.06.2015. Режим доступа: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/49722> (дата обращения 12.07.2019).
105. Стенографический отчет о совещании Президента России В.В. Путина с членами Правительства России 09.04.2007. Режим доступа: <http://www.kremlin.ru/events/president/transcripts/24147> (дата обращения 12.07.2019).
106. *Сумленный С.* Немецкая система. Из чего сделана Германия и как она работает / С. Сумленный. М.: Группа Эксперт, 2010. 456 с.
107. *Супян В.Б.* Послекризисное развитие экономики США: новые вызовы / В.Б. Супян // США, Канада: экономика, политика, культура, 2011. №5. С. 3–16.

108. Сценарные условия функционирования экономики Российской Федерации, основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2010 год и плановый период 2011 и 2012 годов / Министерство экономического развития Российской Федерации. М., 2009. Июль. 29 с. Режим доступа: [http://economy.gov.ru/minrec/activity/sections/macro/prognoz/doc20100604\\_04](http://economy.gov.ru/minrec/activity/sections/macro/prognoz/doc20100604_04) (дата обращения 12.12.2009).
109. Таможенная статистика внешней торговли / Федеральная таможенная служба Российской Федерации. Режим доступа: <http://stat.customs.ru/apex/?p=201:2:2255306188884013::NO> (дата обращения 18.04.2019).
110. Тихонов С. Отвертка по-французски / С. Тихонов // Эксперт, 2016. № 11. С. 17–26.
111. Улюкаев А.В. «Девальвация не дает каких-то решающих преимуществ»: интервью с Первым заместителем Председателя Банка России Алексеем Улюкаевым / А. Улюкаев; провел П. Рушайло // Коммерсант-Деньги, 2009. № 23. С. 16–21.
112. Улюкаев А.В. «В укреплении рубля нет ничего суперопасного»: интервью с Первым заместителем Председателя Банка России Алексеем Улюкаевым / А. Улюкаев // Коммерсант-Деньги, 2007. № 32. С. 12–14.
113. Харланов И.И. Заниженный курс рубля не благо, а бремя для России // Мировая валютная система и проблема конвертируемости рубля / науч. ред. Н.П. Шмелёв; Институт Европы РАН. М.: Международные отношения, 2006. С. 212–221.
114. Хомякова Л.И. Тенденции и перспективы использования рубля во внешней торговле России со странами СНГ и БРИКС // Бизнес и банки, 2013. № 30. С. 1–3.
115. Центральный банк Российской Федерации. Режим доступа: <http://www.cbr.ru> (дата обращения 28.03.2019).
116. Центральная база статистических данных / Росстат. Режим доступа: <http://cbstd.gks.ru/#> (дата обращения 20.12.2018).
117. Цимайло А.В. Платежный баланс и валютный курс в современных международных экономических отношениях : дис. ... д-ра экон. наук: 08.00.14 / Цимайло Андрей Владимирович. М.: РАН, Институт Европы, 1992. 343 с.
118. Цухло С. Как победить засилье импорта / С. Цухло // Эксперт, 2015. № 12. 16 марта. С. 40–42.
119. Штанов В. Ford Sollers наращивает экспорт / В. Штанов // Ведомости, 2016. 1 июня.
120. Щегорцев В.А. Мировая экономика. Мировая финансовая система. Международный финансовый контроль: учебник / В.А. Щегорцев, В.А. Таран; под ред. В.А. Щегорцева. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. 528 с.
121. Экономика стран ЕС после введения евро: от эйфории 1999 г. до долгового кризиса 2010-х годов / Под ред. А.В. Кузнецова и Е.С. Хесина. М.: ИМЭМО РАН, 2013. 250 с.
122. Якорева А. Нет спада без добра / А. Якорева // Деньги, 2014. № 50. С. 21–24.
123. Япония 2010. Ежегодник. М.: «АИРО-XXI», 2010. 320 с.
124. Япония после смены власти / Ин-т востоковедения РАН; Ассоциация востоковедов. М.: Вост. лит., 2011. 199 с.
125. 2011 National Export Strategy. Powering the National Export Initiative / USA Trade Promotion Coordinating Committee. Washington, June 2011. 68 p. Available at: <http://trade.gov/publications/pdfs/nes2011FINAL.pdf> (accessed 21.03.2012).
126. Alexander, Sidney S. Effects of a Devaluation on a Trade Balance / Sidney S. Alexander // IMF Staff Papers. 1952. April. Pp. 263–278. Available at: <http://www.palgrave-journals.com/imfsp/journal/v2/n2/pdf/imfsp19517a.pdf> (accessed 10.06.2012).



127. *Amiti M.* Why do large movements of exchange rates have small effects on international prices? / M. Amiti, O. Itskhoki, J. Konings. 2013. February 19. Available at: <http://voxeu.org/article/exchange-rate-disconnect-and-international-supply-chains-firm-level-evidence> (accessed 06.10.2014).
128. *Arora V.* Economic Integration and the Exchange Rate Regime: Some Lessons from Canada / V. Arora, O. Jeanne // IMF Policy Discussion Paper No. 1. 2001. May. 20 p.
129. Articles of Agreement of the International Monetary Fund. Washington: IMF, 2008. Available at: [www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm) (accessed 07.09.2014).
130. *Artus J.R.* Issues in the Assessment of the Exchange Rates of Industrial Countries / J.R. Artus, M.D. Knight // IMF Occasional Paper, 1984. No. 29. 25 p.
131. *Bacchetta P.* A theory of the currency denomination of international trade / P. Bacchetta, E. van Wincoop // ECB Working Paper, 2002. No. 177. September. 51 p. Available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp177.pdf> (accessed 17.10.2011).
132. *Bahmani-Oskooee, M.* Exchange rate Volatility and Trade Flows / M. Bahmani-Oskooee, S.W. Hegerty // Journal of Economic Studies, 2007. No. 34 (3). Pp. 211–255.
133. *Bahmani-Oskooee, M.* Exchange-rate volatility and industry trade between the U.S. and Korea / M. Bahmani-Oskooee, H. Harvey, S.W. Hegerty // Journal of Economic Development, 2012. March. Vol. 37. No. 1. Pp. 1–27. Available at: <http://www.jed.or.kr/full-text/37-1/1.pdf> (accessed 27.11.2014).
134. *Bahmani-Oskooee, M.* The Impact of Exchange Rate Volatility on Commodity Trade between the U.S. and China / M. Bahmani-Oskooee, Y. Wang // Economic Issues, 2007. Vol. 12. Part 1. Pp. 31–52. Available at: <http://www.economicissues.org.uk/Files/107cBahmani.pdf> (accessed 06.11.2009).
135. *Bahmani-Oskooee, M.* Is there a J-Curve at the Industry Level? / Z. Ardalani, M. Bahmani-Oskooee // Economics Bulletin, 2007. Vol. 6. No. 26. Pp. 1–12. Available at: <http://www.accessecon.com/pubs/EB/2007/Volume6/EB-07F30001A.pdf> (accessed 06.11.2009).
136. *Bahmani-Oskooee, M.* The J-Curve: Evidence from Industry Trade Data between US and UK / M. Bahmani-Oskooee, M. Kovryalova // Economic Issues, 2008. Vol. 13. Part 1. Pp. 25–44. Available at: <http://www.economicissues.org.uk/Files/108Bahmani-Oskooee.pdf> (accessed 06.11.2009).
137. *Bahmani-Oskooee, M.* The Marshall-Lerner condition at commodity level: Evidence from Korean-U.S. trade / M. Bahmani-Oskooee, J. Baek // Economics Bulletin, 2015. Vol. 35(2). Pp. 1136–1147. Available at: <http://www.accessecon.com/Pubs/EB/2015/Volume35/EB-15-V35-I2-P116.pdf> (accessed 27.09.2015).
138. *Baum, C.F.* On the Sensitivity of the Volume and Volatility of Bilateral Trade Flows to Exchange Rate Uncertainty / C.F. Baum, M. Caglayan // Journal of International Money and Finance, 2010. No. 29(1). Pp. 79–93.
139. *Begg D.* Economics, 10th Edition / Begg D., Dornbusch R., Fischer S., Vernasca G. L.: McGraw-Hill Education, 2011. 716 p.
140. *Berger, Suzanne.* How We Compete. What companies around the world are doing to make it in today's global economy / Suzanne Berger and the MIT Industrial Performance Centre. N.Y.: Currency Book, 2006. 336 p.
141. *Berman N.* Exporters (good ones) don't passthrough / N. Berman, T. Mayer, P. Martin. 2009. October 22. 5 p. Available at: <http://www.voxeu.org/article/big-exporters-don-t-pass-through-exchange-rate-movements-0> (accessed 21.03.2012).

- 
142. *Bilson J.* The 'speculative' efficiency hypothesis // *Journal of Business*, 1983. No. 54. Pp. 435–452.
  143. *Boggs T.H.* The International Trade Balance in Theory and Practice / Theodore H. Boggs. NY.: The MacMillan Company, 1922. 230 p.
  144. *Bowen H.P.* Applied International Trade / H.P. Bowen, A. Hollander, J-M. Viaene. N.Y.: Palgrave MacMillan, 2012. 564 p.
  145. BP Statistical Review of World Energy June 2011 / BP p.l.c. L., 2011. 49 p. Available at: [www.bp.com/statisticalreview](http://www.bp.com/statisticalreview) (дата обращения 27.12.2013).
  146. *Brouwer J.* Trade and FDI Effects of EMU Enlargement / J. Brouwer, R. Паар, J-M. Viaene // *Journal of International Money and Finance*, 2008. No. 27 (2). Pp. 188–208.
  147. *Calvo, G.A.* Fixing For Your Life / G.A. Calvo, C.M. Reinhart // NBER Workin Paper No. 8006. 2000. November. 64 p. Available at: [www.nber.org/papers/w8006](http://www.nber.org/papers/w8006) (accessed 06.02.2009).
  148. Canadian International Merchandise Trade Database / Statistics Canada. Available at: <https://www5.statcan.gc.ca/cimt-cicm/home-accueil?lang=eng> (accessed 15.01.2019).
  149. *Cassel G.* Abnormal Deviations in International Exchanges // *The Economic Journal*, 1918. No. 112. Pp. 413–415.
  150. *Chen N.* The Prices of higher quality goods respond less to exchange-rate movements / N. Chen, L. Juvenal, 2014. 15 January. 5 p. Available at: <http://www.voxeu.org/article/quality-goods-and-pass-through-puzzle> (accessed 11.02.2015).
  151. *Chinn, Menzie D.* The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency / Menzie D. Chinn, Jeffrey A. Frankel // NBER Working Paper No. 13909. 2008. April. 24 p. Available at: <http://www.nber.org/papers/w13909> (accessed 26.03.2009).
  152. *Choudhri E.U.* The Exchange Rate Pass-Through to Import and Export Prices: The Role of Nominal Rigidities and Currency Choice / EhsanU. Choudhri, Dalia S. Hakura // IMF Working Paper No. 226. 2012. September. 34 p.
  153. Darling says FX markets extraordinarily volatile // Thomson Reuters. 2009. February 3. Available at: <http://uk.reuters.com/article/idUKTRE5124KG20090203> (accessed 22.09.2009).
  154. Development and Globalization: Facts and Figures 2008 / UNCTAD. N.Y., Geneva, United Nations Publication, 2008. 87 p.
  155. Direction of Trade Statistics Dataset (DOTS) / IMF. Available at: <http://data.imf.org/> (accessed 15.03.2019).
  156. *Dornbusch R.* Expectations and Exchange Rate Dynamics / R. Dornbusch // *Journal of Political Economy*, 1976. Vol. 84. Pp. 1161–1176.
  157. *Dornbusch R.* Exchange Rates and the Current Account / R. Dornbusch, S. Fischer // *American Economic Review*, 1980. December. Vol. 70. Pp. 960–971.
  158. *Eichengreen B.* Sterling's Past, Dollar's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition/ B. Eichengreen // NBER Working Paper No. 11336. 2005. May. 29 p. Available at: <http://www.nber.org/papers/w11336> (accessed 21.06.2009).
  159. *Engel C.* The Responsiveness of Consumer Prices to Exchange Rates and the Implications for Exchange-Rate Policy: A Survey of a Few Recent New Open-Economy/ C. Engel // NBER Working Paper, 2002. No. 8725. 37 p. Available at: <http://www.nber.org/papers/w8725.pdf> (accessed 14.09.2009).



160. Eurostat Database / Eurostat. Available at: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (accessed 20.02.2019).
161. External and intra-EU trade – statistical yearbook. Data 1958-2009 / Eurostat Statistical books, 2010. 393 p. Available at: <http://ec.europa.eu/eurostat/publications/collections/statistical-books> (accessed 11.08.2012).
162. Extra-EU trade by MemberState, shares by invoicing currency / Eurostat. Available at: [http://ec.europa.eu/eurostat/product?code=ext\\_it\\_invcur&mode=view](http://ec.europa.eu/eurostat/product?code=ext_it_invcur&mode=view) (accessed 11.03.2019).
163. *Faudot Adrien*. Les choix de facturation du commerce international : état des lieux, déterminants, inertie de la monnaie. Economies et finances. Université Grenoble Alpes, 2017. Français. 339 p. Available at: <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01848752> (accessed 10.12.2018).
164. *Flath, D.* The Japanese Economy / D. Flath. Oxford: Oxford University Press, 2000. 384p.
165. Ford закрывает заводы в России. С чем не справился американский автоконцерн? / ТАСС. 2019. 28 марта. Режим доступа: <https://tass.ru/ekonomika/6268897> (дата обращения 11.04.2019).
166. Ford начинает закупать комплектующие для европейских заводов в России. Пресс-релиз / FordSollers, 2016. 7 сентября. Режим доступа: <http://www.fordsollers.com/news/corporate/3803/> (дата обращения 10.09.2016).
167. Foreign trade statistics / Switzerland Federal Customs Administration. Available at: <https://www.ezv.admin.ch/ezv/en/home/topics/swiss-foreign-trade-statistics.html> (accessed 11.03.2019).
168. *Gagnon, J.E.* Monetary Policy and Exchange Rate Pass-through / J. E.Gagnon, J.Ihrig // International Journal of Finance & Economics, 2004. Vol. 9. No. 4. Pp. 315–338.
169. The Global Competitiveness Report 2006–2007 / World Economic Forum. 2006. 513p. Available at: [http://www.weforum.org/pdf/Global\\_Competitiveness\\_Reports/Reports/gcr\\_2006/chapter\\_1\\_1.pdf](http://www.weforum.org/pdf/Global_Competitiveness_Reports/Reports/gcr_2006/chapter_1_1.pdf) (accessed 04.07.2009).
170. The Global Competitiveness Report 2014–2015 / World Economic Forum. 2014. 565 p. Available at: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Global\\_Competitiveness\\_Report\\_2014-15.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Competitiveness_Report_2014-15.pdf) (accessed 16.03.2015).
171. The globalisation of UK manufacturing and services, 2004–24: toward the Agile Economy/ James Woudhuysen // UK Trade & Investment discussion paper. 2004. June. 54 p. Available at: <http://www.woudhuysen.com/wp-content/uploads/2014/03/JW-on-GLOBALISATION-FINAL-1.pdf> (accessed 12.04.2009).
172. *Goldberg L.S.* Micro, Macro, and Strategic Forces in International Trade Invoicing / L.S. Goldberg, C. Tille. Federal Reserve Bank of New York and NBER. 2011. 25 March. 47 p. Available at: [http://www.nber.org/public\\_html/confer/2011/SI2011/ITM/Goldberg\\_Tille.pdf](http://www.nber.org/public_html/confer/2011/SI2011/ITM/Goldberg_Tille.pdf) (accessed 17.06.2012).
173. *Goldberg L.* Observations on Currency Invoicing of International Trade / Linda Goldberg. 2008. November. 13 p. Available at: <http://www.fednewyork.org/research/economists/goldberg/PetersonIIEdollarandtradeGoldberg.pdf> (accessed 15.05.2009).
174. *Goldstein M.* (ed.) Debating China's Exchange Rate Policy / ed. Morris Goldstein, Nicholas R. Lardy. Washington: Peterson Institute for International Economics, 2008. 362 p.
175. *Goldstein M.* The Future of China's Exchange Rate Policy / M. Goldstein, N.R. Lardy. Washington: Peterson Institute for International Economics, 2009. 127 p.

- 
176. *Gopinath G. et al.* Dominant Currency Paradigm / G. Gopinath, E. Boz, C. Casas, F.J. Díez, P-O. Gourinchas, M. Plagborg-Møller // NBER Working Paper No. 22943. 2016. December. 86 p. Available at: <http://www.nber.org/papers/w22943> (accessed 05.11.2018).
  177. Guide to Foreign Trade Statistics. U.S. Census Bureau. Available at: <http://www.census.gov/foreign-trade/guide/sec2.html> (accessed 10.09.2010).
  178. *Gylfason T.* Does Exchange Rate Policy Matter? / T. Gylfason // European Economic Review, 1987. Vol. 31(1–2). Pp. 375–381. Available at: <http://down.cenet.org.cn/upfile/37/200512115219189.pdf> (accessed 05.03.2009).
  179. *Hooper P.* Trade Elasticities for the G-7 Countries / P. Hooper, K. Johnson, J. Marquez. Princeton Studies in International Economics No. 87. 2000. August. 72 p. Available at: [https://www.princeton.edu/~ies/IES\\_Studies/S87.pdf](https://www.princeton.edu/~ies/IES_Studies/S87.pdf) (accessed 15.05.2009).
  180. IMD World Competitiveness Yearbook 2009. — Lausanne: IMD, 2009. 544 p.
  181. International Financial Statistics Dataset (IFS) / IMF. Available at: <http://data.imf.org/> (accessed 25.03.2019).
  182. The International Role of Euro, July 2014 / European Central Bank, 2014. 81 p. Available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/euro-international-role-201407en.pdf> (accessed 11.09.2014).
  183. International Trade after the Economic Crisis: Challenges and New Opportunities / UNCTAD, JETRO. N.Y., Geneva: United Nations Publications, 2010. 158 p.
  184. *Isard, P.* Exchange Rate Assessment: Extensions of the Macroeconomic Balance Approach / ed. P. Isard, H. Faruquee // IMF Occasional Paper No. 167. Washington: IMF, 1998. 88 p.
  185. *Isard, P.* Methodology for Current Account and Exchange Rate Assessments / P. Isard, H. Faruquee, G. / Russell Kincaid, M. Fetherston // IMF Occasional Paper No. 209. Washington: IMF, 2001. 45 p.
  186. *Ito T.* Why has the yen failed to become a dominant invoicing currency in Asia? A firm-level analysis of Japanese Exporters' invoicing behaviour / Takatoshi Ito, Satoshi Koibuchi, Kiyotaka Sato, Junko Shimizu // NBER Working Paper No. 16231. 2010. July. 28 p. Available at: <http://www.nber.org/papers/w16231> (accessed 05.02.2011).
  187. *Ivanova N.* Estimation of the Equilibrium Real Exchange Rate in Russia: Trade-Balance Approach / N. Ivanova // CEFIR Working Paper No. 102. 2007. May. 84 p.
  188. Japan Grapples with Yen as Crisis Grips Indonesia // Thomson Reuters. 2008. October 28. Available at: <http://uk.reuters.com/article/idUKBKK13618320081028> (accessed 22.09.2009).
  189. *Keidel, A.* China's Commercial Competitiveness and Misplaced U.S. Focus in its Exchange Rate / A. Keidel; Written Testimony U.S. House of Representatives, Committee on Ways & Means, Trade Subcommittee; Executive Session: Exchange Rate Regimes and their Effect on International Trade. 2007. 13 February 18 p. Available at: [www.carnegieendowment.org/files/Keidel\\_written\\_testimony.pdf](http://www.carnegieendowment.org/files/Keidel_written_testimony.pdf) (accessed 20.06.2009).
  190. *Klaassen, F.* Why is it so Difficult to find and Effect of Exchange Rate Risk on Trade? / F. Klaassen // Journal of International Money and Finance. 2004. No. 23. Pp. 817–839. Available at: [http://ejournal.narotama.ac.id/files/\(7\)Why%20is%20it%20so%20difficult%20to%20find%20an%20effect%20of%20exchange%20rate%20risk%20on%20trade\\_.pdf](http://ejournal.narotama.ac.id/files/(7)Why%20is%20it%20so%20difficult%20to%20find%20an%20effect%20of%20exchange%20rate%20risk%20on%20trade_.pdf) (accessed 12.05.2009).

191. *Klitgaard T.* Exchange Rates and Profit Margins: The Case of Japanese Exporters / Thomas Klitgaard // Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, 1999. April. Pp. 41–54. Available at: <http://www.ny.frb.org/research/epr/99v05n1/9904klit.pdf> (accessed 12.03.2009).
192. *Krugman P.* “Competitiveness” / Paul Krugman // The New York Times (blogs). 2011. 22 January. Available at: [http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/01/22/competitiveness/?\\_r=0](http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/01/22/competitiveness/?_r=0) (accessed 10.08.2011).
193. *Krugman P.R.* Has the Adjustment Process Worked? / Bergsten F.C. (ed) International Adjustment and Financing, The Lessons of 1985–1991. Washington, Institute for International Economics, 1991. Pp. 277–322.
194. *Krugman P.R.* International Economics: Theory & Policy. / P.R. Krugman, M. Obstfeld. Boston: Pearson Education, 2009. 715 p.
195. *Kurihara Y.* Effects of Exchange Rate Fluctuations and Financial Development on International Trade: Recent Experience / Y. Kurihara // International Journal of Business Management and Economic Research, 2013. Vol. 4(5). Pp. 793–801. Available at: <http://www.ijbmer.com/docs/volumes/vol4issue5/ijbmer2013040504.pdf> (accessed 12.03.2015).
196. *Lapavitsas C.* Crisis in the Eurozone / C. Lapavitsas et al. L.: Verso, 2012. 275 p.
197. *Lerner A.* The Economics of Control: Principles of Welfare Economics / Abba P. Lerner. N.Y.: Macmillan, 1952. 428 p.
198. *Ligtharty J.E.* Has the Euro Affected the Choice of Invoicing Currency/ Jenny E. Ligtharty, Sebastian E. V. Werner // ECB working paper No. 1414. 2012. January. 51 p. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1414.pdf> (accessed 12.03.2012).
199. *Longworth D.* Testing the Efficiency of the Canadian–U.S. Exchange Market under the Assumption of no Risk Premium // Journal of Finance, 1981. No. 1. Pp. 43–49.
200. *Maciejewski E.B.* ‘Real’ effective exchange rate indices. A Re-Examination of the Major Conceptual and Methodological Issues / E.B. Maciejewski // IMF Staff Papers, 1983. No. 30. Pp. 491–541.
201. *Maddison A.* The World Economy / Angus Maddison. Paris: OECD Publishing, 2006. 657 p.
202. *Marshall A.* Money, Credit and Commerce / A. Marshall. L.: McMillan, 1923. 385 p.
203. *Maurer A.* Globalization and trade flows: what you see is not what you get! / Andreas Maurer and Christophe Degain // WTO Staff Working Paper ERSD-2010-12. 2010. June. 29 p. Available at: [https://www.wto.org/english/res\\_e/reser\\_e/ersd201012\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd201012_e.pdf) (accessed 11.08.2011).
204. *Meese R., Rogoff K.* Empirical Exchange Rate Models of the Seventies: Do they Fit out of Sample? // Journal of International Economics, 1983. No. 1–2. Pp. 3–24.
205. *Memedovic O.* Mapping Global Value Chains: Intermediate Goods Trade and Structural Change in the World Economy / Olga Memedovic, Timothy J. Sturgeon // UNIDO Working Paper No. 05/2010. Vienna, 2011. 58 p.
206. *Metzler L.A.* Flexible Exchange Rates and the Theory of Employment / S. Laursen, L.A. Metzler // Review of Economics and Statistics, 1950. No. 1. Pp. 281–299.
207. *Metzler L.A.* Collected papers / Metzler L.A. Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press, 1973. 614 p.
208. Mexico Trade & Investment // Financial Times Special Report, 2009. 10 November. 4 p.

- 
209. *Morrison, W.* China's Exchange Rate Peg: Economic Issues and Options for U.S. Trade Policy / Wayne Morrison, Marc Labonte // Congressional Research Service Report for Congress, 2005. May. 39 p. Available at: <http://www.fas.org/sgp/crs/row/RL32165.pdf> (accessed 17.04.2009).
210. *Mundell, R.A.* Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates / R.A. Mundell // Canadian Journal of Economic and Political Science, 1963. Vol. 29. Pp. 475–485.
211. *Mundell, R.A.* International Economics / R.A. Mundell. L.: Macmillan, 1968. 368p.
212. National Bureau of Statistics of China. Available at: <http://www.stats.gov.cn/english/Statisticaldata/AnnualData/> (accessed 18.01.2019).
213. Non-EU Trade by declared Currency of Invoice (2017) / HM Revenue & Customs. 2018. 14 November. 8 p. Available at: [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/700493/COI\\_Report\\_2017.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/700493/COI_Report_2017.pdf) (accessed 21.12.2018).
214. *Norris, F.* Euro Benefits Germany More Than Others in Zone / Floyd Norris // The New York Times, 2011. 22 April. Available at: <http://www.nytimes.com/2011/04/23/business/global/23charts.html> (accessed 21.10.2011).
215. *Obstfeld M., Rogoff K.* Exchange Rate Dynamics Redux // Journal of Political Economy, 1995. No. 3. Pp. 624–660.
216. *Pilbeam, K.* International Finance / Keith Pilbeam. L.: Palgrave MacMillan, 2006. 524 p.
217. *Porter M.E.* Competitiveness at the Crossroads: Choosing the Future Direction of the Russian Economy / M.E. Porter, C. Ketels, M. Delgado, R. Bryden. 2007. 112 p. Available at: [http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/Russia\\_Competitiveness\\_Crossroads\\_Dec2007\\_2423559d-9d53-4b95-b206-28d6208f851a.pdf](http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/Russia_Competitiveness_Crossroads_Dec2007_2423559d-9d53-4b95-b206-28d6208f851a.pdf) (accessed 10.01.2009).
218. *Popov V.* To devalue or not to devalue? How East European countries respond to the outflow of capital in 1997–99 and in 2008–09 / V. Popov. CEFIR and NES working paper No 154. 2011. January. 32 p. Available at: <http://http-server.carleton.ca/~vpopov/documents/Devalue%20or%20not-NES-CEFIR-Jan%202011.pdf> (accessed 10.07.2012).
219. *Prasad, E.* The U.S.-China Economic Relationship: Shifts and Twists in the Balance of Power / Eswar S. Prasad // U.S.-China Economic and Security Review Commission Hearing on “U.S. Debt to China: Implications and Repercussions” on February 25, 2010. 20 p. Available at: [http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/testimonies/2010/0225\\_us\\_china\\_debt\\_prasad/20100225\\_us\\_china\\_debt\\_prasad.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/testimonies/2010/0225_us_china_debt_prasad/20100225_us_china_debt_prasad.pdf) (accessed 21.10.2011).
220. Q&A With Hu Jintao. The Wall Street Journal, 2011. 18 January. Available at: [http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703551604576085514147521334.html?mod=WSJ\\_article\\_related](http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703551604576085514147521334.html?mod=WSJ_article_related) (accessed 12.06.2011).
221. Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies / U.S. Department of the Treasury, 2010. 8 July. 41 p. Available at: <http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/Foreign%20Exchange%20Report%20July%202010.pdf> (accessed 21.10.2010).
222. Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies / U.S. Department of the Treasury, 2011. 27 May. 27 p. Available at: <http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/FX%20Report%20Final%205-27-11.pdf> (accessed 01.09.2011).

223. Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies / U.S. Department of the Treasury, 2013. 30 October 35 p. Available at: [http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2013-10-30\\_FULL%20FX%20REPORT\\_FINAL.pdf](http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2013-10-30_FULL%20FX%20REPORT_FINAL.pdf) (accessed 18.09.2014).
224. *Rickards J.* Currency Wars: the Making of the Next global crisis / James Rickards. — L.: Penguin Books Ltd., 2011. 304 p.
225. *Robinson J.* The Foreign Exchanges / Joan Robinson // Essays in the Theory of Employment. Oxford: Basil Blackwell, 1947. 188 p.
226. *Shatz H.J., Tarr D.G.* Exchange Rate Overvaluation and Trade Protection / Development, Trade, and the WTO. A Handbook / ed. B. Hoekman, A. Mattoo, P. English. Washington: The World Bank, 2002. 672 p.
227. *Shenkar O.* The Chinese Century / O. Shenkar. New Jersey, Wharton School Publishing, 2005. 189 p.
228. *Spoon T.* The exchange rate in Mexico and its effect on manufacturers / Toby Spoon // Tecma University. 2015. Available at: <https://www.tecma.com/exchange-rate-in-mexico/> (accessed 18.01.2019).
229. *Stiglitz J.E.* Fair Trade for All: How Trade Can Promote Development / Joseph E. Stiglitz, Andrew Charlton. N.Y.: OxfordUniversity Press, 2005. 343 p.
230. *Strasser G.* Exchange rate pass-through and credit constraints / G. Strasser // Journal of Monetary Economics, 2013. Vol. 60. No. 1. Pp. 25–38.
231. *Taylor J.B.* Low Inflation, Pass-through, and the Pricing Power of Firms / J.B.Taylor // European Economic Review, 2000. Vol. 44. No 7. Pp. 1389–1408.
232. Top U.S. Trade Partners / U.S. Department of Commerce, Census Bureau. 2014. Available at: [http://www.trade.gov/mas/ian/build/groups/public/@tg\\_ian/documents/webcontent/tg\\_ian\\_003364.pdf](http://www.trade.gov/mas/ian/build/groups/public/@tg_ian/documents/webcontent/tg_ian_003364.pdf) (accessed 16.12.2014).
233. Trade and Development Report, 2011/ UNCTAD. N.Y., Geneva: United Nations Publication, 2011. 224 p.
234. Trade Statistics of Japan / Japan Ministry of Finance. Available at: <http://www.customs.go.jp/toukei/srch/indexe.htm> (accessed 24.01.2019).
235. Trade Stats Express / International Trade Administration, U.S. Department of Commerce. Available at: <http://tse.export.gov/TSE/TSEhome.aspx> (accessed 19.03.2019).
236. uktradeinfo / UK Revenue & Customs. Available at: <https://www.uktradeinfo.com/Statistics/BuildYourOwnTables/Pages/Table.aspx> (accessed 12.02.2019).
237. UNCTAD Coding System of Trade Control Measures / UNCTAD, 2012. Available at: [http://unctad.org/Sections/ditc\\_tab/docs/ditc\\_tab\\_Coding2012\\_en.pdf](http://unctad.org/Sections/ditc_tab/docs/ditc_tab_Coding2012_en.pdf) (accessed 12.09.2014).
238. UNCTAD DataCenter/ UNCTAD. Available at: <http://unctadstat.unctad.org> (accessed 12.04.2017).
239. *Wolf M.* Why Globalization Works / Martin Wolf. L.: YaleUniversity Press, 2004. 416 p.
240. World Development Indicators / World Bank. Available at: <http://data.worldbank.org/indicator> (accessed 12.07.2016).
241. World Economic Outlook April 2006: Globalization and Inflation / International Monetary Fund.Washington D.C.: IMF, 2006. April. 283p.
242. WITS World Integrated Trade Solution. Product Exports by Brazil to all countries / World Bank Group. Available at: <https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/>

- 
- Country/BRA/Year/2017/TradeFlow/Export/Partner/WLD/Product/all-groups (accessed 12.02.2019).
243. World Trade Statistical Review 2018 / WTO. Geneva: WTO, 2018. 213 p.
244. Worldwide Currency Usage and Trends / SWIFT, 2015. December. 20 p. Available at: [https://www.swift.com/sites/default/files/resources/swift\\_bi\\_currency\\_evolution\\_infopaper\\_57128.pdf](https://www.swift.com/sites/default/files/resources/swift_bi_currency_evolution_infopaper_57128.pdf) (accessed 25.09.2018).
245. *Yang, J.* Exchange-Rate Pass-Through in US Manufacturing Industries / J. Yang // Review of Economics and Statistics, 1997. Vol. 79. No. 1. Pp. 95–104.
246. *Yi J.* China's Exchange Rate Movements and Corporate Currency Invoicing Strategies / Jingtao Yi. // University of Nottingham, China Policy Institute Discussion Paper 31. 2008. June. 25 p. Available at: <http://www.nottingham.ac.uk/cpi/documents/discussion-papers/discussion-paper-31-invoice-currency.pdf> (accessed 22.09.2009).



## **ПРИЛОЖЕНИЕ А**

### **Двусторонняя торговля 15 ведущих экономик мира и обменные курсы их валют в 1994–2017 гг.**

С целью рационального размещения очень большого числа графиков все примечания и пояснения к ним вынесены в начало данного приложения.

Здесь приведена двусторонняя торговля следующих стран: Бразилии, Великобритании, Германии, Индии, Италии, Канады, КНР, Республики Корея, Мексики, США, Таиланда, Франции, Швейцарии, Японии, а также их торговля с еврозоной из 12 стран. Поскольку Германия, Франция и Италия имеют общую валюту, торговля между ними не рассматривалась. Причины, по которым здесь еврозона включает только 12 стран (Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Финляндия, Франция), подробно описаны в разделе 3.1.

Все графики являются расчетами автора и составлены на основе зеркальной статистики. То есть, например, торговля США с Канадой представлена дважды: в разделе США с позиции статистики этой страны, и в разделе Канада — с позиции канадской статистики. Для стран, у которых статистика внешней торговли ведётся в национальной валюте, объемы торговли приведены в их валюте, но только на графиках, составленных с позиции их статистики в разделах соответствующих стран. В остальных случаях объемы торговли приведены в долларах США. Кроме особо оговоренных случаев, доллар везде означает доллар США.

Объем экспорта на графиках указан в ценах f.o.b., а импорта — c.i.f. Исключение составляет торговля с позиции США, где объемы экспорта и импорта указаны в ценах f.a.s., а также с позиции Бразилии, Канады и Мексики, где импорт и экспорт этих стран указан в ценах f.o.b. Данные по объемам торговли приведены в текущих ценах, без корректировки сезонности. На основе этих данных проводились расчёты динамики экспорта и импорта.

Источники данных по двусторонней торговле с позиции США: минторг США [235]; Великобритании: UK Revenue & Customs [236]; Германии, Франции, Италии и еврозоны-12: Евростат [160]; Канады: статистическое управление Канады [148]; Китая: национальное бюро статистики Китая [212]; Швейцарии: таможня Швейцарии [167]; Японии: статистическое бюро Япо-



нии [234]; для остальных стран: МВФ DOTS [155]. Источники данных по валютным курсам: МВФ IFS [181].

Понятие валюта Германии, Франции или Италии на графиках, составленных с позиции этих стран, означает евро в период с 1999 г., а до этого соответственно немецкая марка, французский франк и итальянская лира. Чтобы обеспечить сопоставимость масштаба валютных курсов, последние три валюты в период 1994–1998 г. были отображены через официальные коэффициенты их перевода в евро. В результате получились не новые искусственные валюты, а просто старые были приведены к масштабу евро. При этом существовавшая тогда динамика валютных курсов этих трёх валют по отношению друг к другу и другим валютам осталась неизменной.

На графиках, составленных с позиции других стран, касающихся их торговли с Германией, Францией или Италией, наоборот, евро в период своего существования с 1999 г. был приведён к масштабу каждой из трёх упомянутых валют. Также и эти получившиеся значения не следует рассматривать как гипотетический курс марки или франка, если бы они сохранились. Это евро.

Поскольку динамика торговли или валютных курсов в некоторые годы показывала чрезмерно сильную амплитуду колебаний (например, в 1994 г. доллар США укрепился к бразильскому реалу на 1636%, а в следующем году только на 38%), автор был вынужден частично «обрезать» столбики или линии, отражающие такие аномалии. В противном случае графики плохо читались бы. Для целей проводимого анализа это не имело принципиального значения, поскольку необходимо было выявить только годы, в которые противофазы экспорта и импорта (рост–сокращение) совпадали с динамикой валютного курса согласно теоретическим представлениям.

Противофазы выявляются по положению столбиков динамики прироста экспорта (синий) и импорта (красный), развёрнутых в одном году вверх-вниз от нулевой линии. Дополнительно маркёры на линиях, обозначающих динамику валютных курсов в том же году, были значительно увеличены без изменения своего цвета (● ▲). Но если в этом году динамика валютных курсов совпадает с противофазами, так, как это предполагают теоретические представления, тогда увеличенные маркеры были окрашены в зелёный цвет (● ▲).

## Бразилия

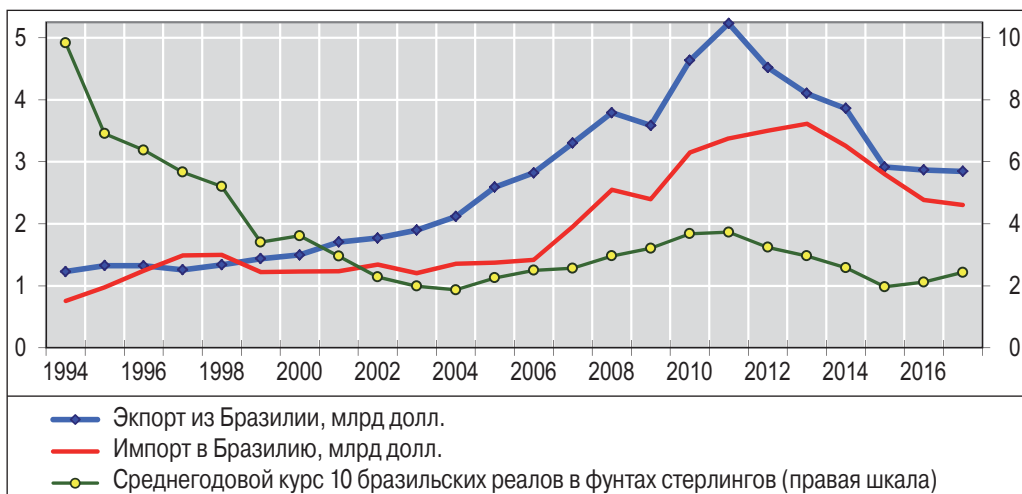


Рисунок А.1. Торговля Бразилии с Великобританией в 1994–2017 гг.

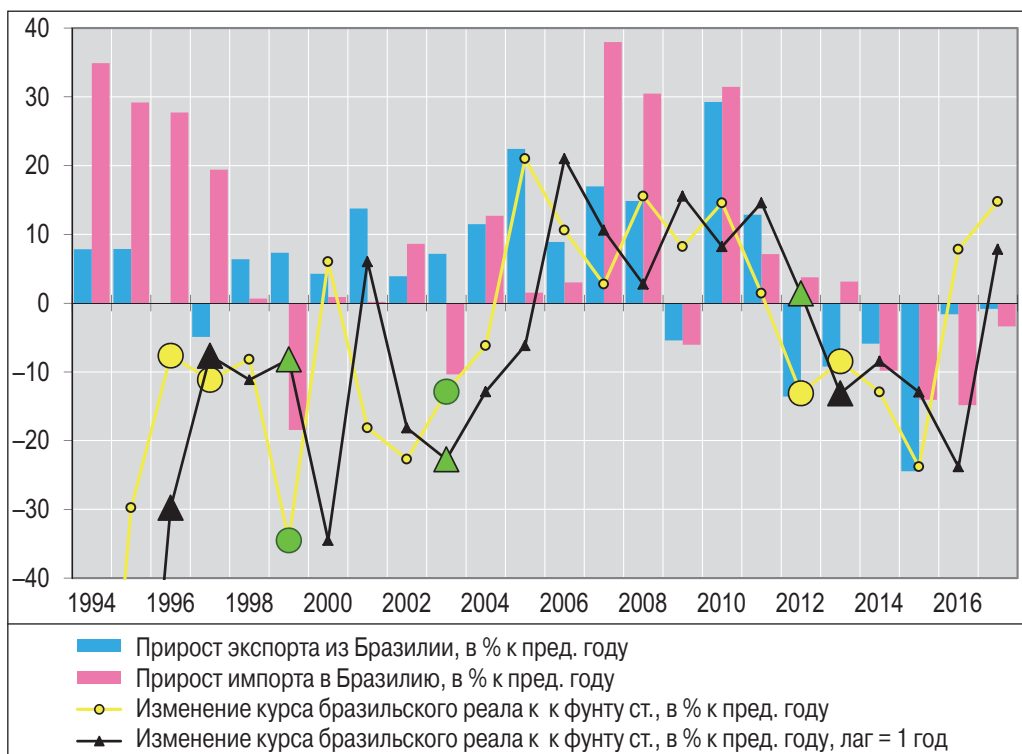


Рисунок А.2. Динамика торговли Бразилии с Великобританией в 1994–2017 гг.



Рисунок А.3. Торговля Бразилии с Германией в 1994–2017 гг.

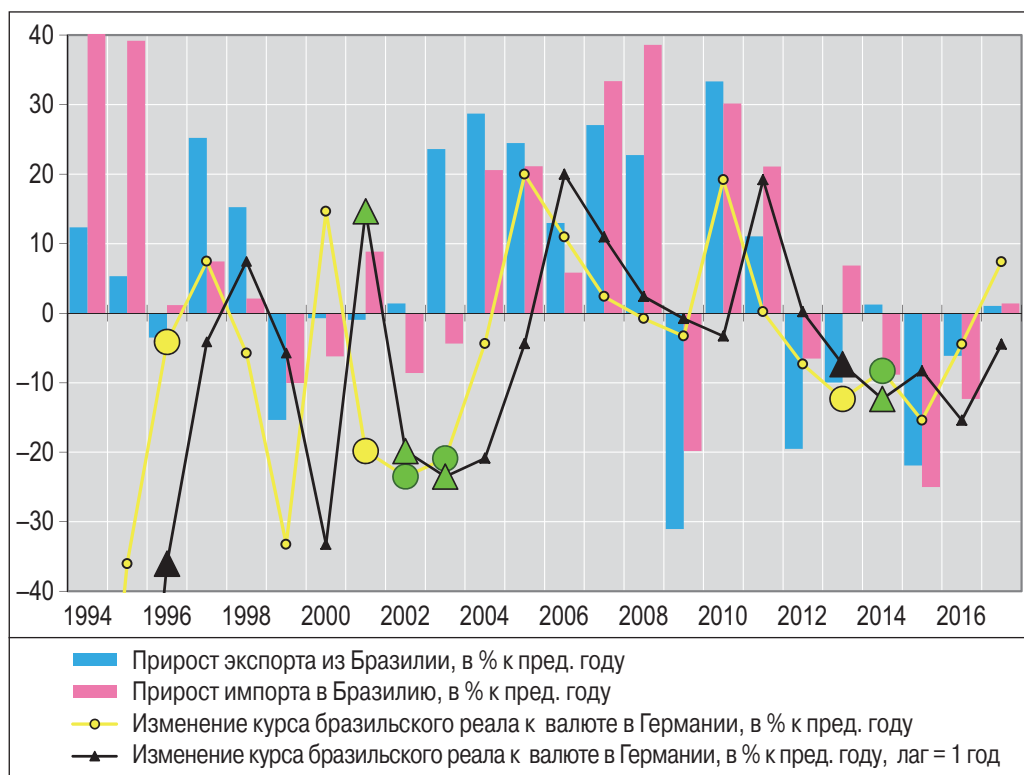


Рисунок А.4. Динамика торговли Бразилии с Германией в 1994–2017 гг.



Рисунок А.5. Торговля Бразилии с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

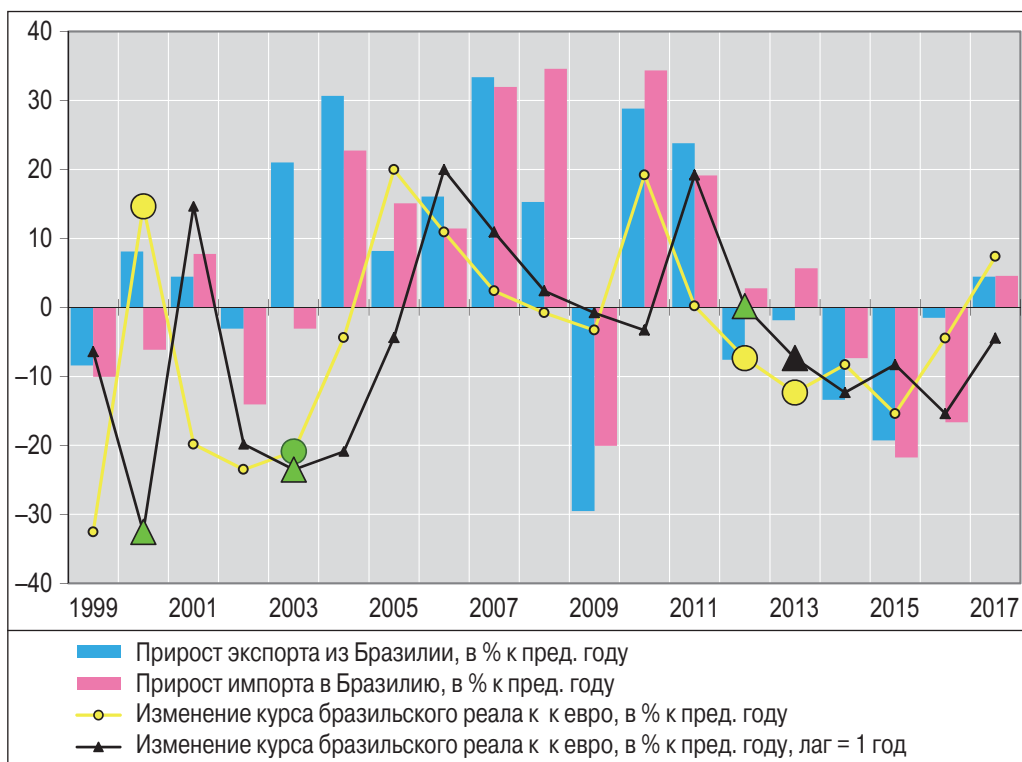


Рисунок А.6. Динамика торговли Бразилии с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

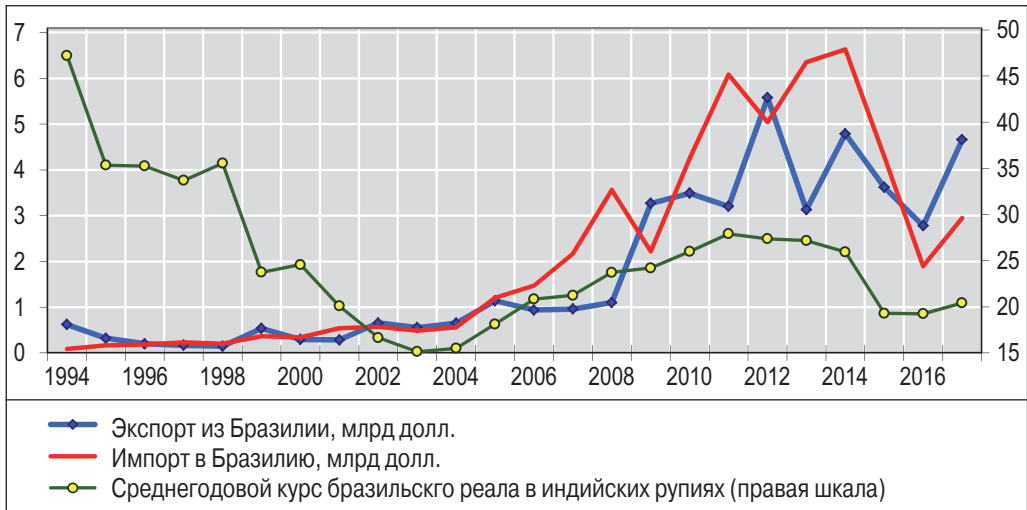


Рисунок А.7. Торговля Бразилии с Индией в 1994–2017 гг.

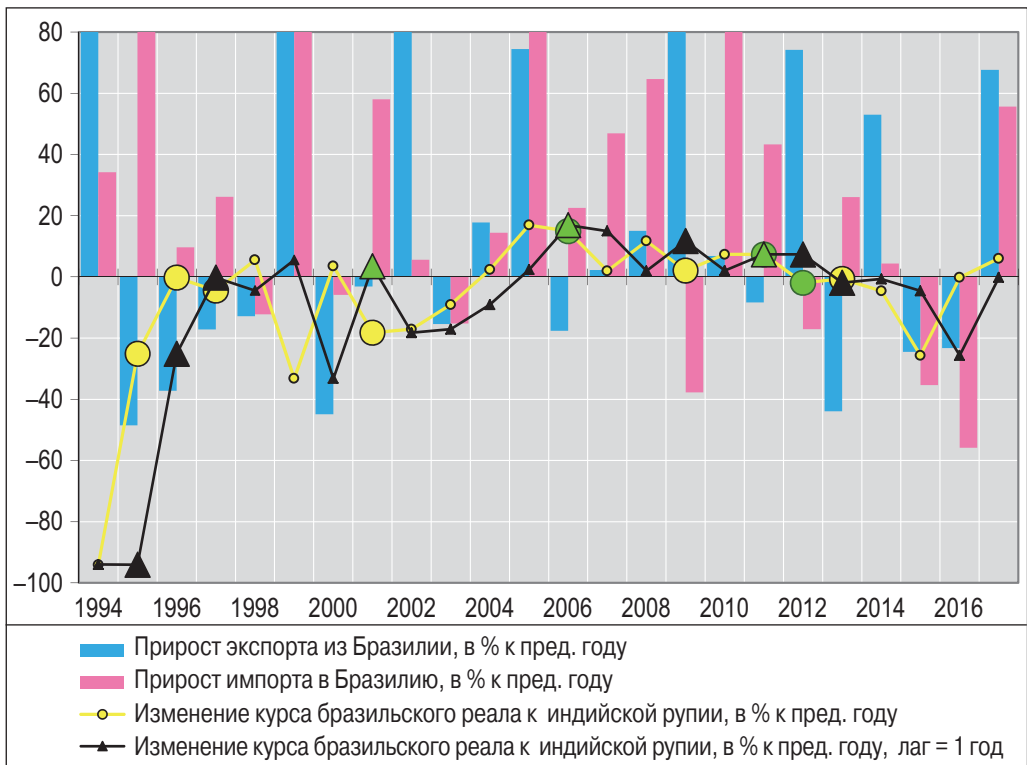


Рисунок А.8. Динамика торговли Бразилии с Индией в 1994–2017 гг.

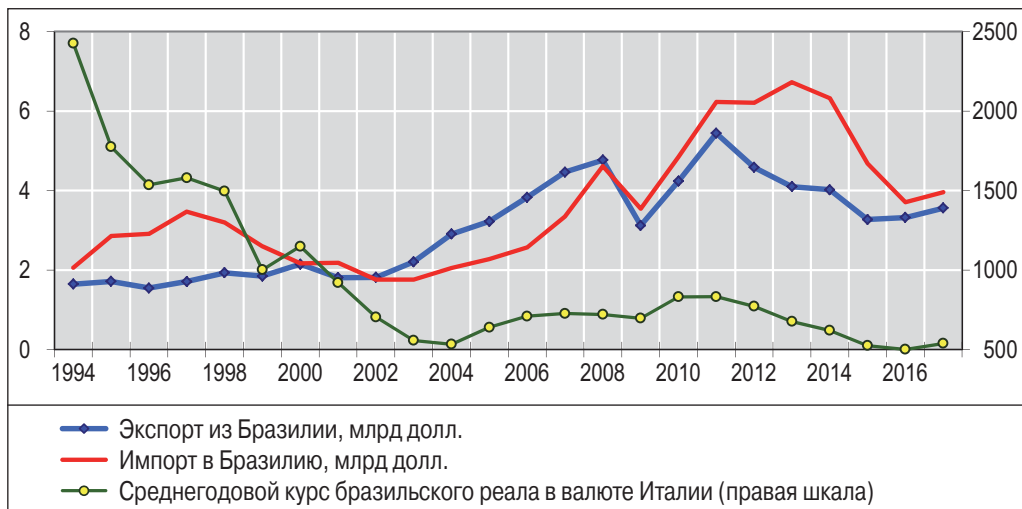


Рисунок А.9. Торговля Бразилии с Италией в 1994-2017 гг.

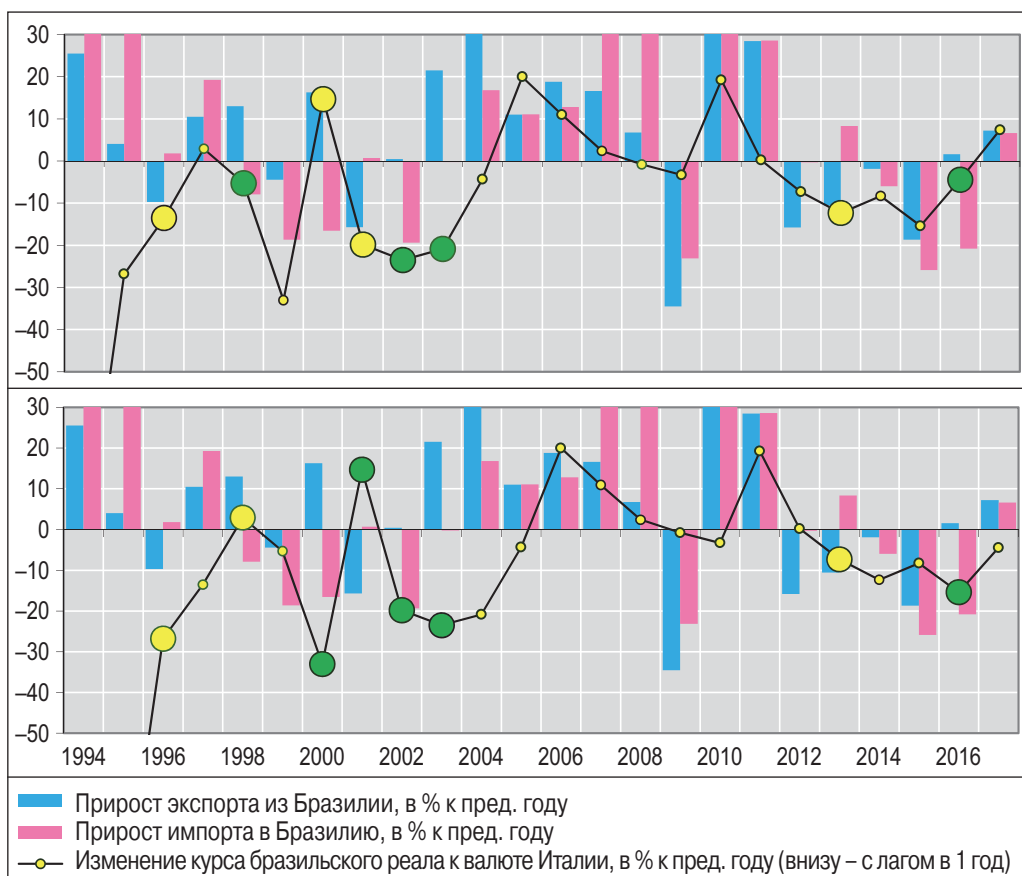


Рисунок А.10. Динамика торговли Бразилии с Италией в 1994–2017 гг.

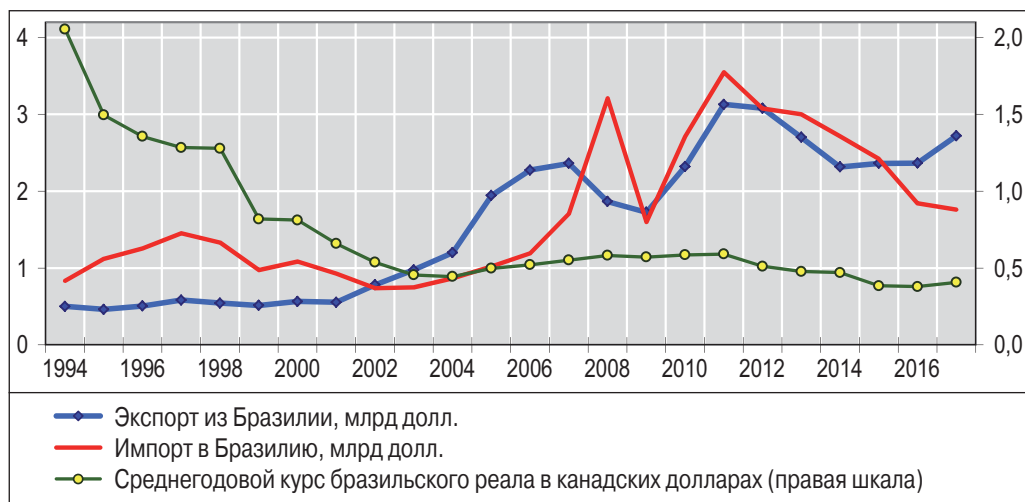


Рисунок А.11. Торговля Бразилии с Канадой в 1994–2017 гг.

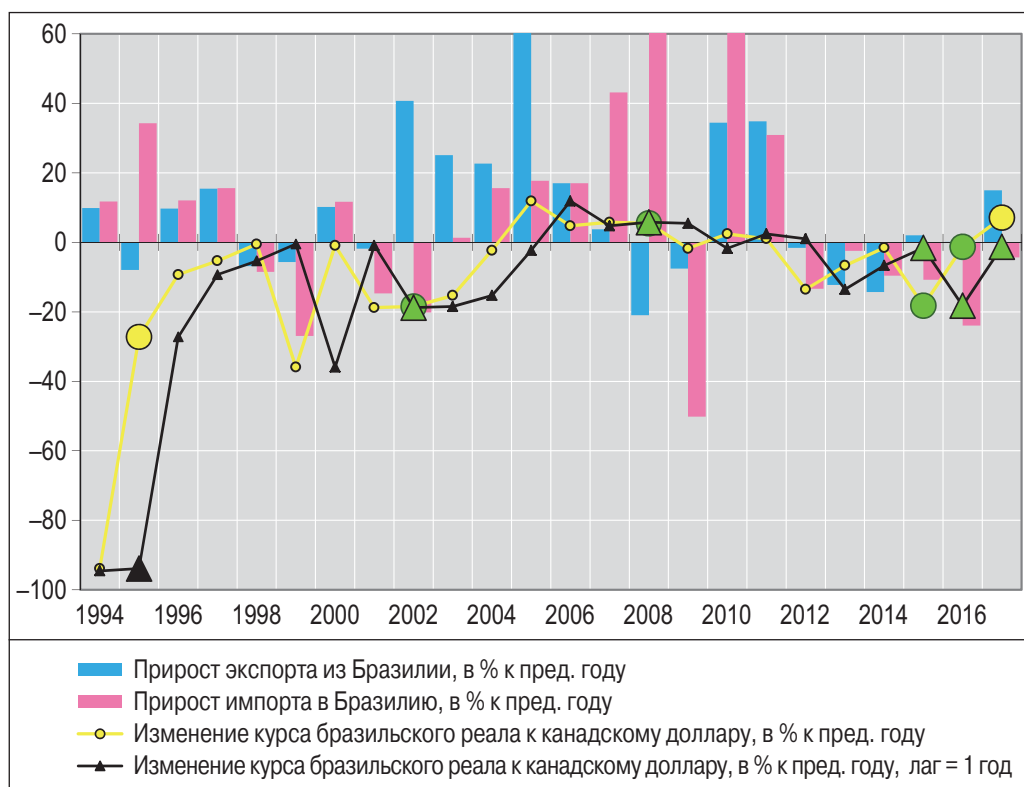


Рисунок А.12. Динамика торговли Бразилии с Канадой в 1994–2017 гг.



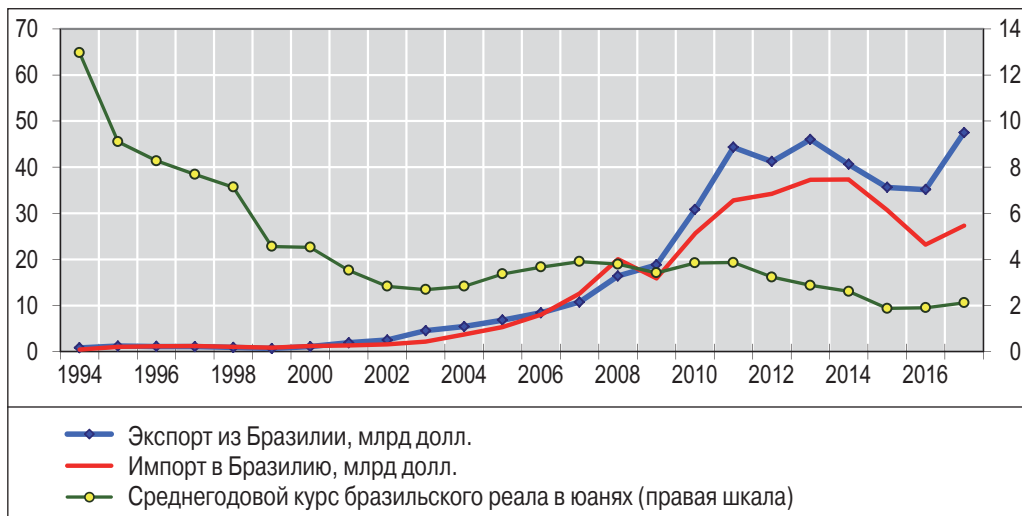


Рисунок А.13. Торговля Бразилии с КНР в 1994–2017 гг.

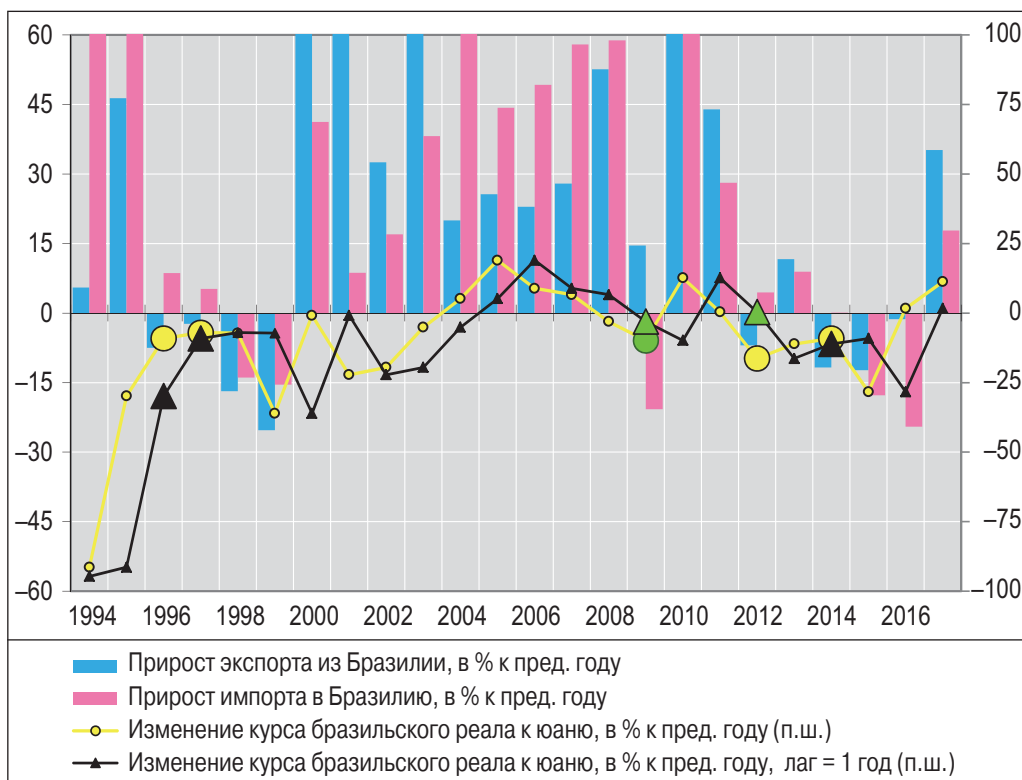


Рисунок А.14. Динамика торговли Бразилии с КНР в 1994–2017 гг.

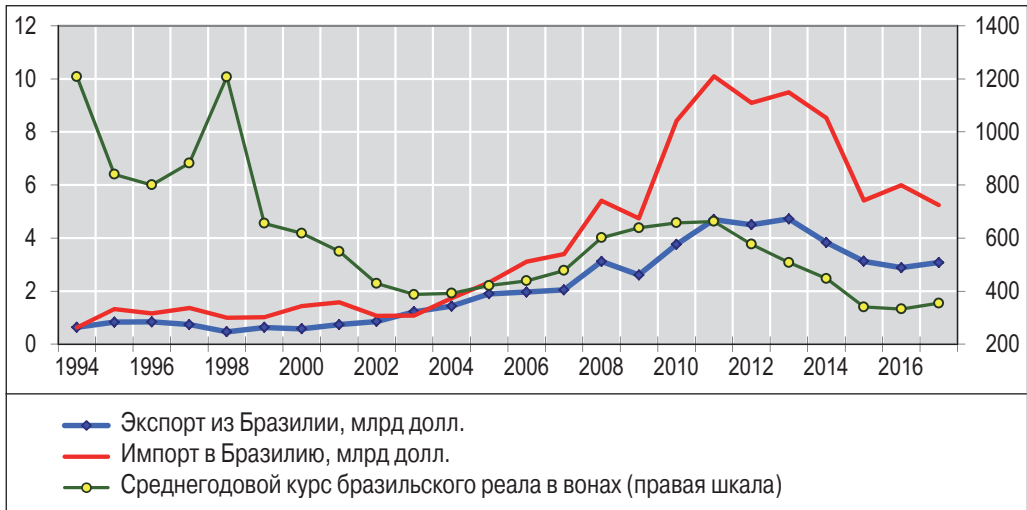


Рисунок А.15. Торговля Бразилии с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

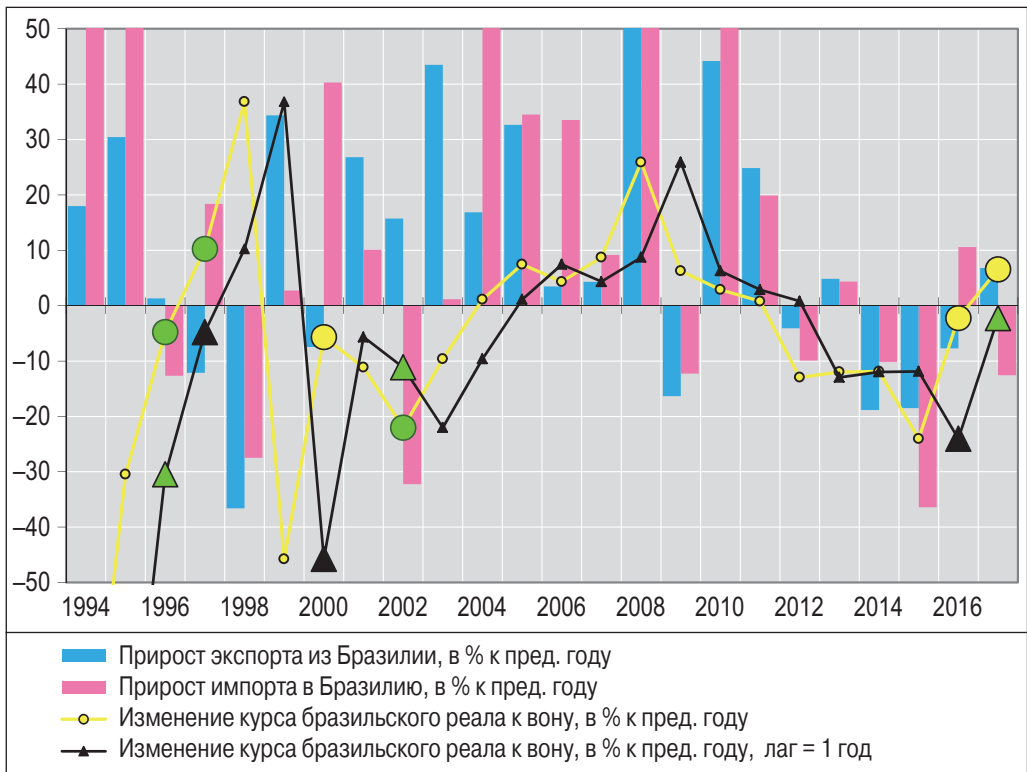


Рисунок А.16. Динамика торговли Бразилии с Республикой Корея в 1994–2017 гг.



Рисунок А.17. Торговля Бразилии с Мексикой в 1994–2017 гг.

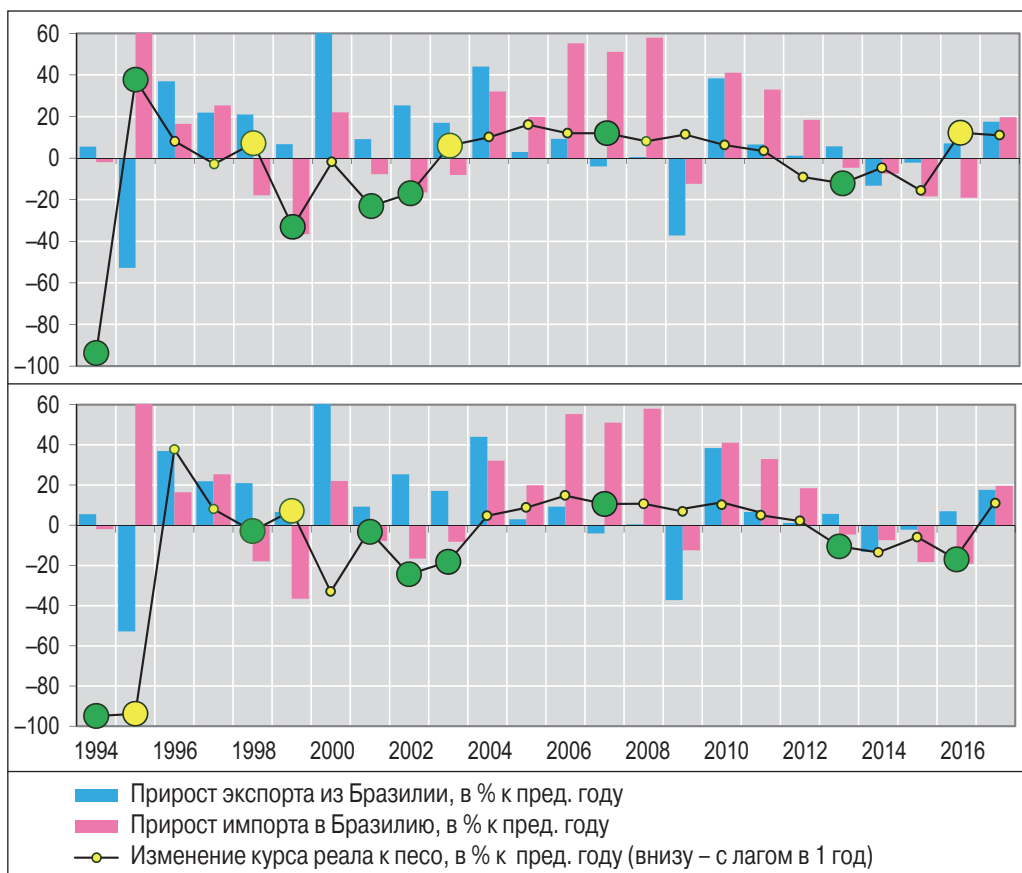


Рисунок А.18. Динамика торговли Бразилии с Мексикой в 1994–2017 гг.

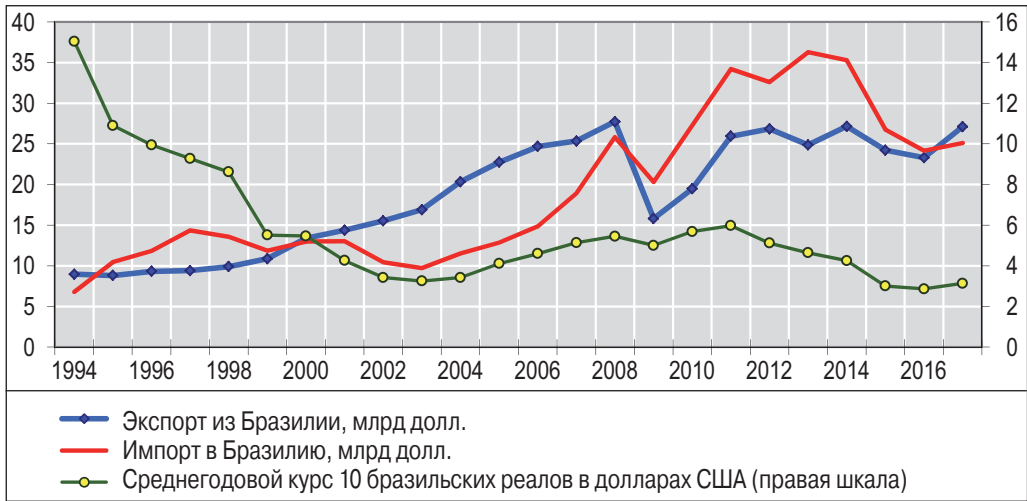


Рисунок А.19. Торговля Бразилии с США в 1994–2017 гг.

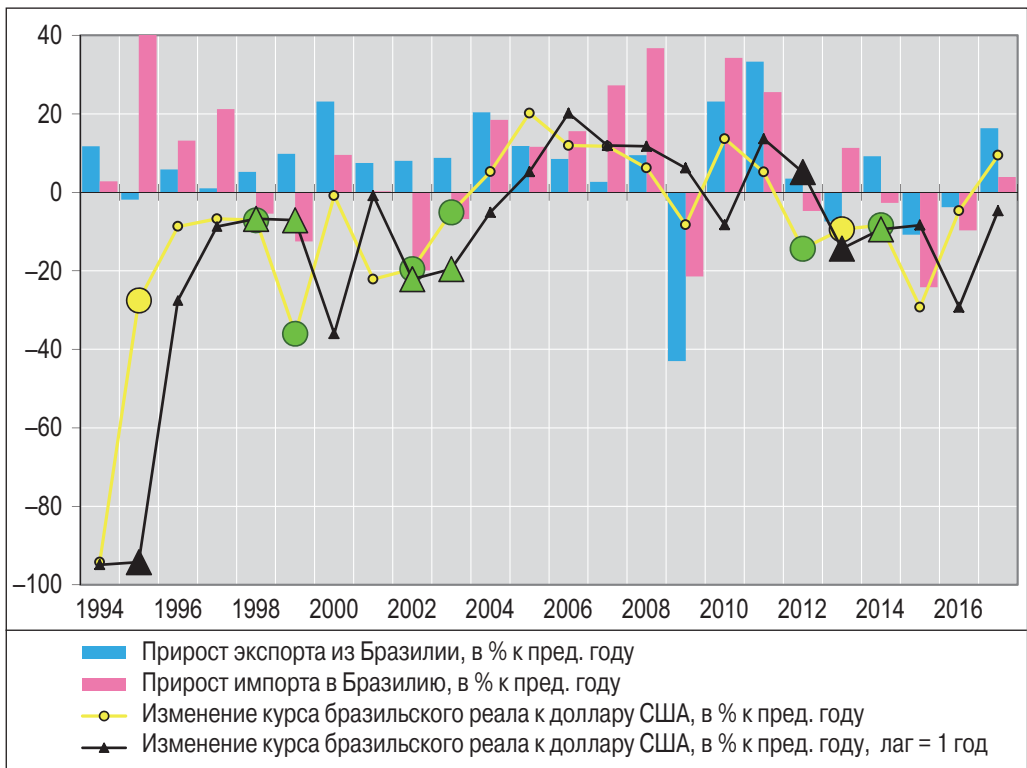


Рисунок А.20. Динамика торговли Бразилии с США в 1994–2017 гг.



Рисунок А.21. Торговля Бразилии с Таиландом в 1994–2017 гг.

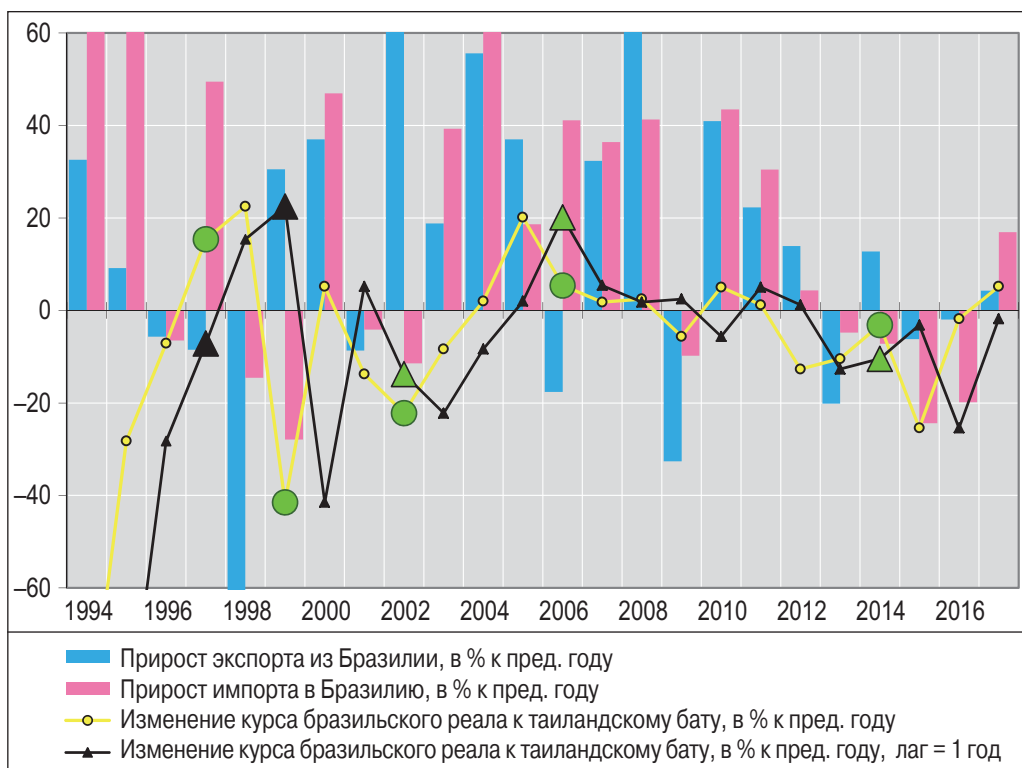


Рисунок А.22. Динамика торговли Бразилии с Таиландом в 1994–2017 гг.

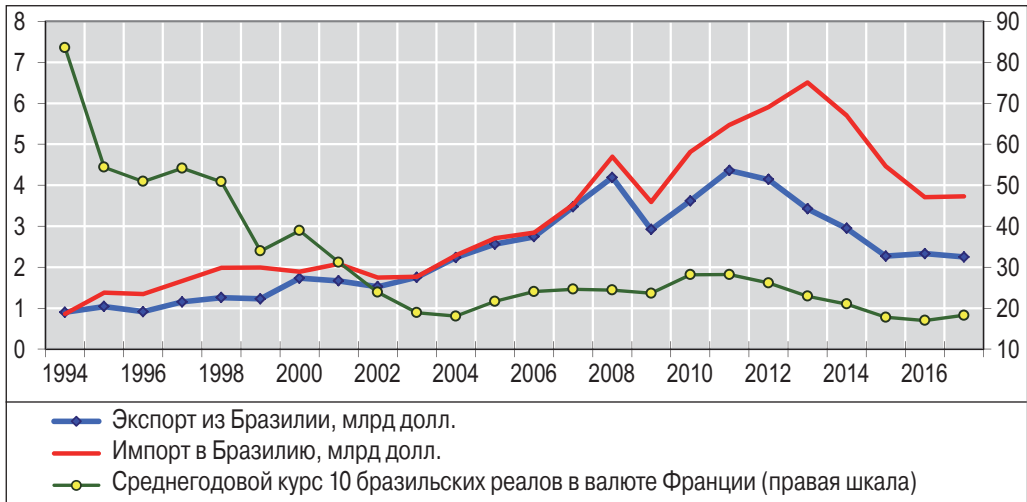


Рисунок А.23. Торговля Бразилии с Францией в 1994–2017 гг.

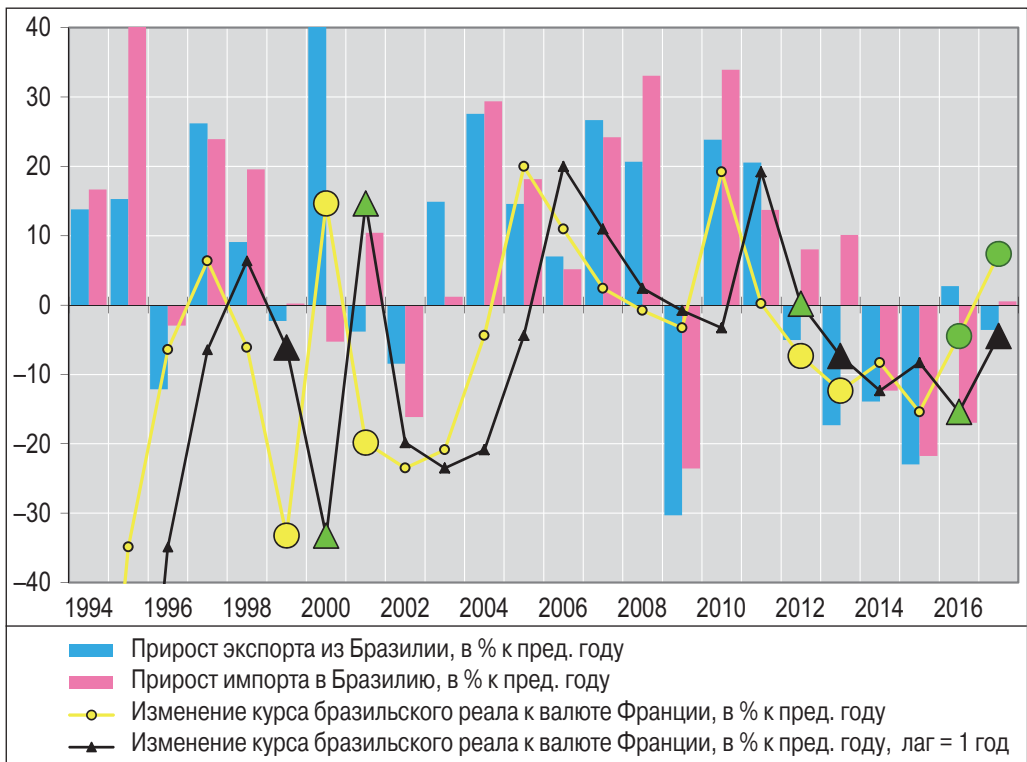


Рисунок А.24. Динамика торговли Бразилии с Францией в 1994–2017 гг.

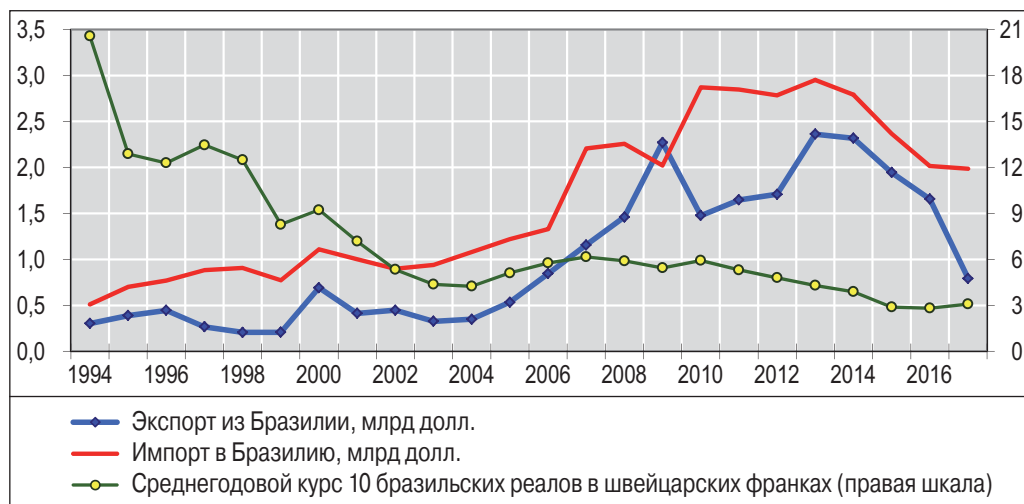


Рисунок А.25. Торговля Бразилии со Швейцарией в 1994–2017 гг.

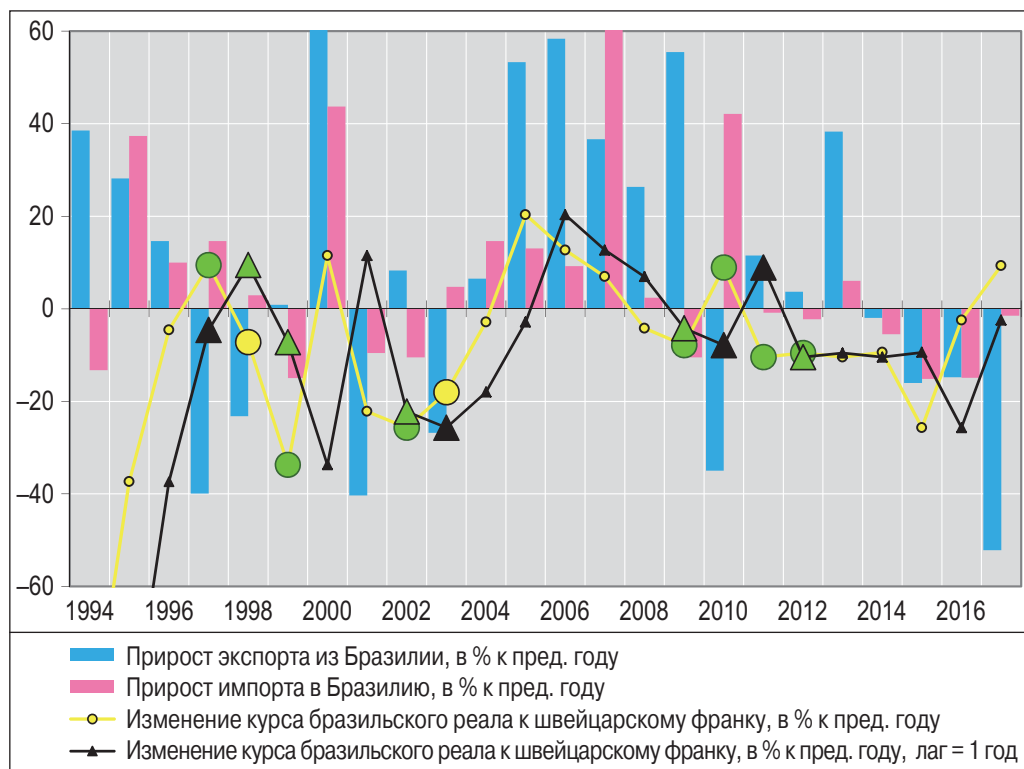


Рисунок А.26. Динамика торговли Бразилии со Швейцарией в 1994–2017 гг.



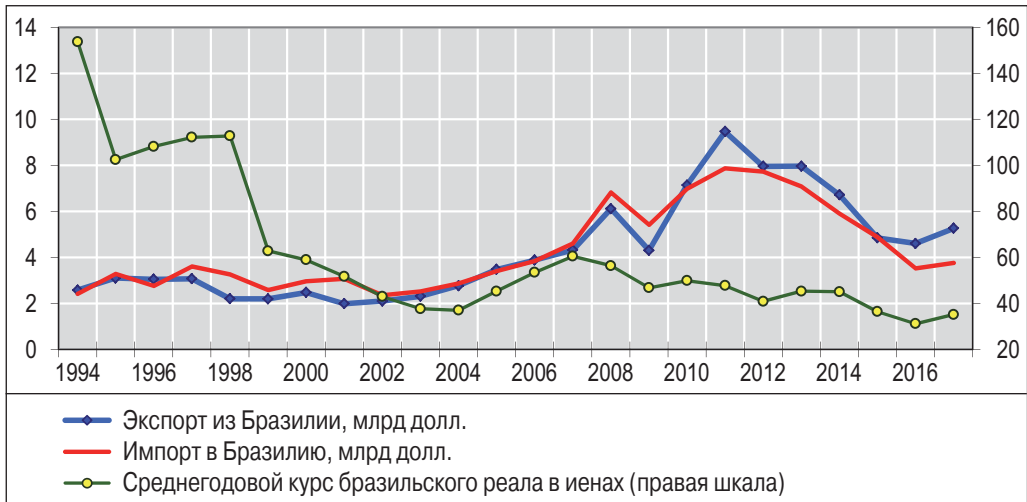


Рисунок А.27. Торговля Бразилии с Японией в 1994–2017 гг.

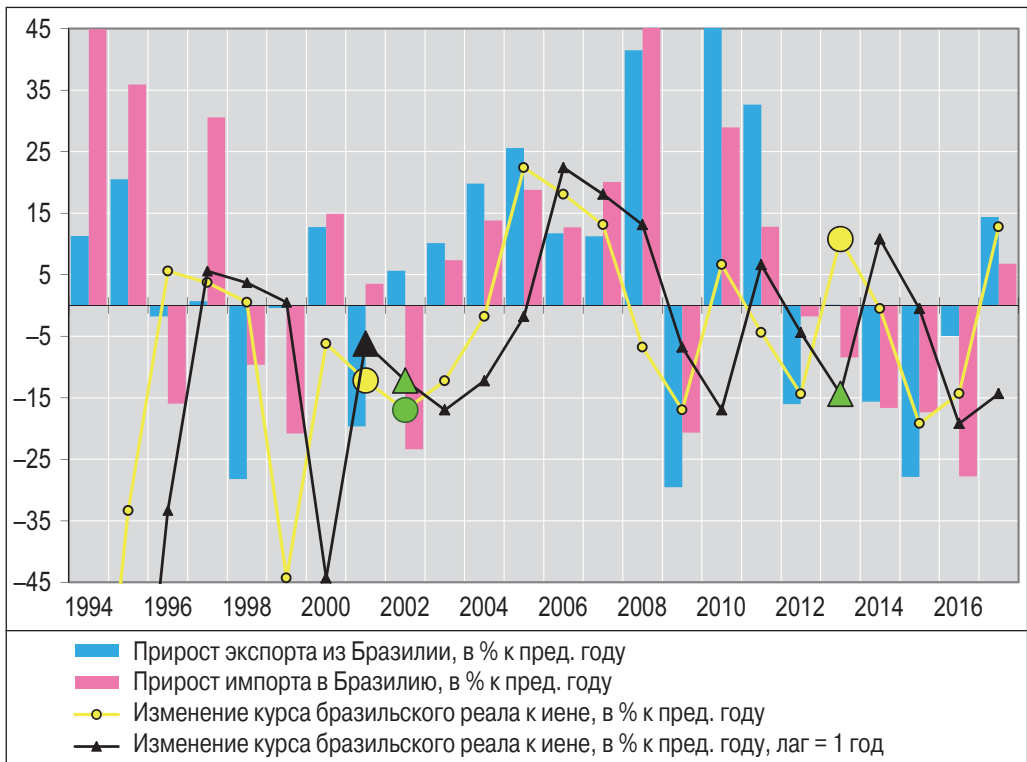


Рисунок А.28. Динамика торговли Бразилии с Японией в 1994–2017 гг.

## Великобритания

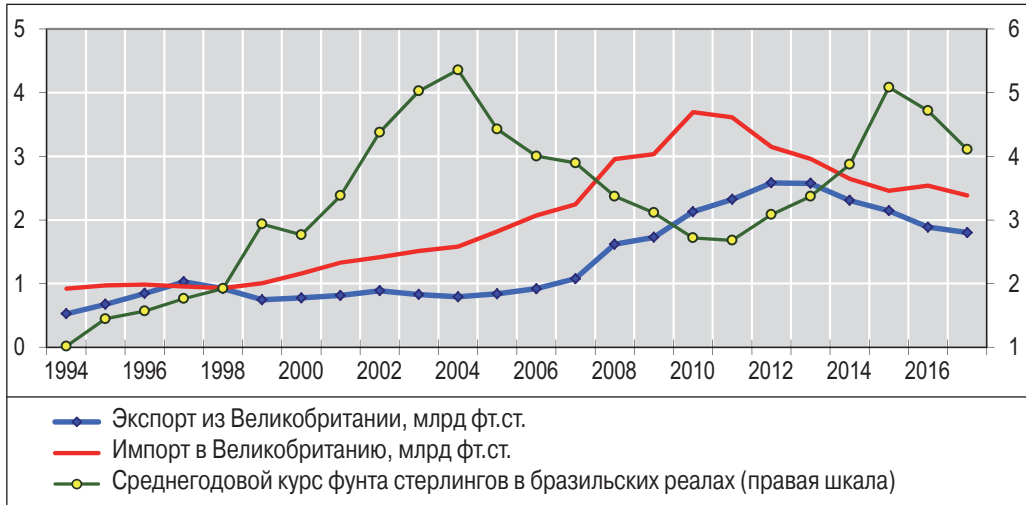


Рисунок А.29. Торговля Великобританией с Бразилией в 1994–2017 гг.

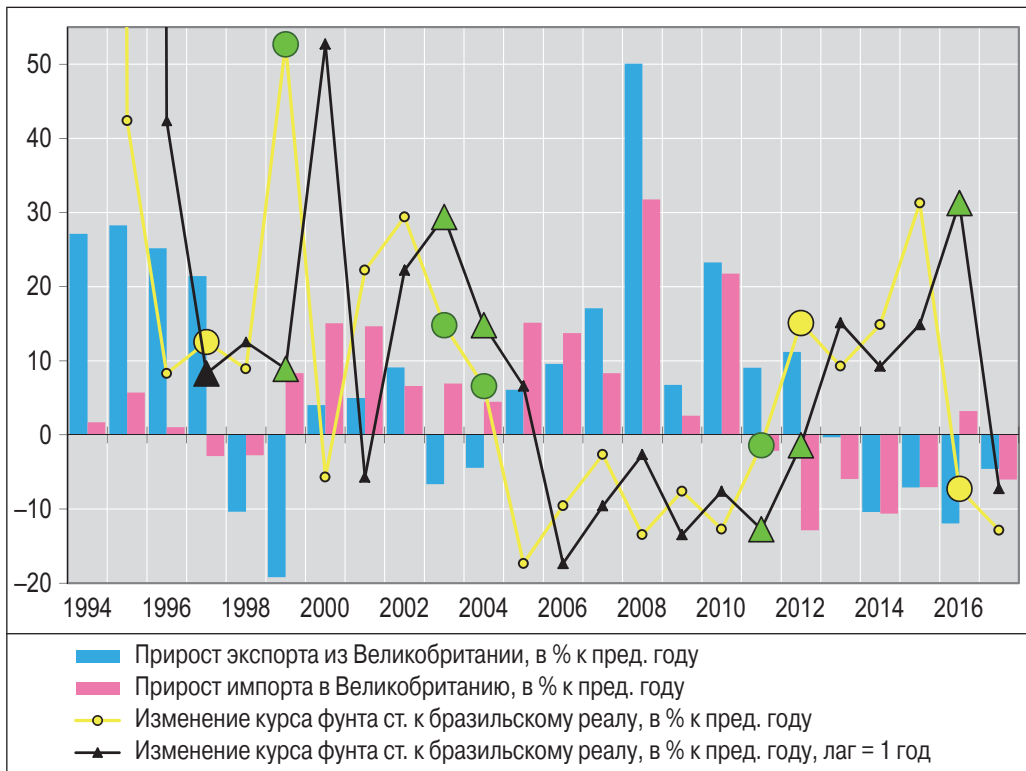


Рисунок А.30. Динамика торговли Великобританией с Бразилией в 1994–2017 гг.

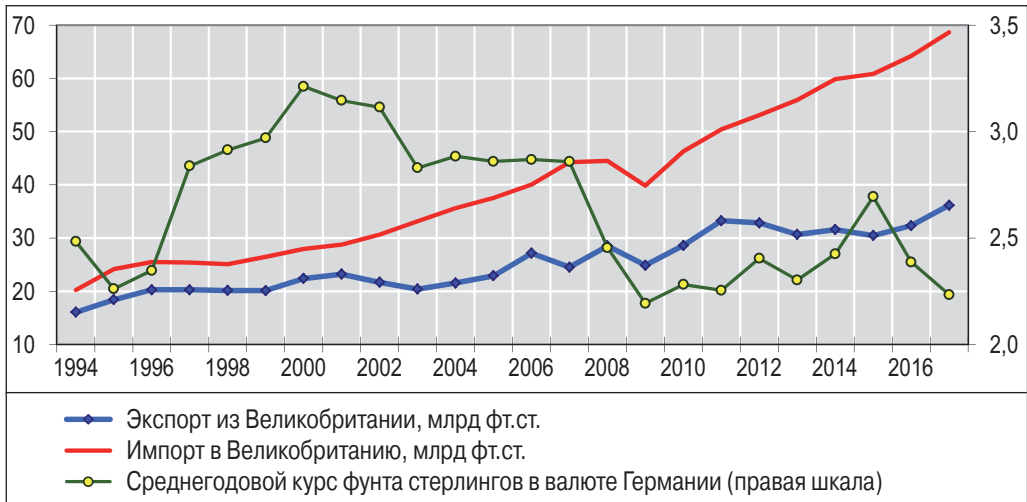


Рисунок А.31. Торговля Великобритании с Германией в 1994–2017 гг.

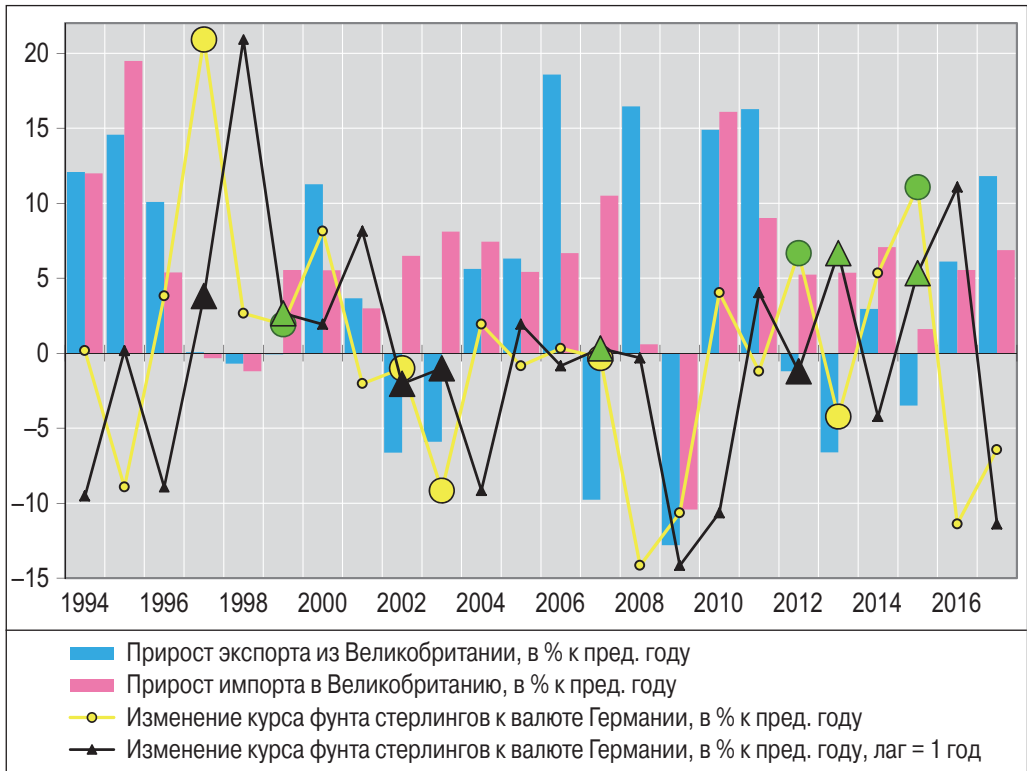


Рисунок А.32. Динамика торговли Великобритании с Германией в 1994–2017 гг.

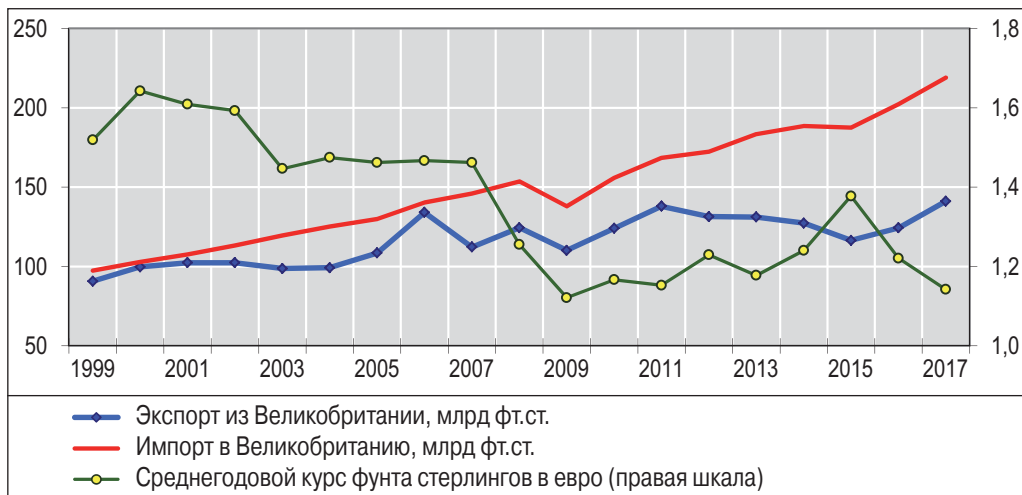


Рисунок А.33. Торговля Великобритании с еврозоной—12 в 1999–2017 гг.

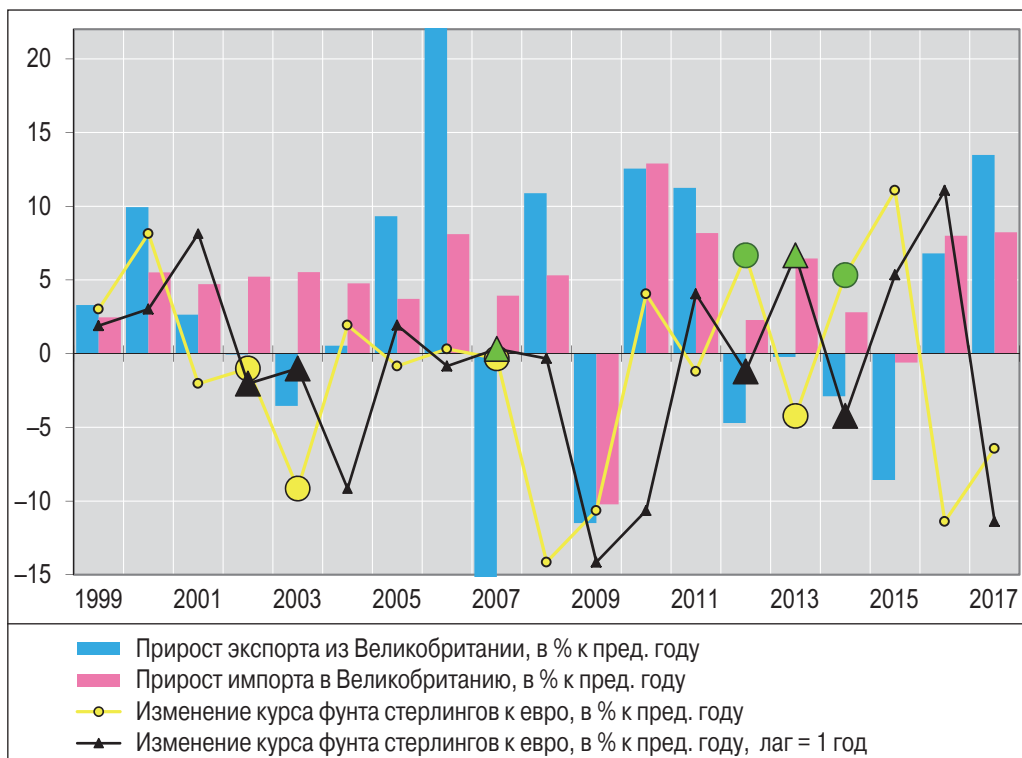


Рисунок А.34. Динамика торговли Великобритании с еврозоной—12 в 1999–2017 гг.

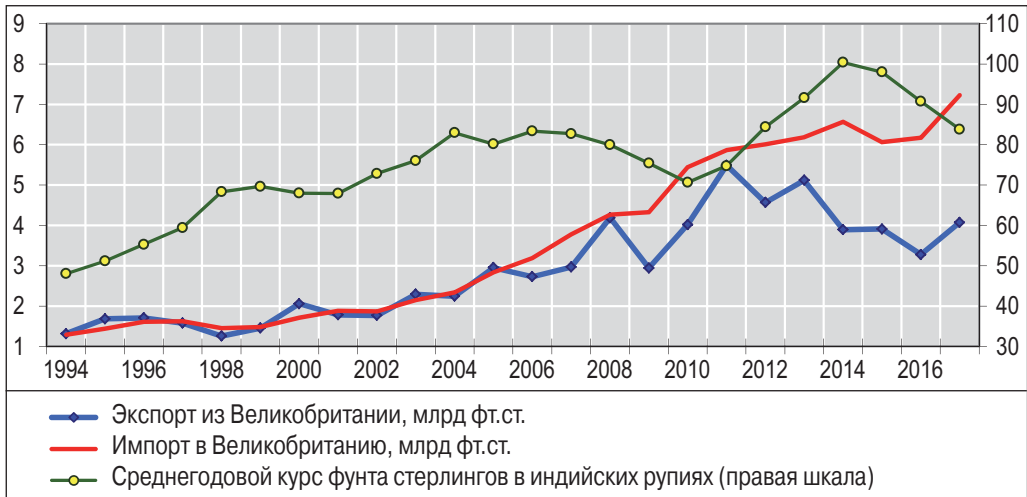


Рисунок А.35. Торговля Великобритании с Индией в 1994–2017 гг.

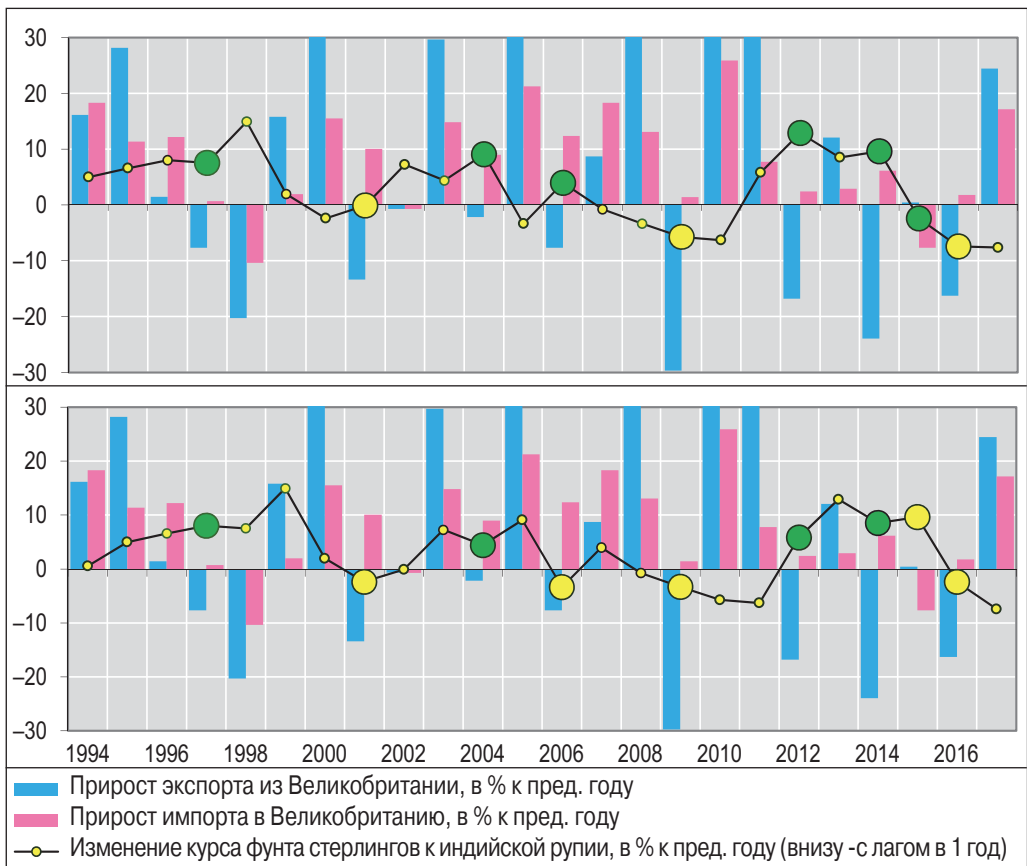


Рисунок А.36. Динамика торговли Великобритании с Индией в 1994–2017 гг.

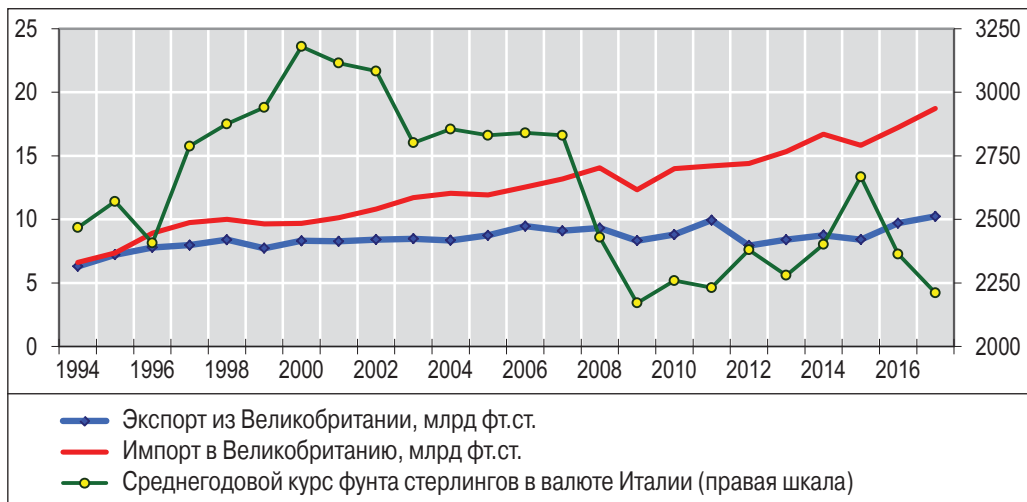


Рисунок А.37. Торговля Великобританией с Италией в 1994–2017 гг.

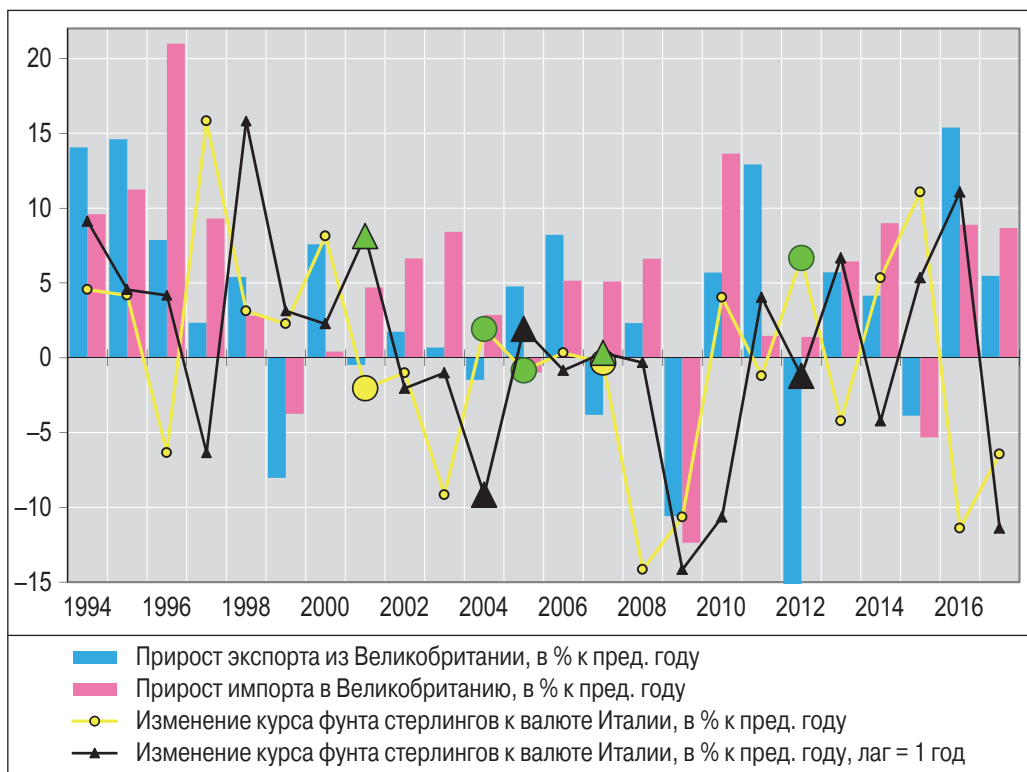


Рисунок А.38. Динамика торговли Великобританией с Италией в 1994–2017 гг.

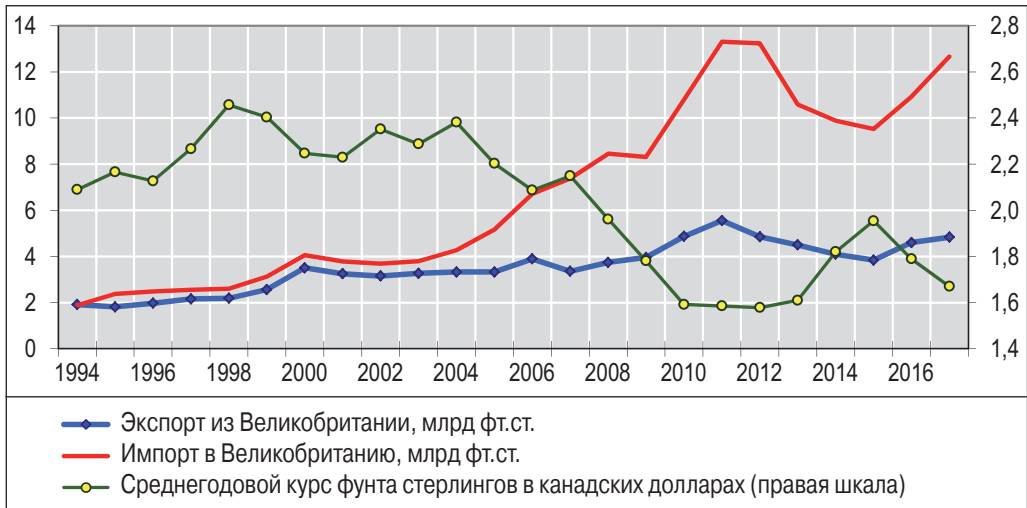


Рисунок А.39. Торговля Великобританией с Канадой в 1994–2017 гг.

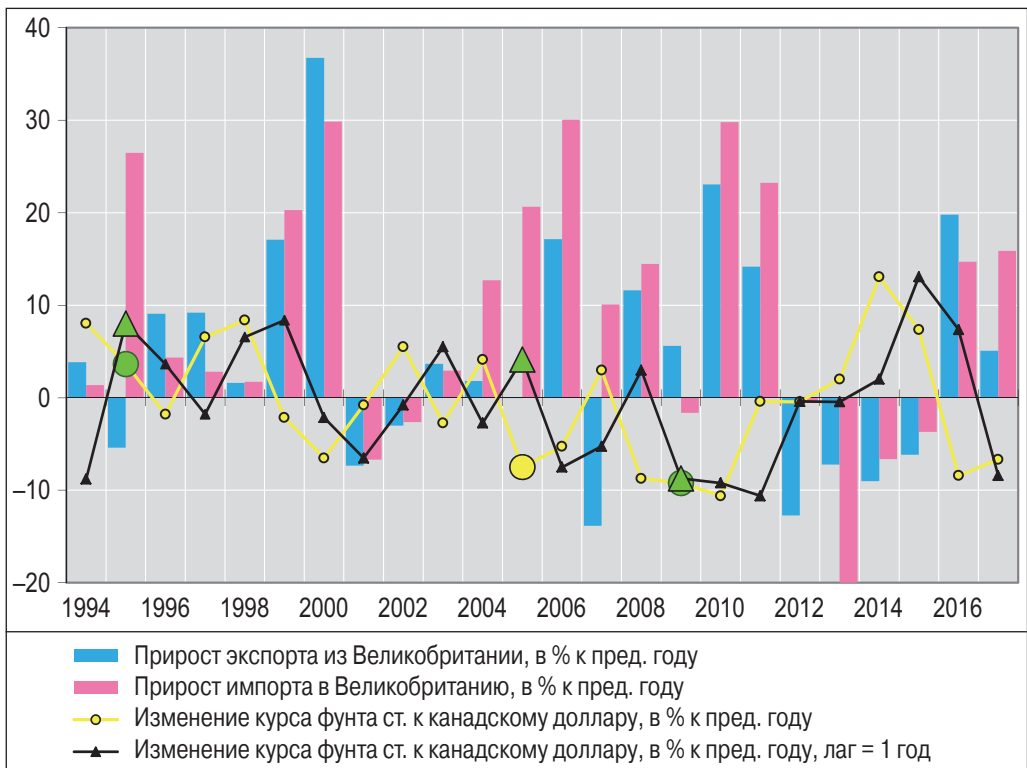


Рисунок А.40. Динамика торговли Великобританией с Канадой в 1994–2017 гг.





Рисунок А.41. Торговля Великобритании с КНР в 1994–2017 гг.

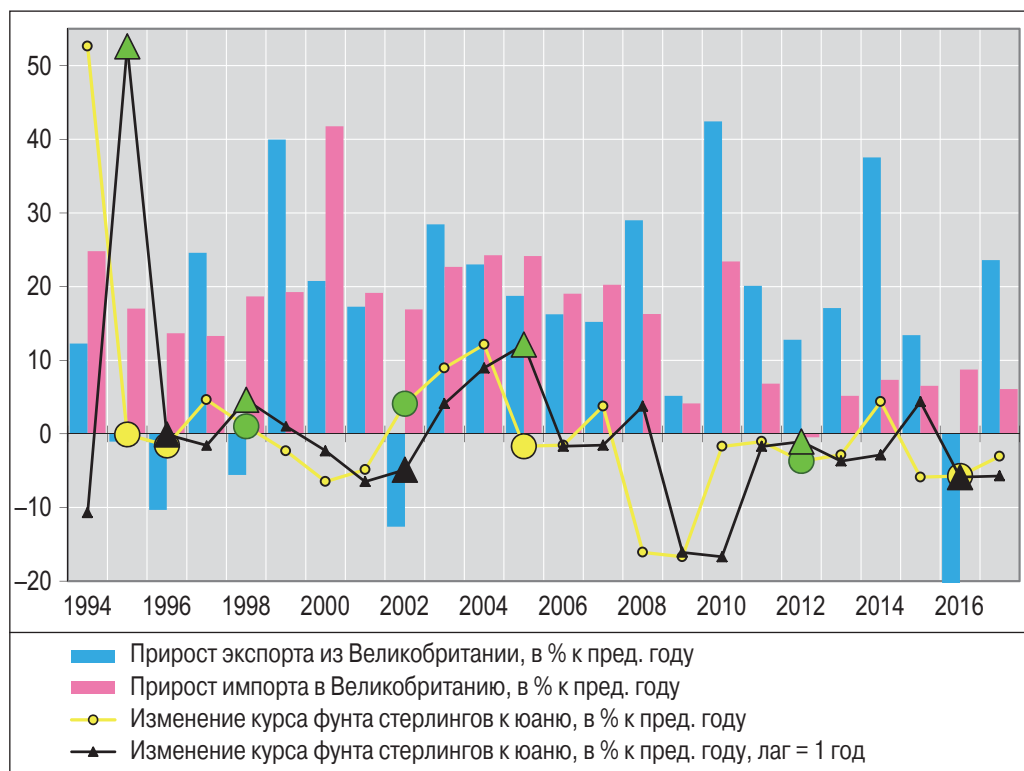


Рисунок А.42. Динамика торговли Великобритании с КНР в 1994–2017 гг.

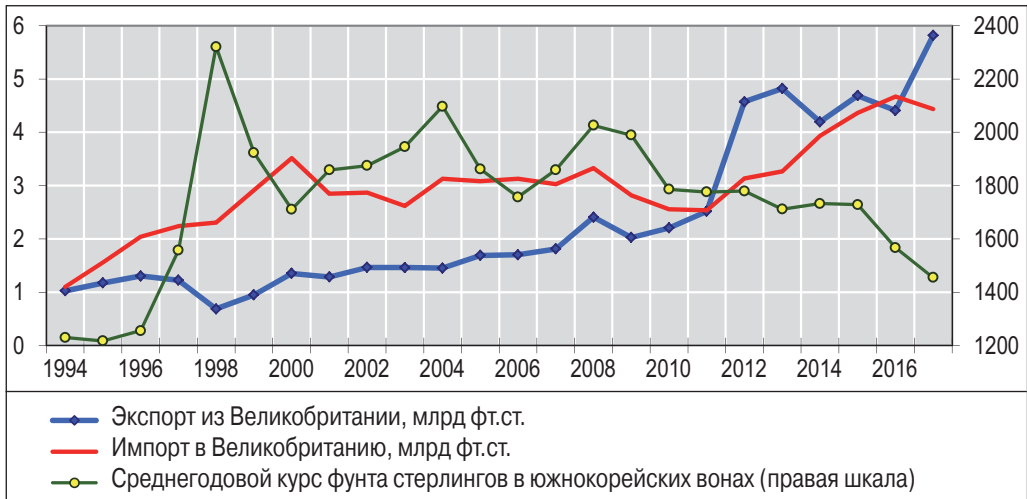


Рисунок А.43. Торговля Великобританией с Республикой Корея в 1994–2017 гг.



Рисунок А.44. Динамика торговли Великобританией с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

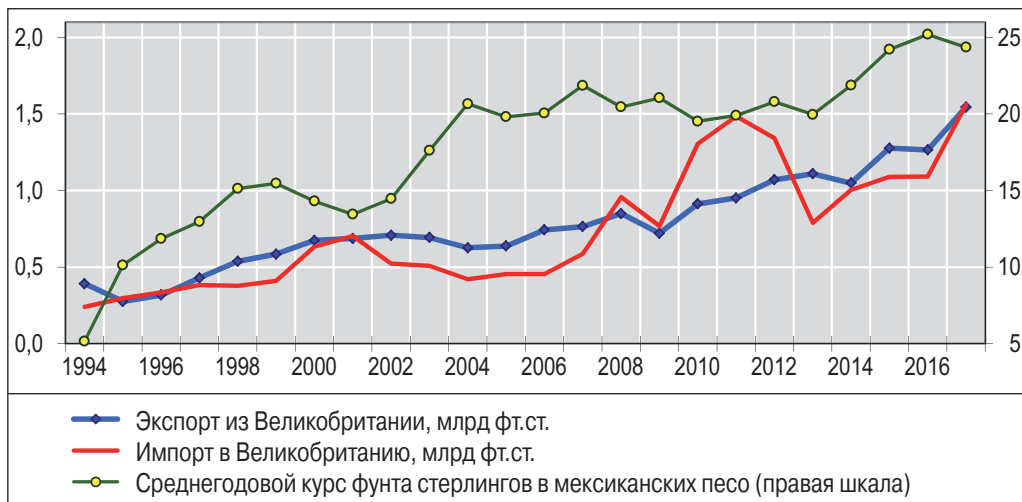


Рисунок А.45. Торговля Великобританией с Мексикой в 1994–2017 гг.

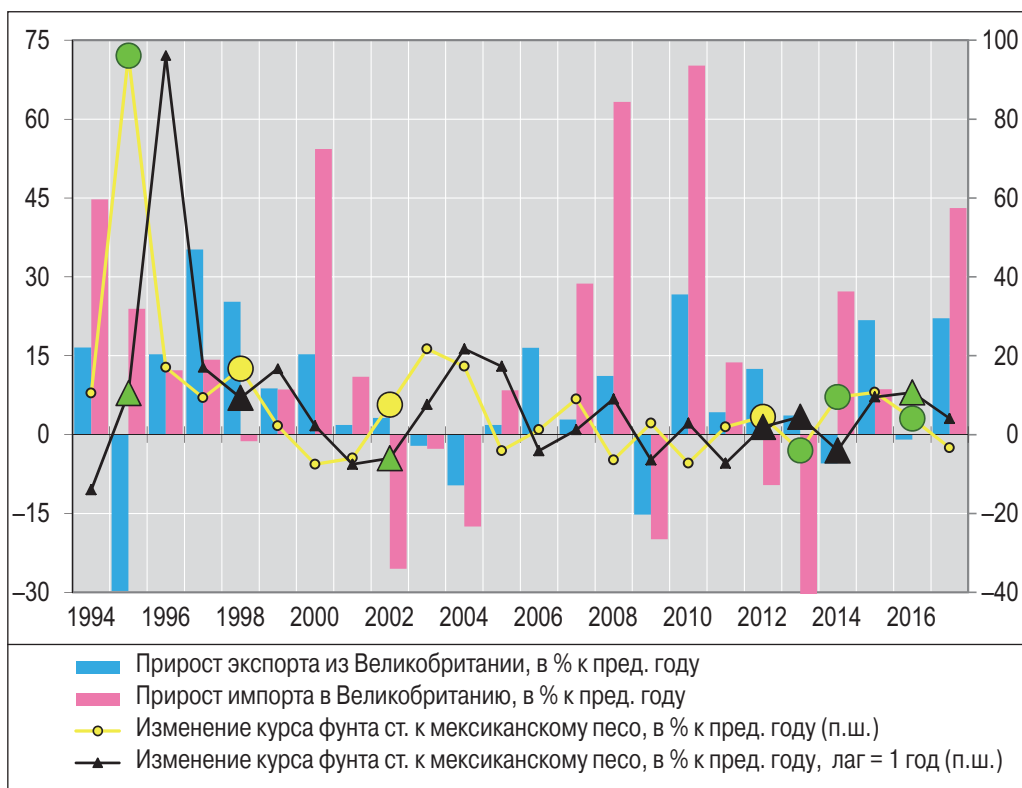


Рисунок А.46. Динамика торговли Великобританией с Мексикой в 1994–2017 гг.

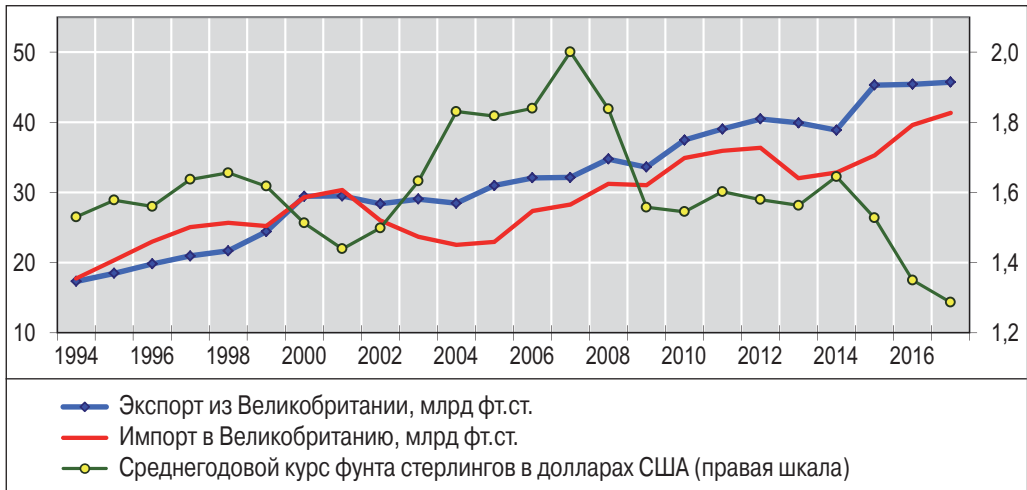


Рисунок А.47. Торговля Великобритании с США в 1994–2017 гг.

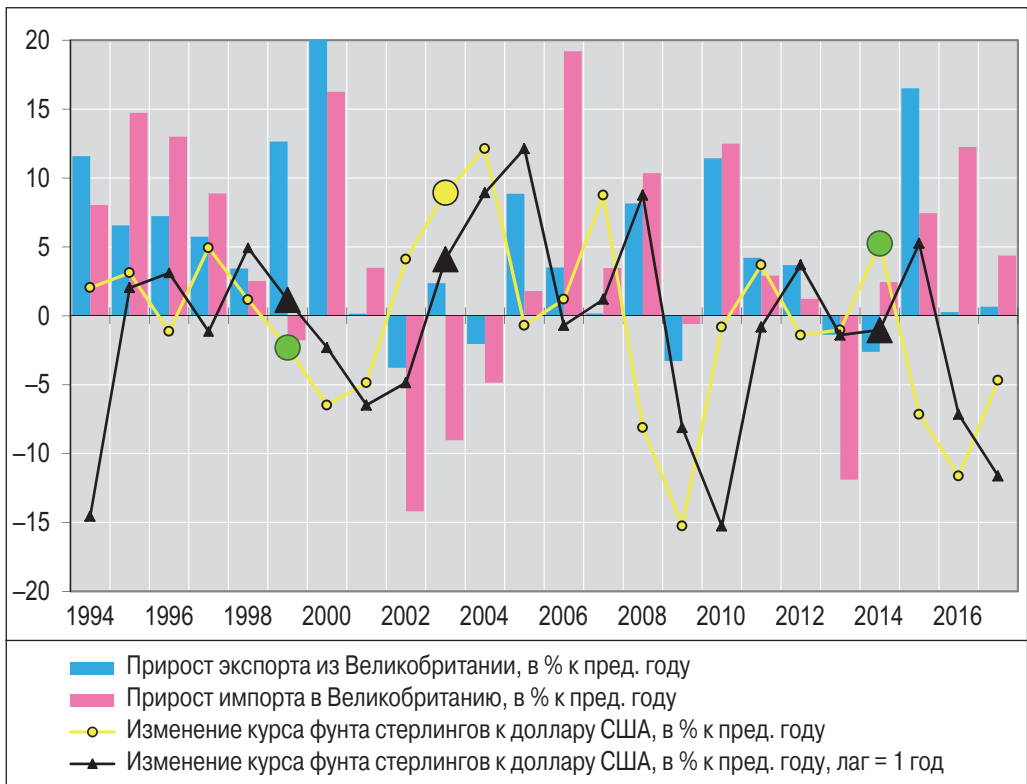


Рисунок А.48. Динамика торговли Великобритании с США в 1994–2017 гг.

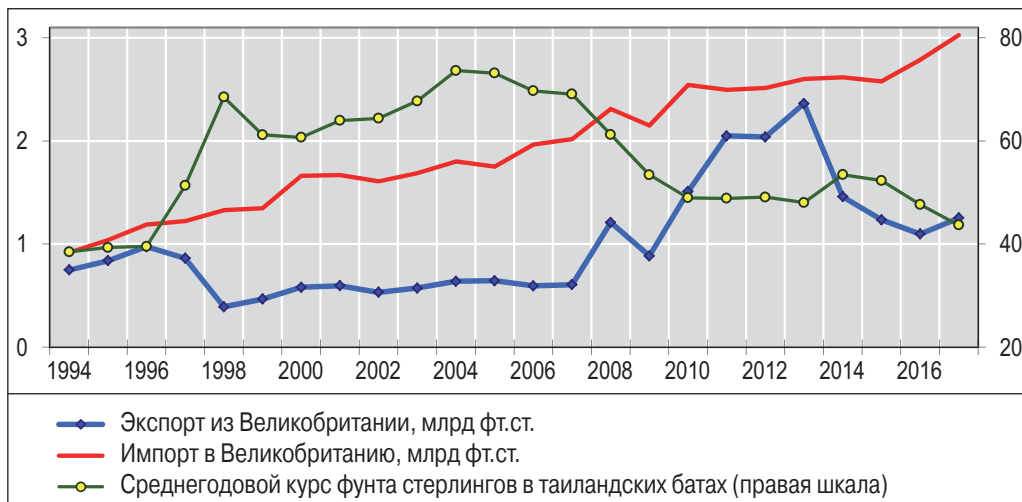


Рисунок А.49. Торговля Великобританией с Таиландом в 1994–2017 гг.

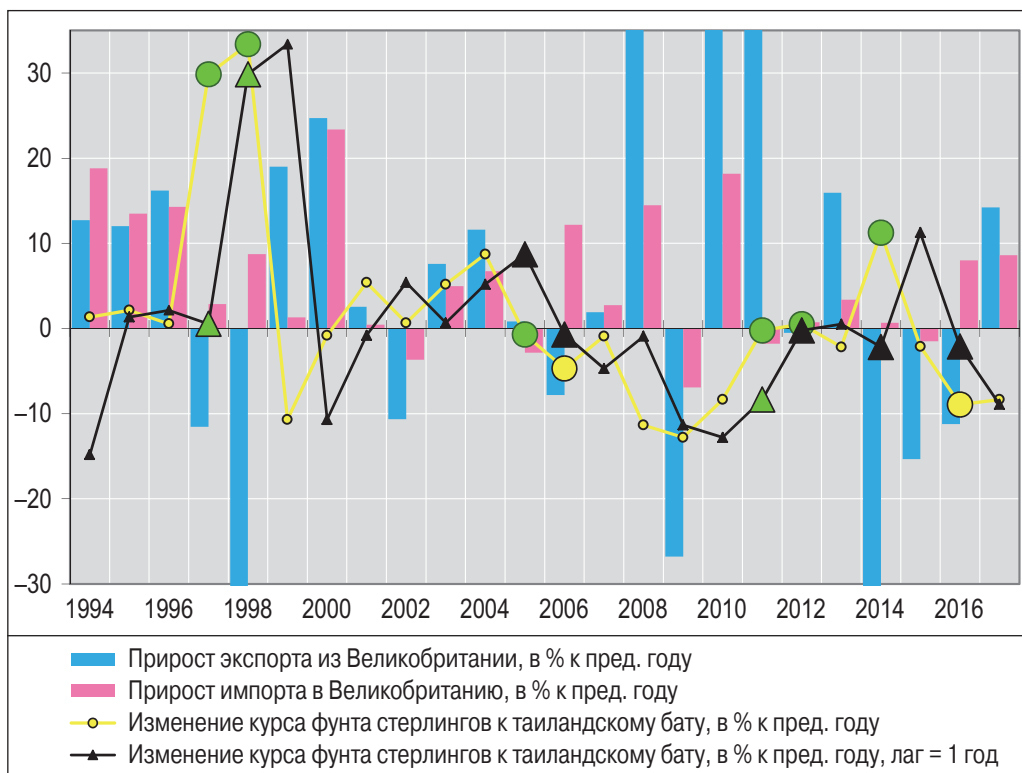


Рисунок А.50. Динамика торговли Великобританией с Таиландом в 1994–2017 гг.

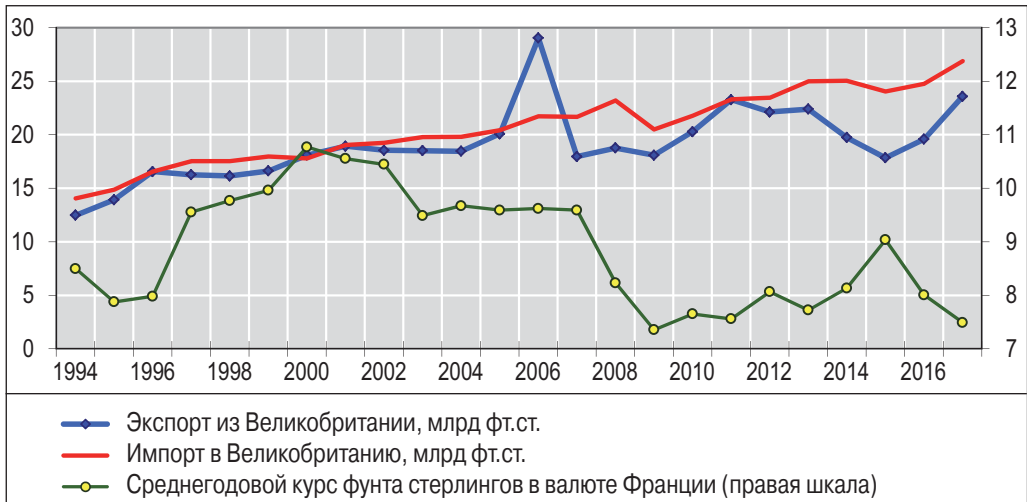


Рисунок А.51. Торговля Великобритании с Францией в 1994–2017 гг.

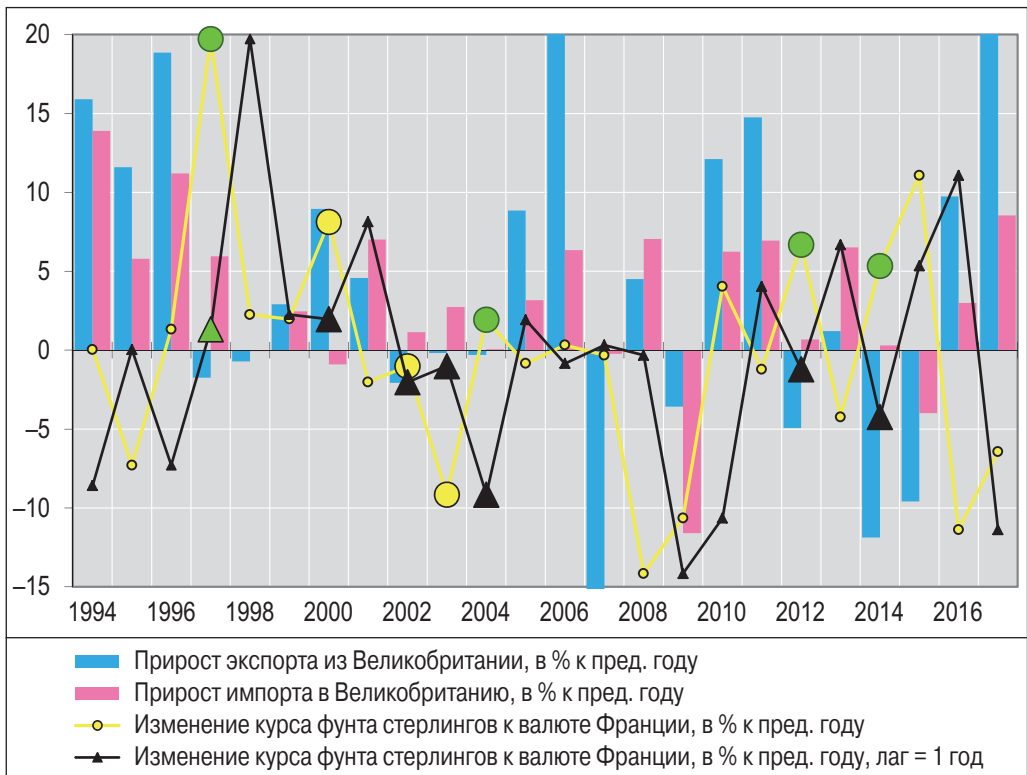


Рисунок А.52. Динамика торговли Великобритании с Францией в 1994–2017 гг.

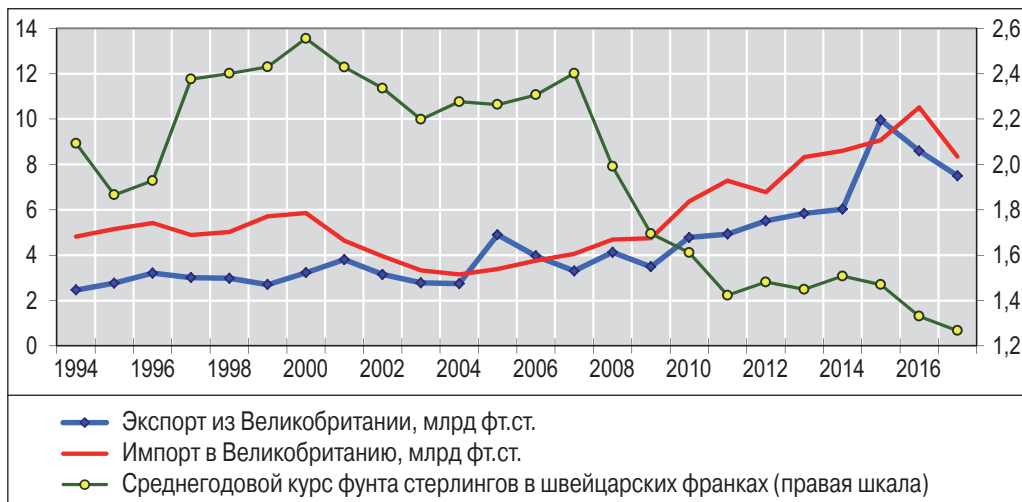


Рисунок А.53. Торговля Великобританией со Швейцарией в 1994–2017 гг.

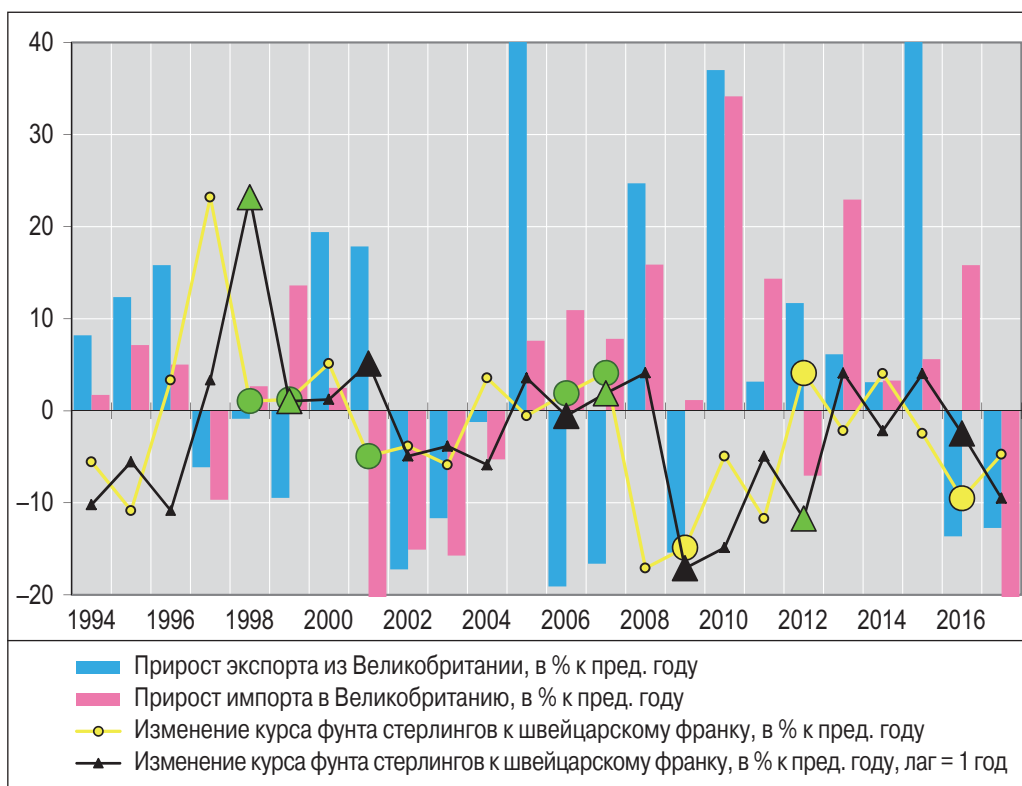


Рисунок А.54. Динамика торговли Великобританией со Швейцарией в 1994–2017 гг.



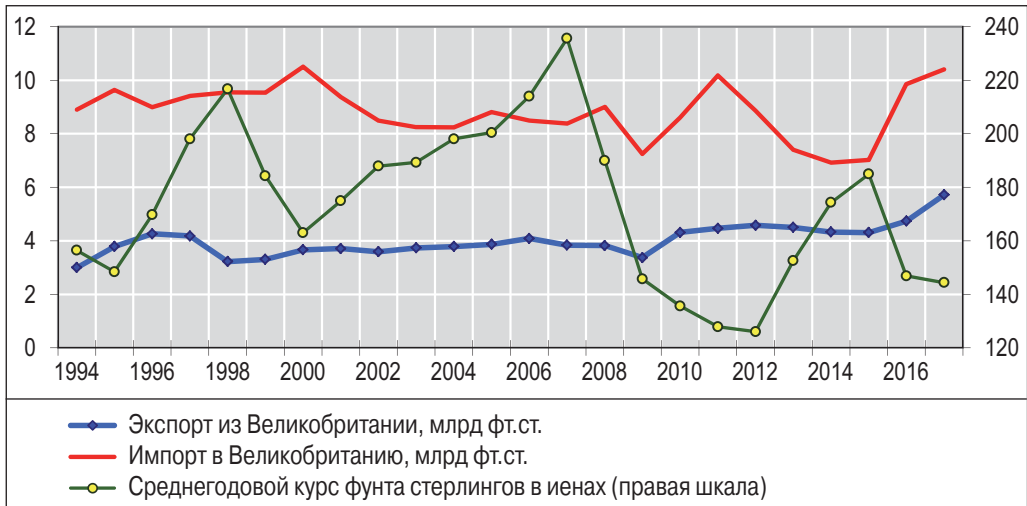


Рисунок А.55. Торговля Великобританией с Японией в 1994–2017 гг.



Рисунок А.56. Динамика торговли Великобританией с Японией в 1994–2017 гг.

## Германия

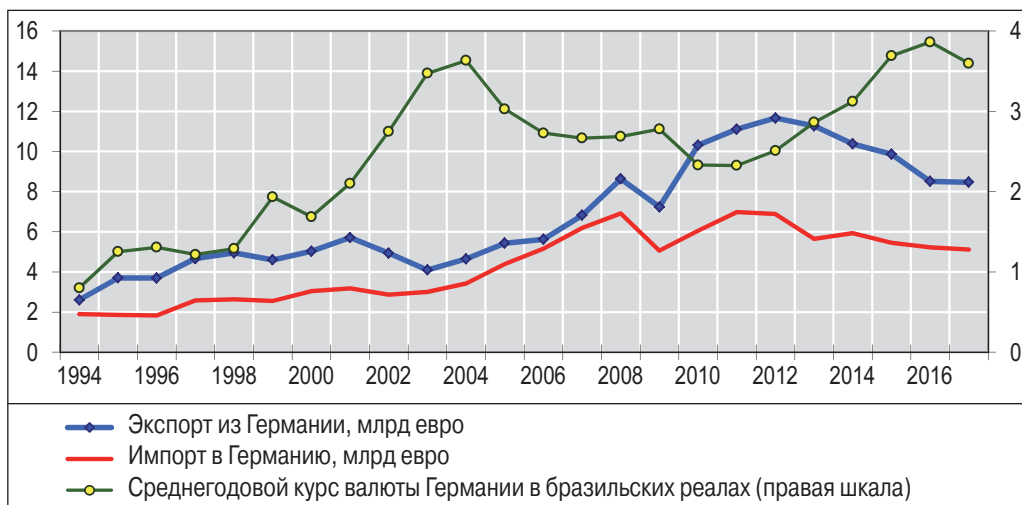


Рисунок А.57. Торговля Германии с Бразилией в 1994–2017 гг.

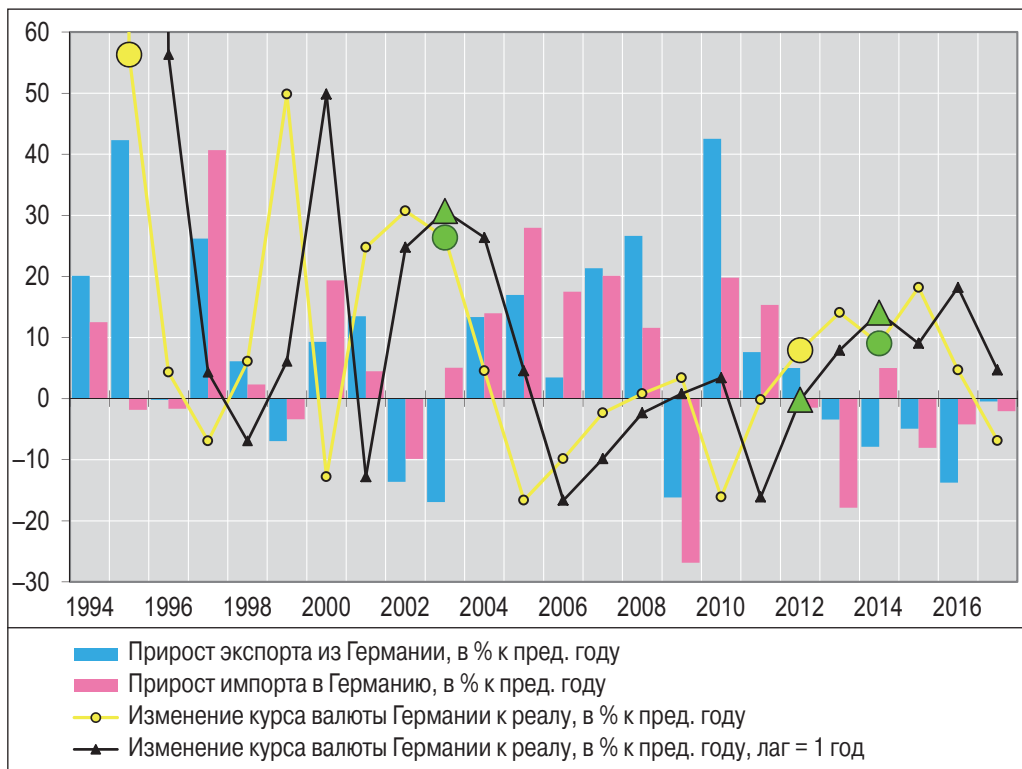


Рисунок А.58. Динамика торговли Германии с Бразилией в 1994–2017 гг.

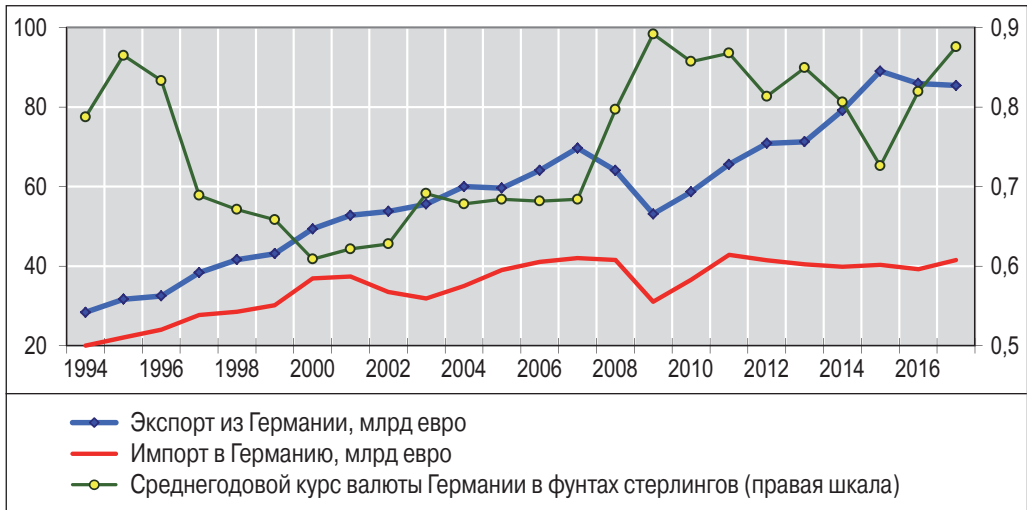


Рисунок А.59. Торговля Германии с Великобританией в 1994–2017 гг.

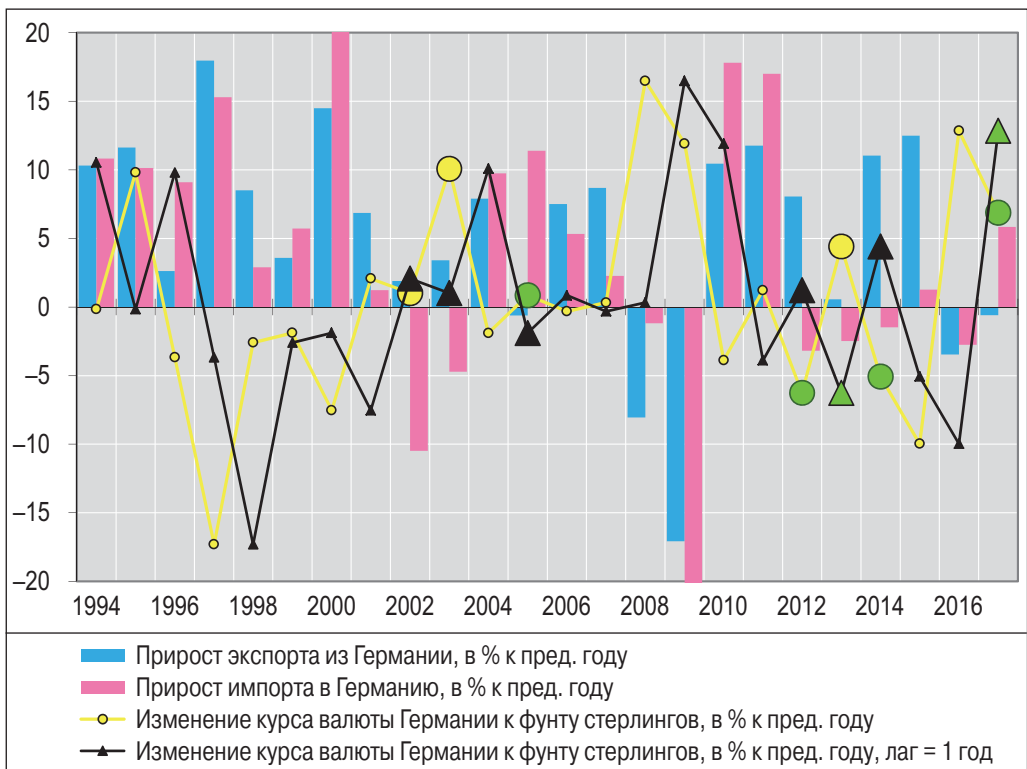


Рисунок А.60. Динамика торговли Германии с Великобританией в 1994–2017 гг.

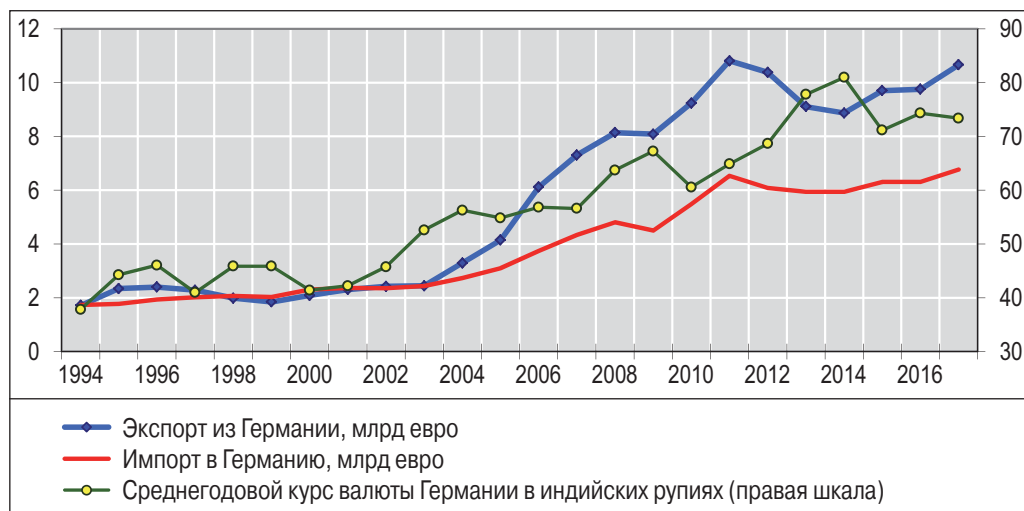


Рисунок А.61. Торговля Германии с Индией в 1994–2017 гг.

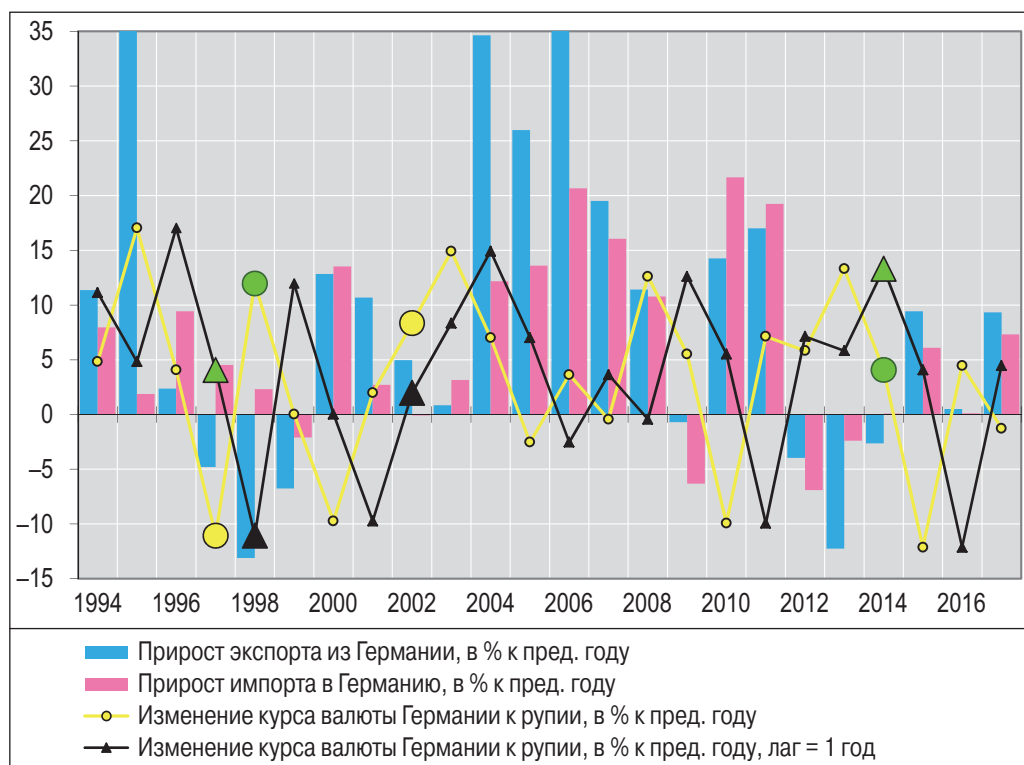


Рисунок А.62. Динамика торговли Германии с Индией в 1994–2017 гг.



Рисунок А.63. Торговля Германии с Канадой в 1994–2017 гг.

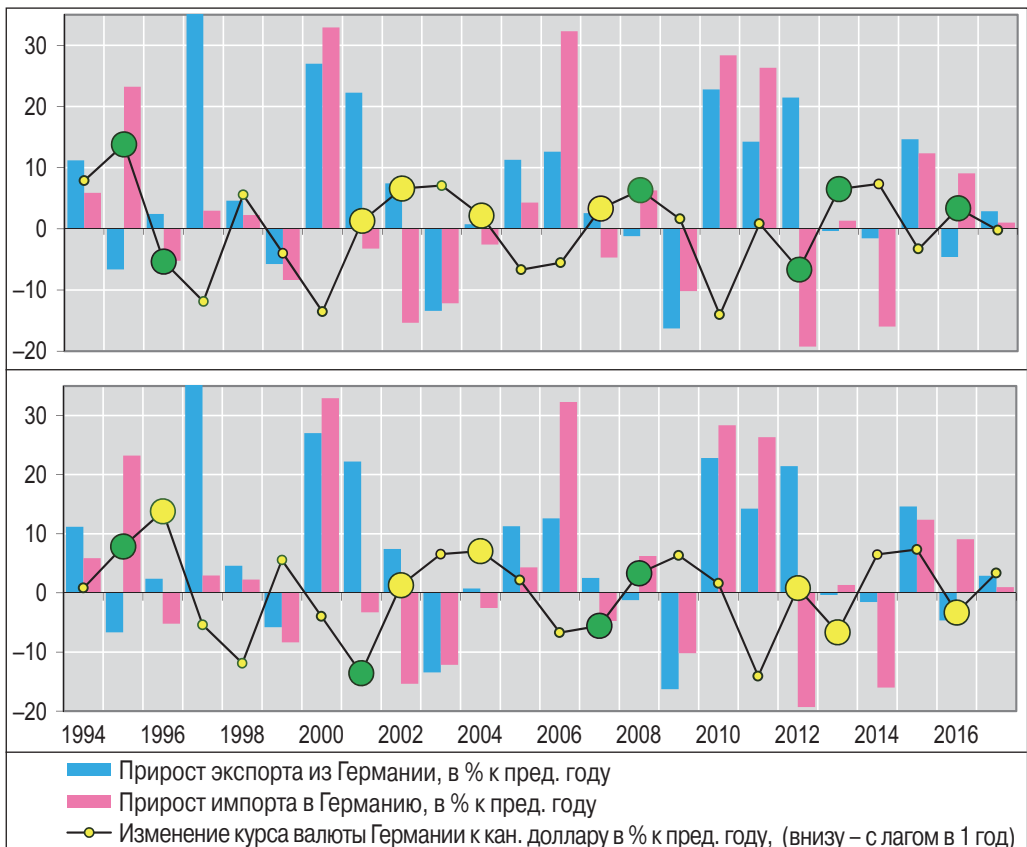


Рисунок А.64. Динамика торговли Германии с Канадой в 1994–2017 гг.

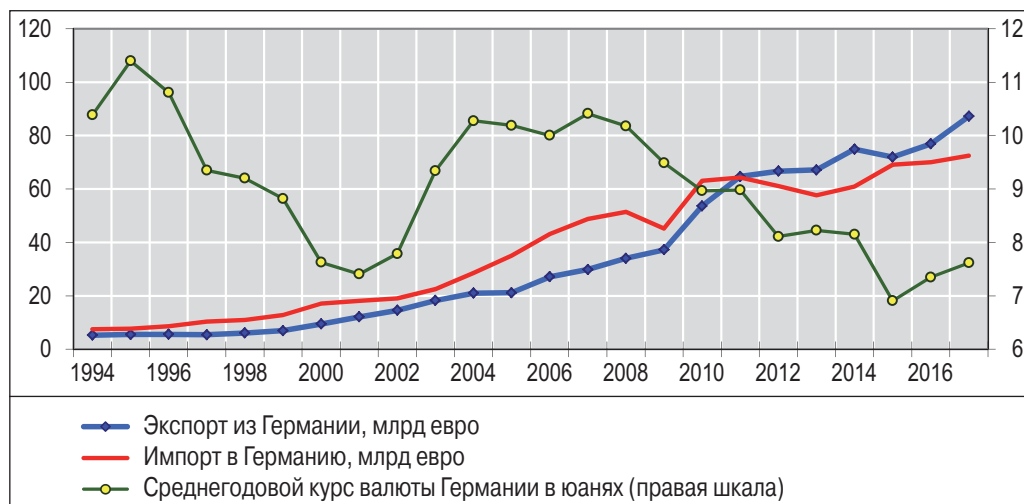


Рисунок А.65. Торговля Германии с КНР в 1994–2017 гг.

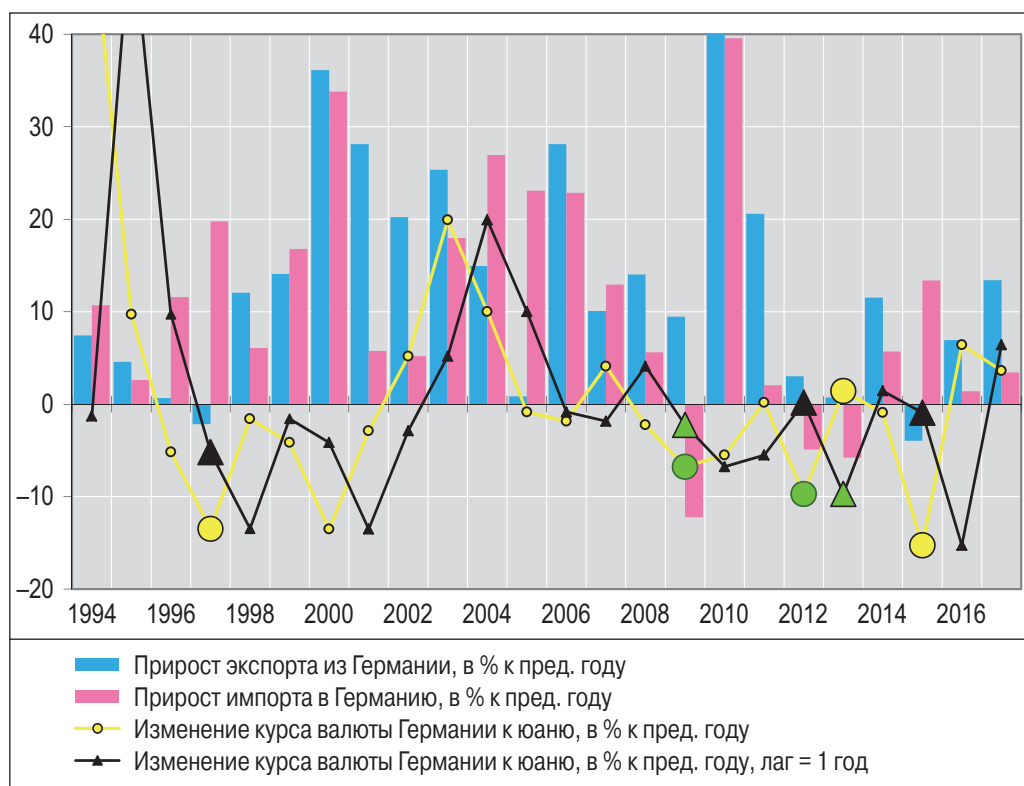


Рисунок А.66. Динамика торговли Германии с КНР в 1994–2017 гг.

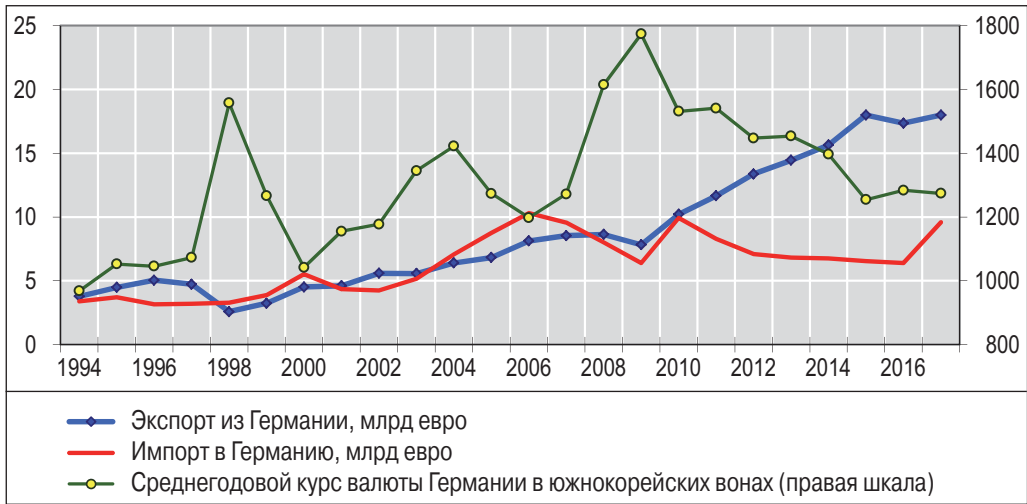


Рисунок А.67. Торговля Германии с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

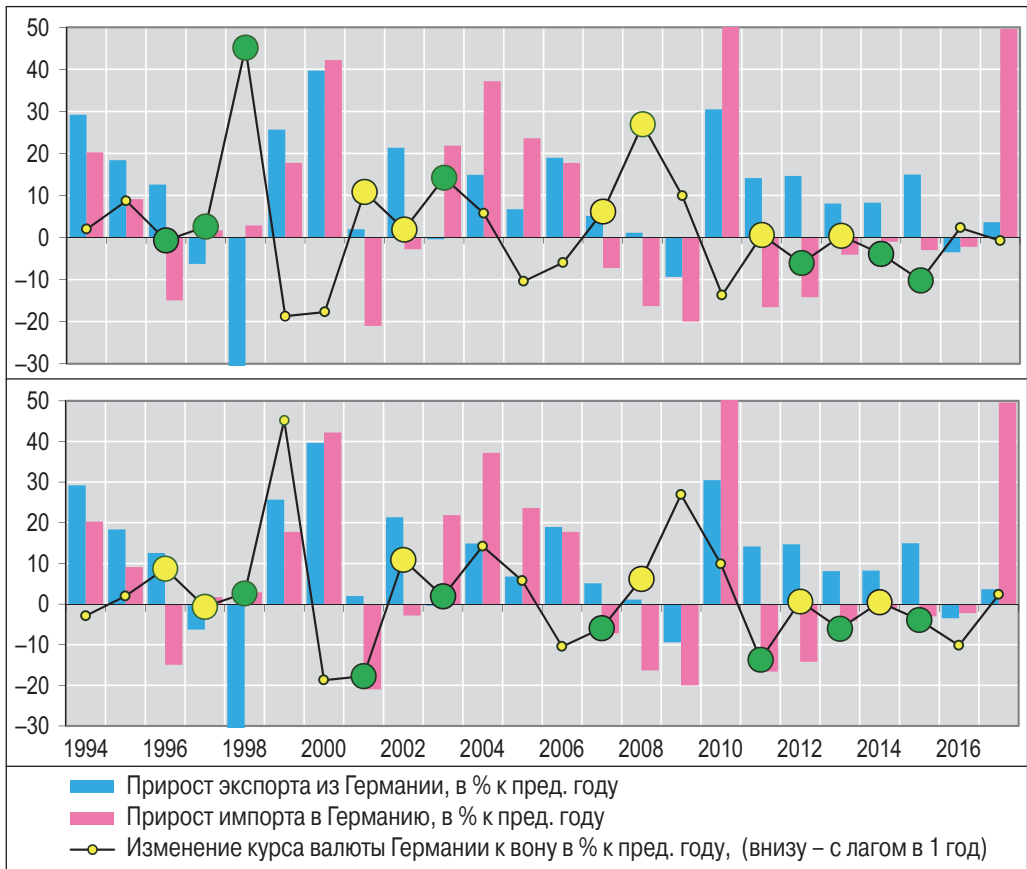


Рисунок А.68. Динамика торговли Германии с Республикой Корея в 1994–2017 гг.



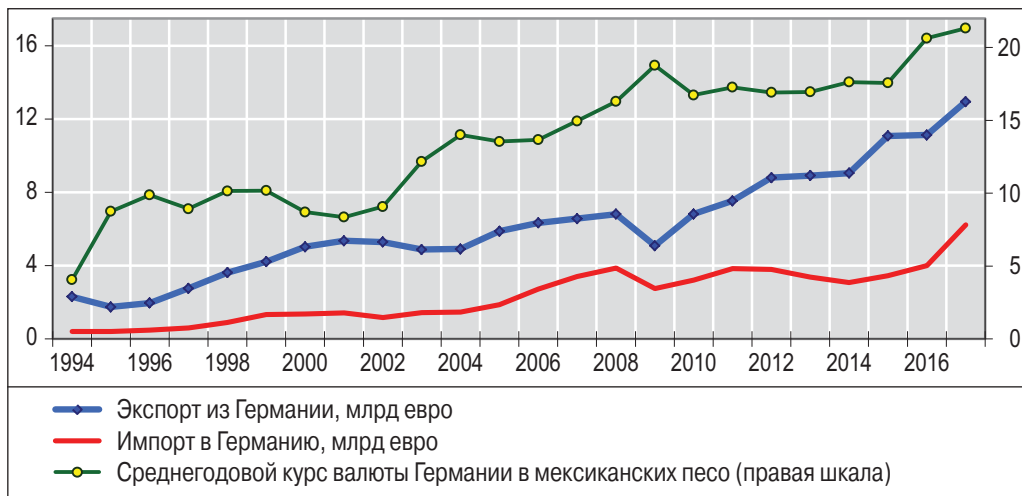


Рисунок А.69. Торговля Германии с Мексикой в 1994–2017 гг.

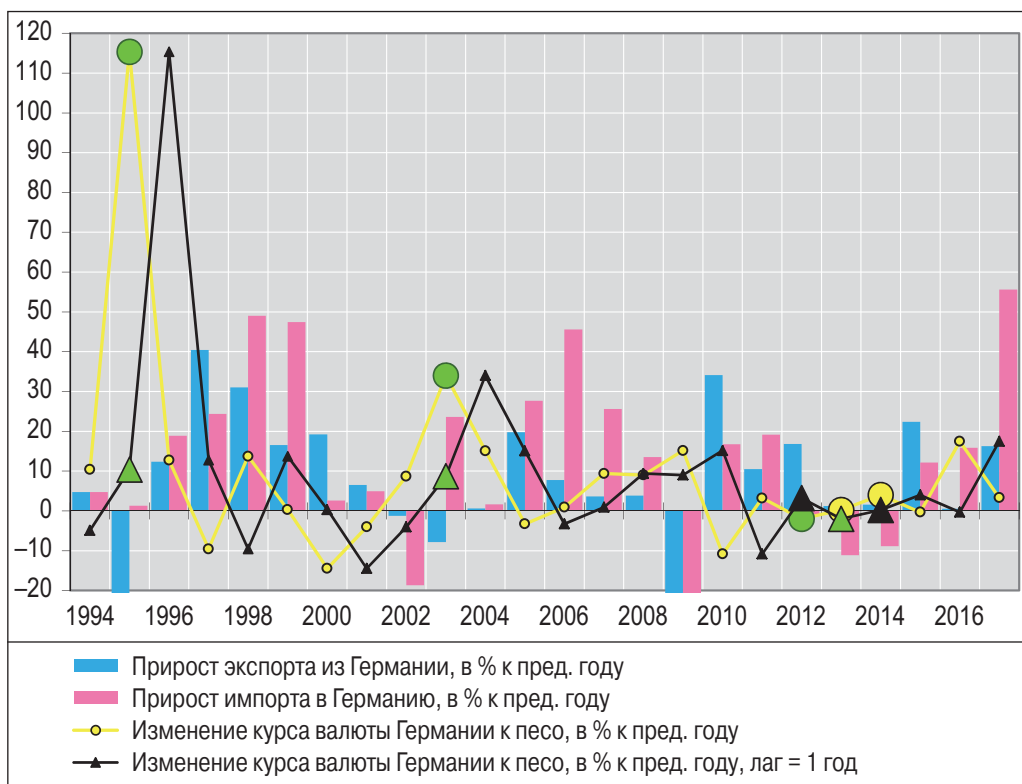


Рисунок А.70. Динамика торговли Германии с Мексикой в 1994–2017 гг.

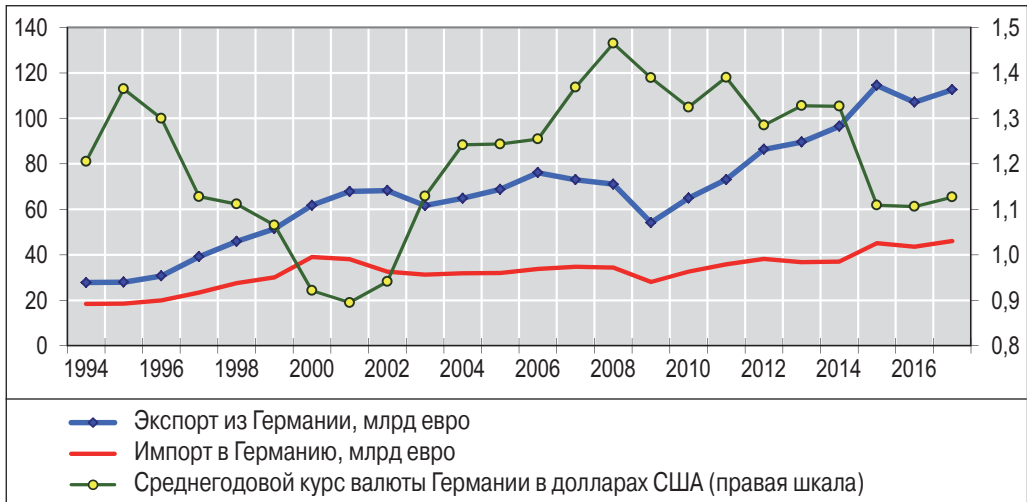


Рисунок А.71. Торговля Германии с США в 1994–2017 гг.

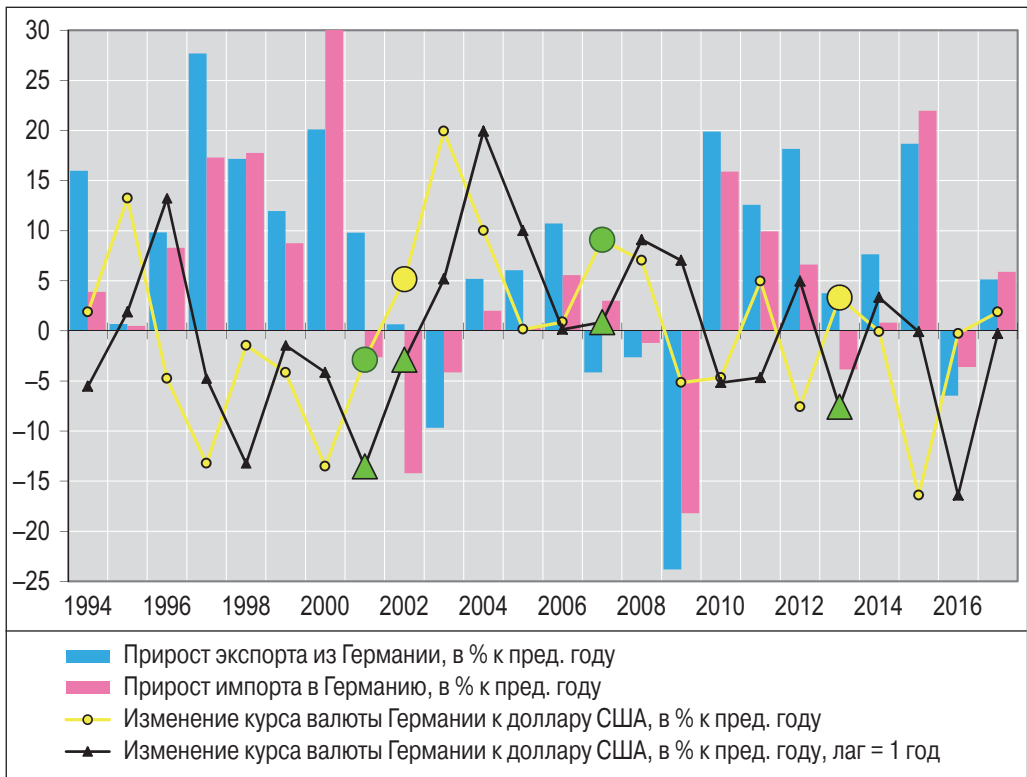


Рисунок А.72. Динамика торговли Германии с США в 1994–2017 гг.

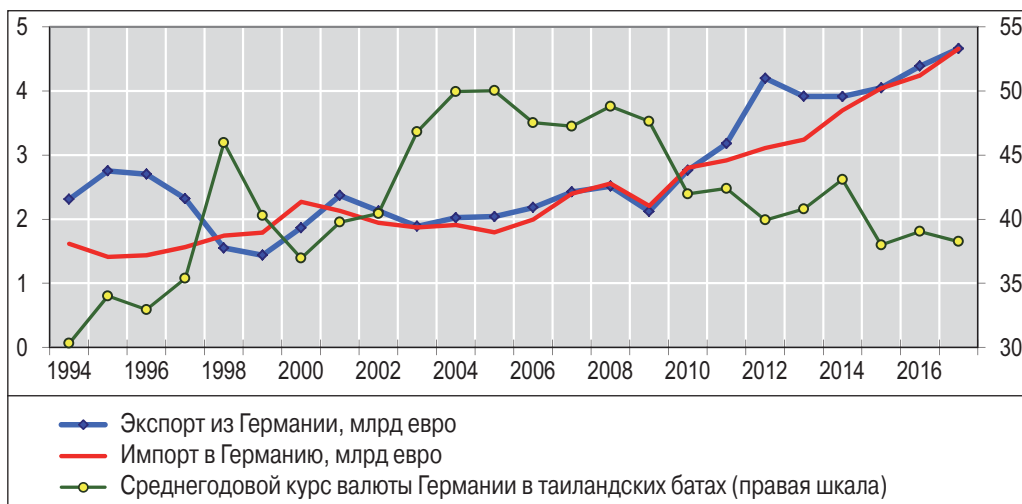


Рисунок А.73. Торговля Германии с Таиландом в 1994–2017 гг.

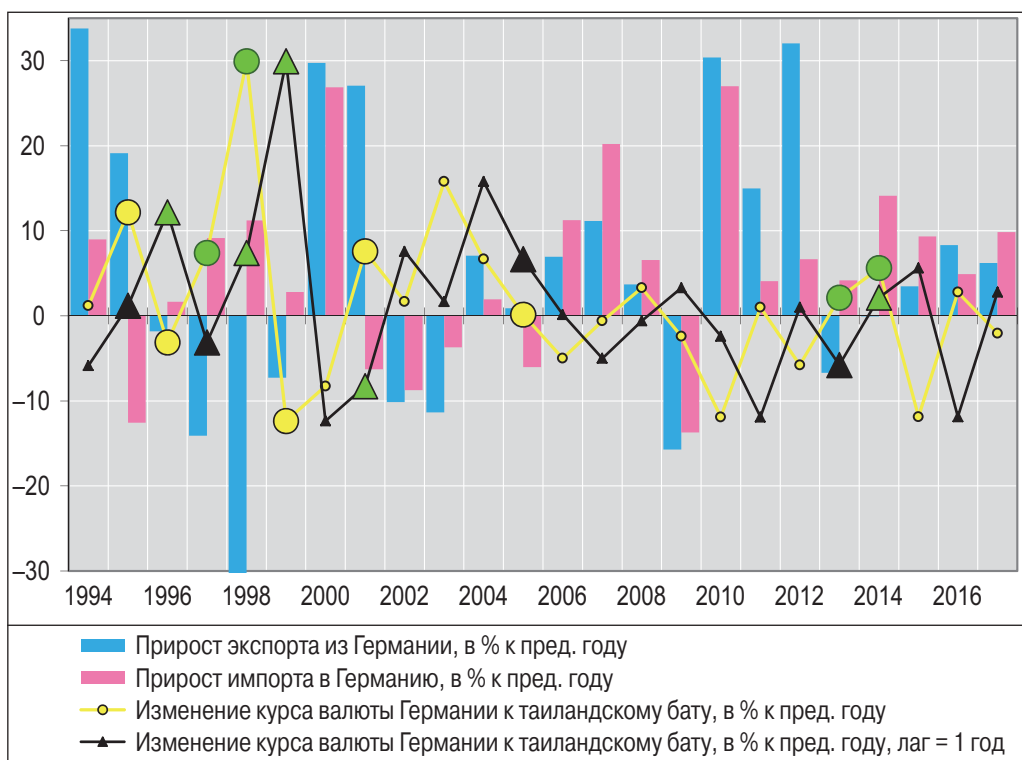


Рисунок А.74. Динамика торговли Германии с Таиландом в 1994–2017 гг.

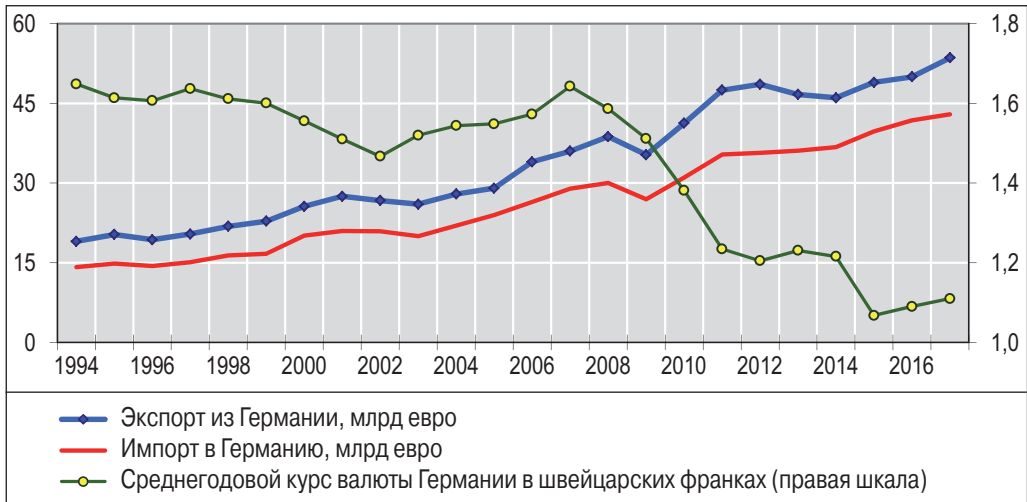


Рисунок А.75. Торговля Германии со Швейцарией в 1994–2017 гг.

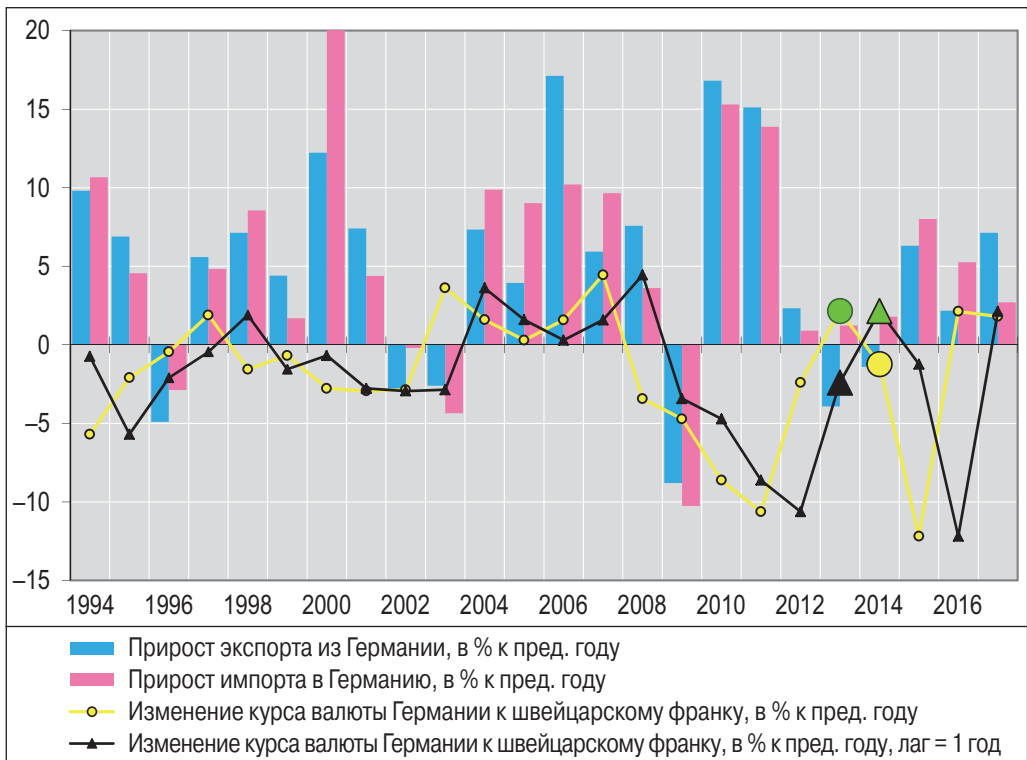


Рисунок А.76. Динамика торговли Германии со Швейцарией в 1994–2017 гг.

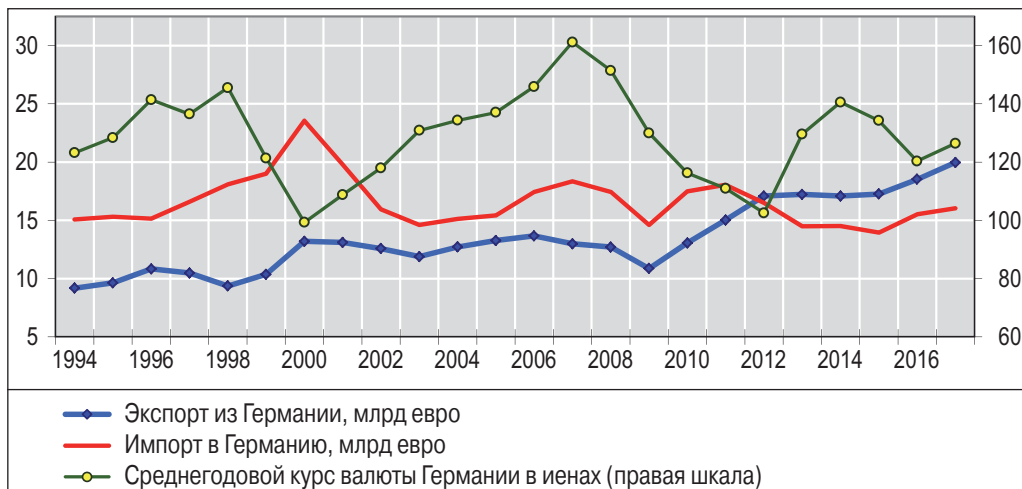


Рисунок А.77. Торговля Германии с Японией в 1994–2017 гг.

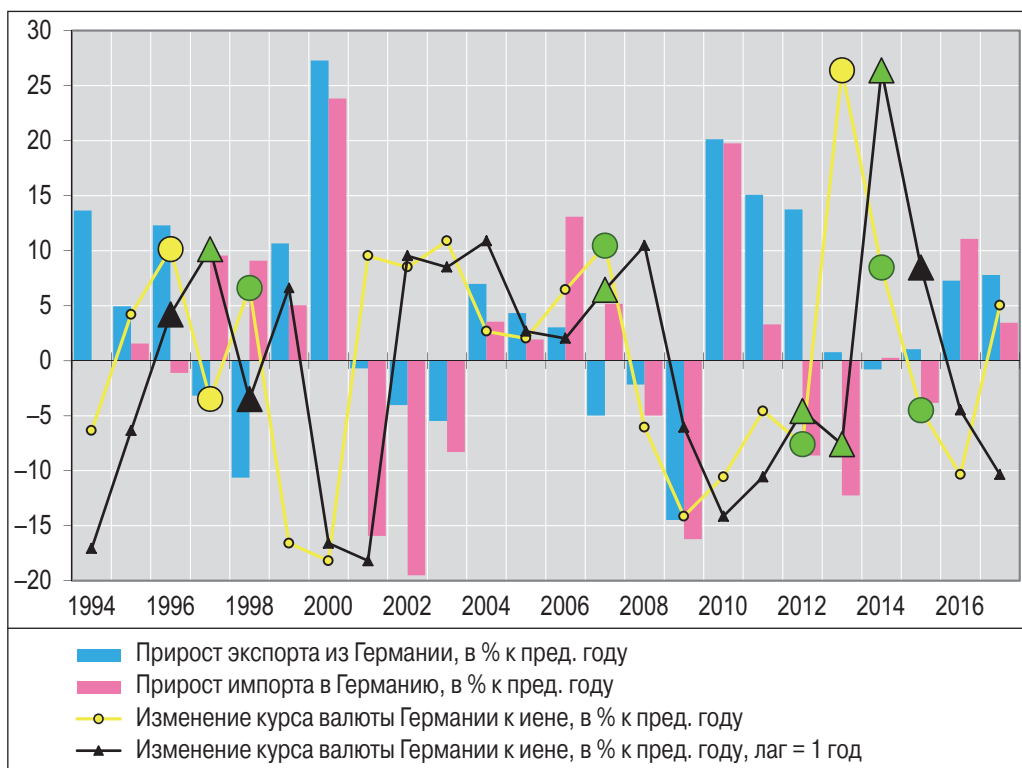


Рисунок А.78. Динамика торговли Германии с Японией в 1994–2017 гг.

## Еврозона-12

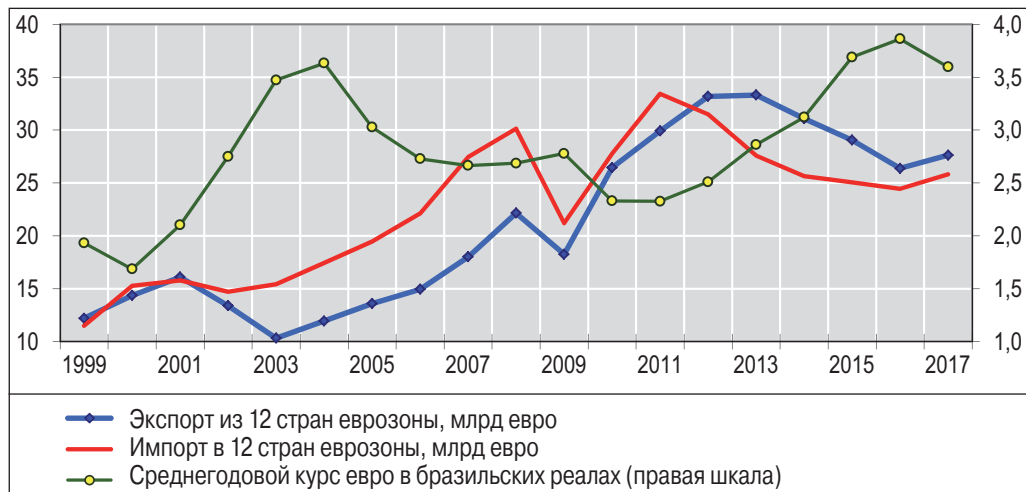


Рисунок А.79. Торговля еврозоны-12 с Бразилией в 1999–2017 гг.

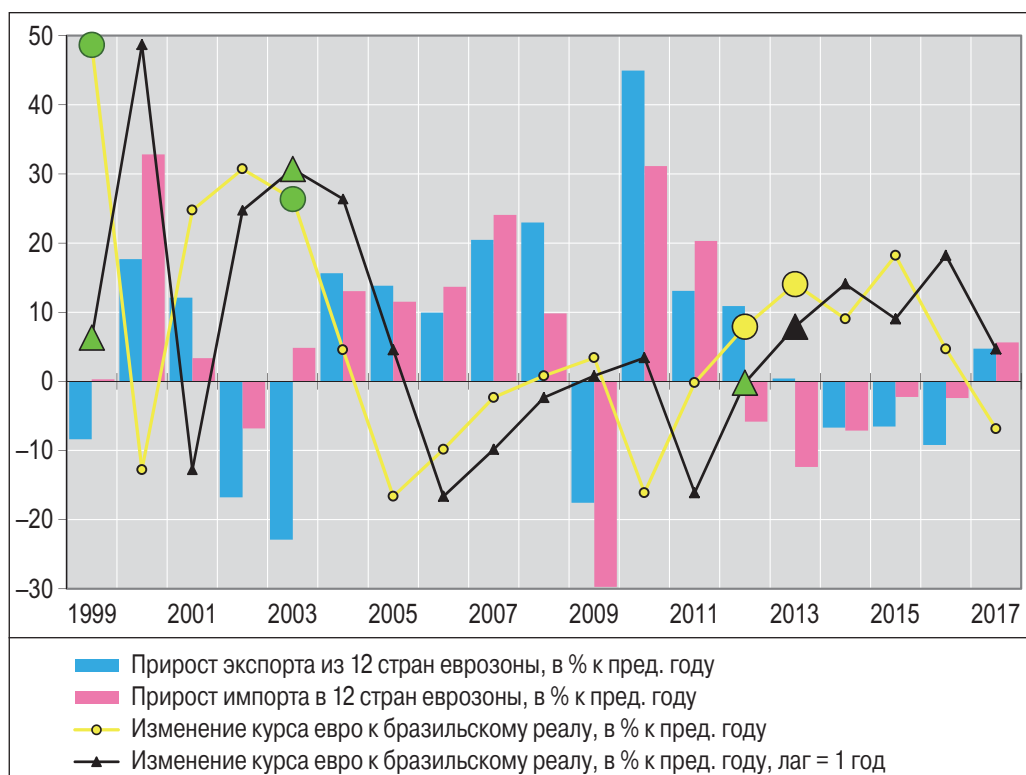


Рисунок А.80. Динамика торговли еврозоны-12 с Бразилией в 1999–2017 гг.

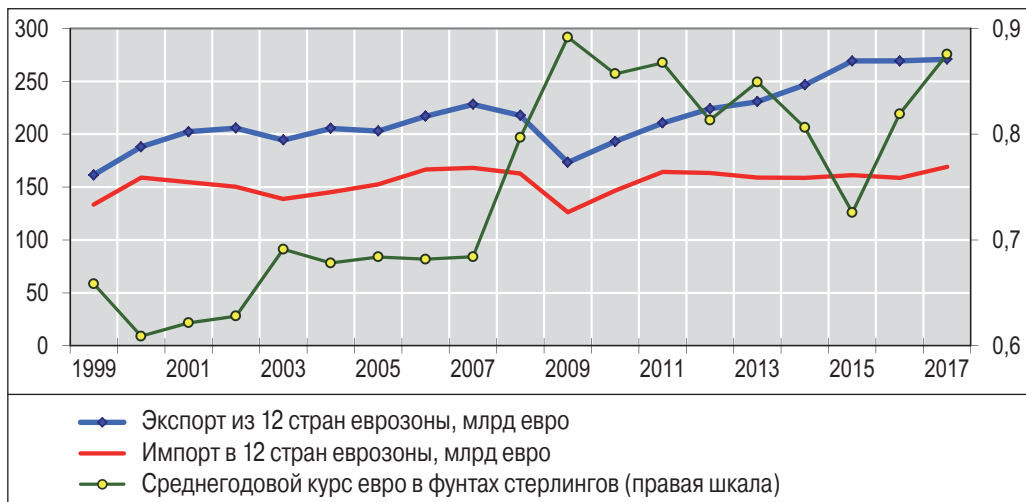


Рисунок А.81. Торговля еврозоны-12 с Великобританией в 1999–2017 гг.

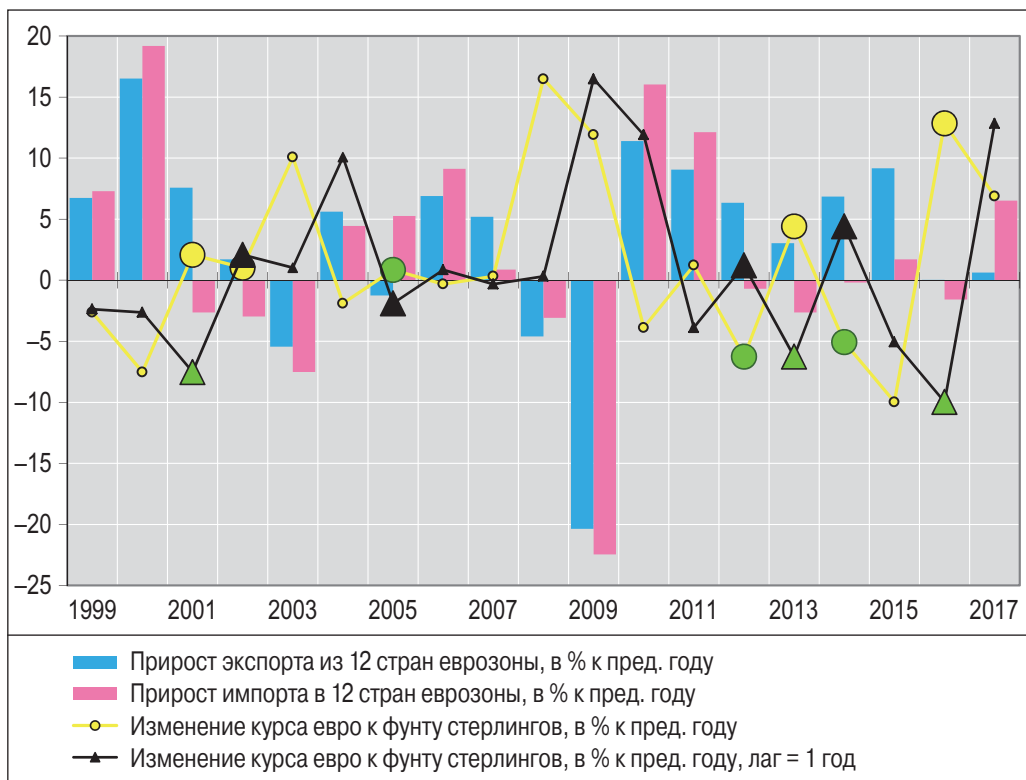


Рисунок А.82. Динамика торговли еврозоны-12 с Великобританией в 1999–2017 гг.





Рисунок А.83. Торговля еврозоны-12 с Индией в 1999–2017 гг.

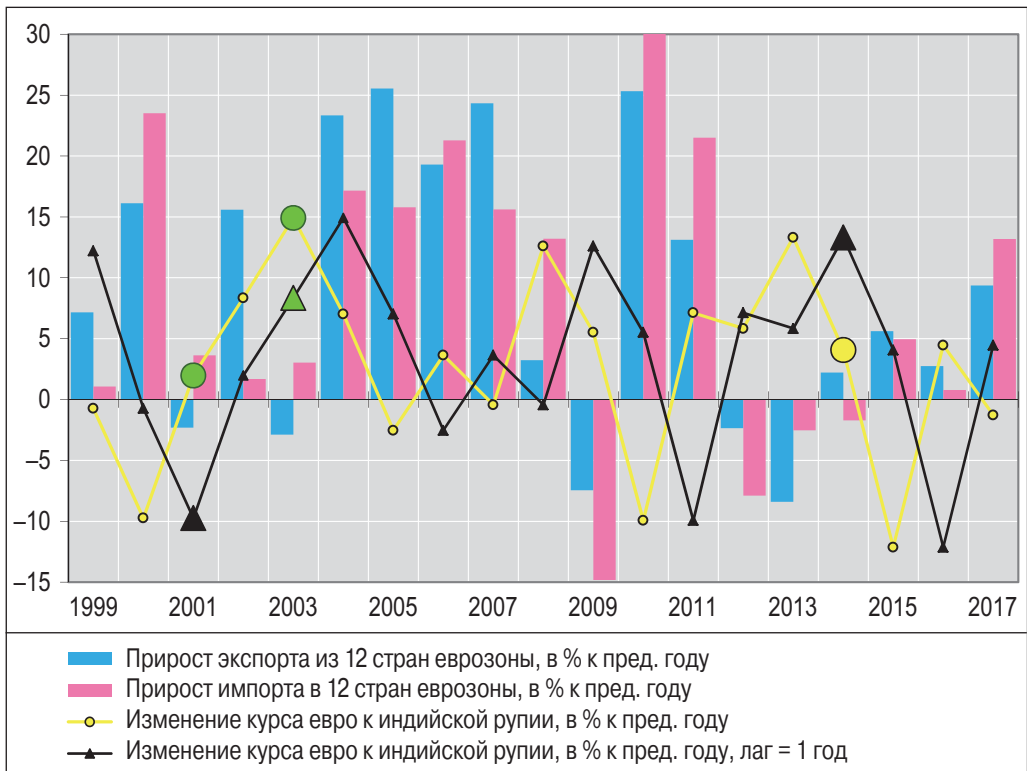


Рисунок А.84. Динамика торговли еврозоны-12 с Индией в 1999–2017 гг.

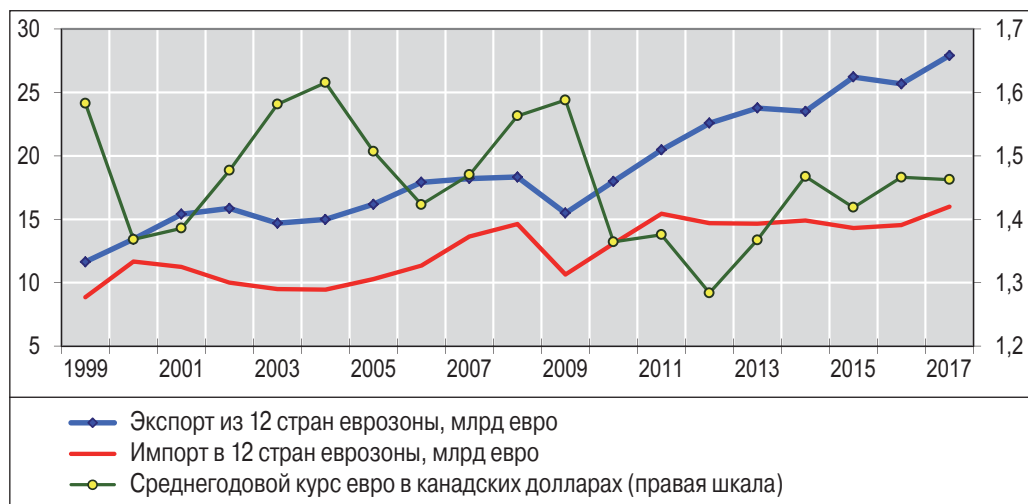


Рисунок А.85. Торговля еврозоны-12 с Канадой в 1999–2017 гг.

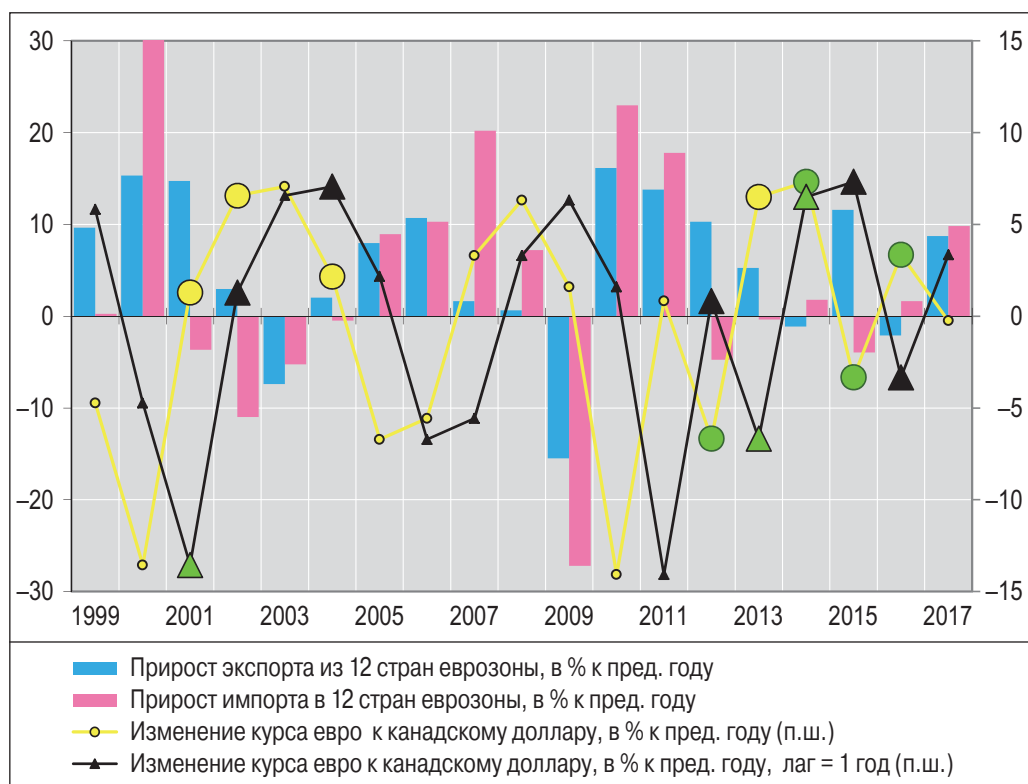


Рисунок А.86. Динамика торговли еврозоны-12 с Канадой в 1999–2017 гг.

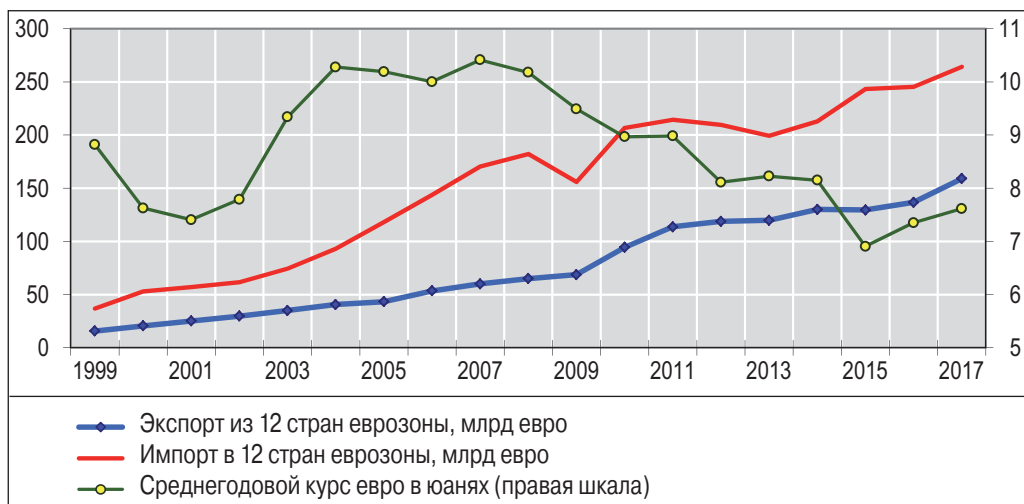


Рисунок А.87. Торговля еврозоны-12 с КНР в 1999–2017 гг.

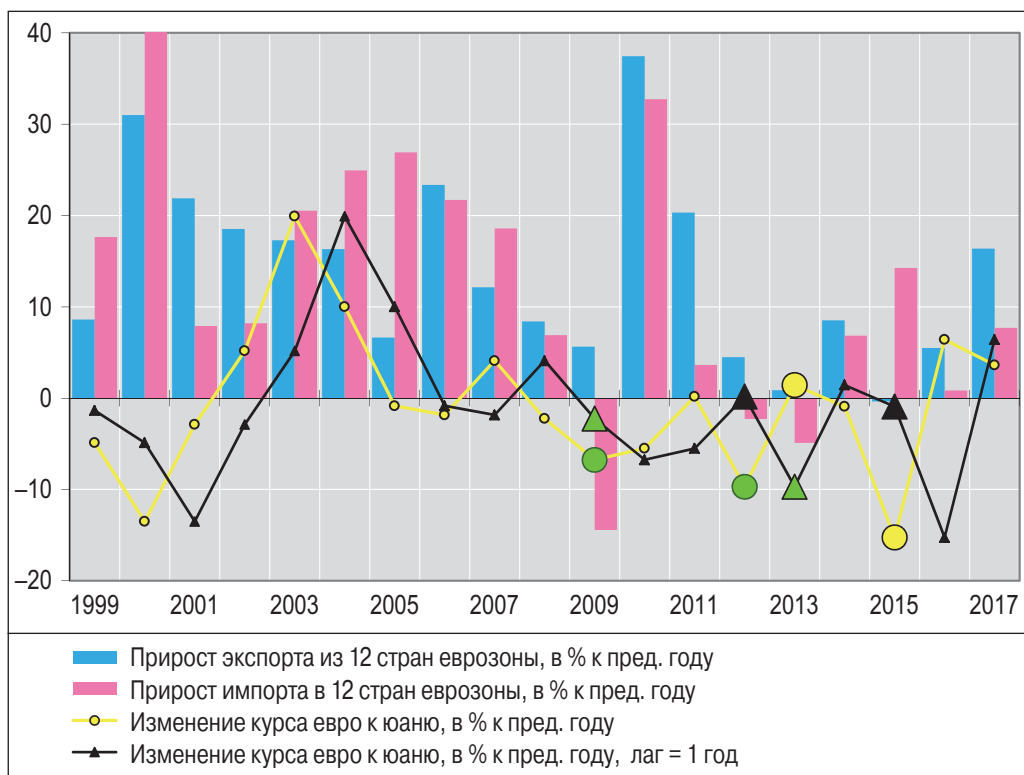


Рисунок А.88. Динамика торговли еврозоны-12 с КНР в 1999–2017 гг.

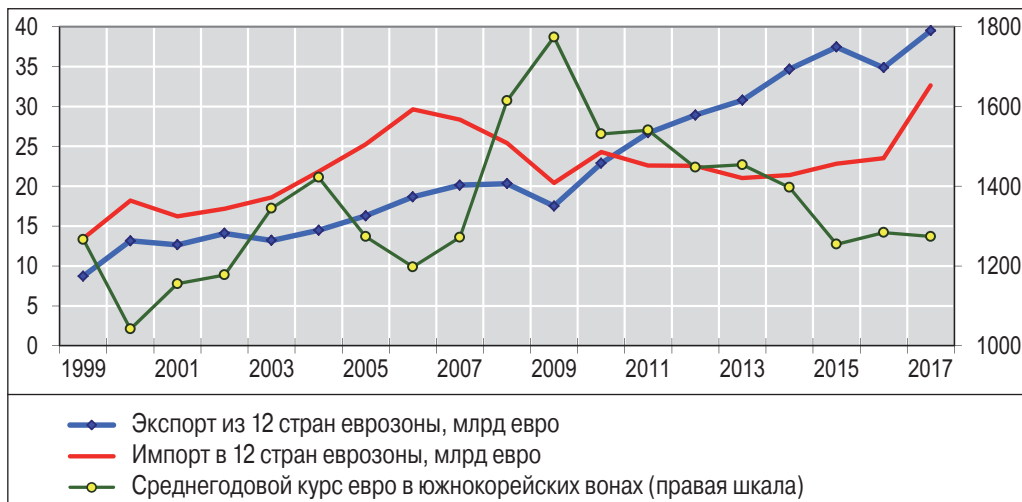


Рисунок А.89. **Торговля еврозоны-12 с Республикой Корея в 1999–2017 гг.**

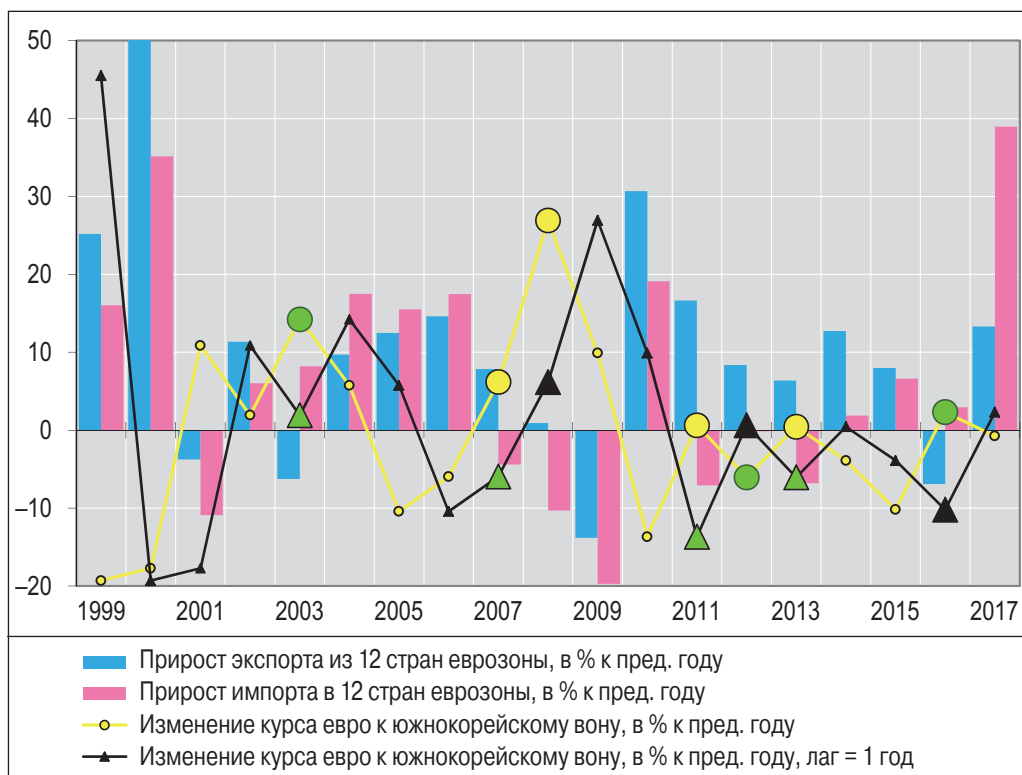


Рисунок А.90. **Динамика торговли еврозоны-12 с Республикой Корея в 1999–2017 гг.**

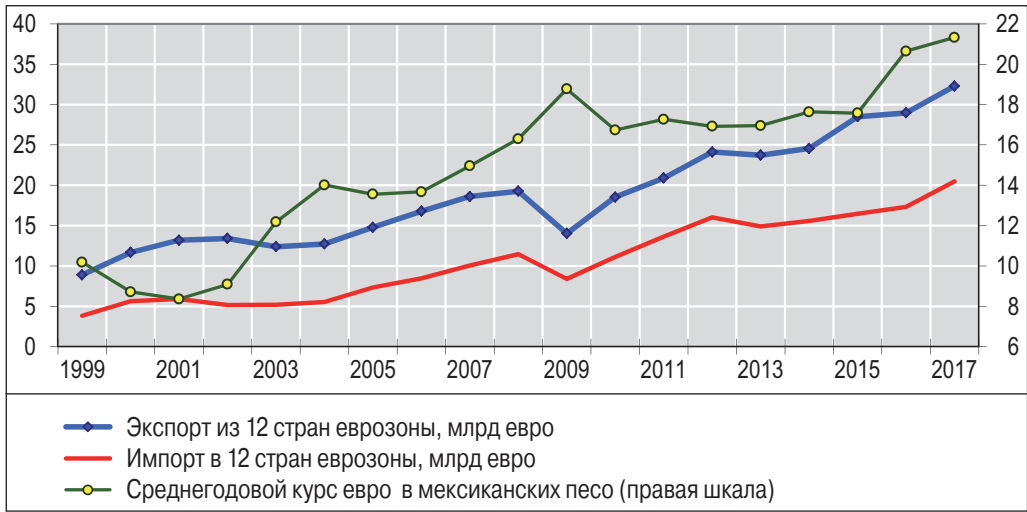


Рисунок А.91. Торговля еврозоны-12 с Мексикой в 1999–2017 гг.

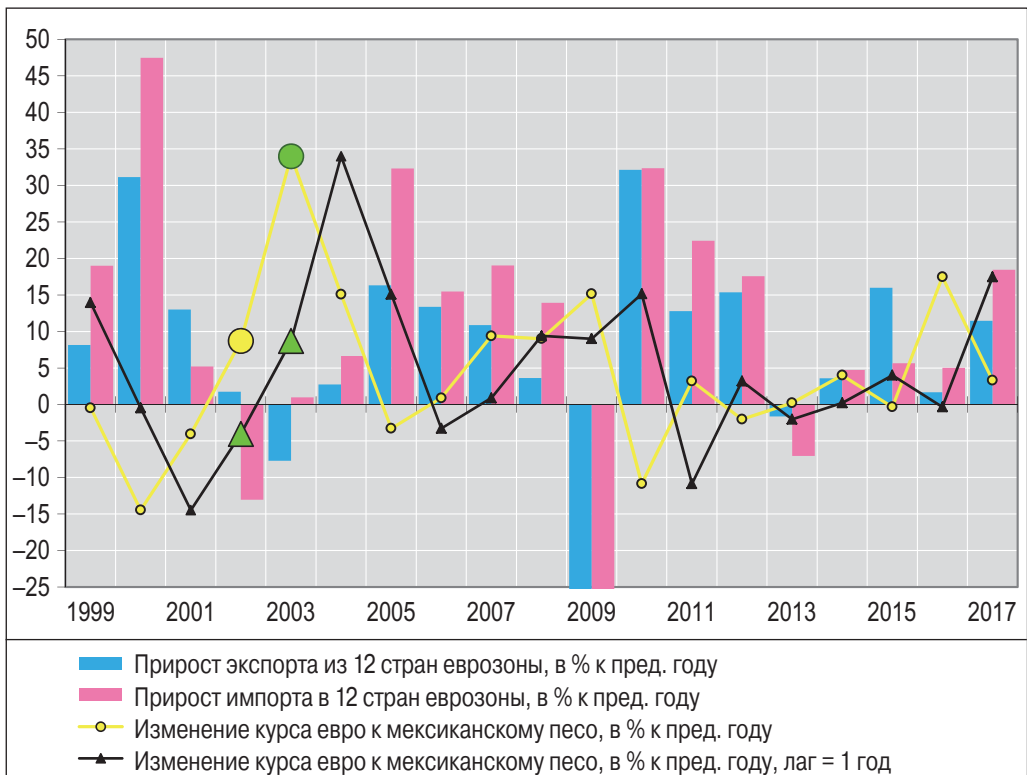


Рисунок А.92. Динамика торговли еврозоны-12 с Мексикой в 1999–2017 гг.

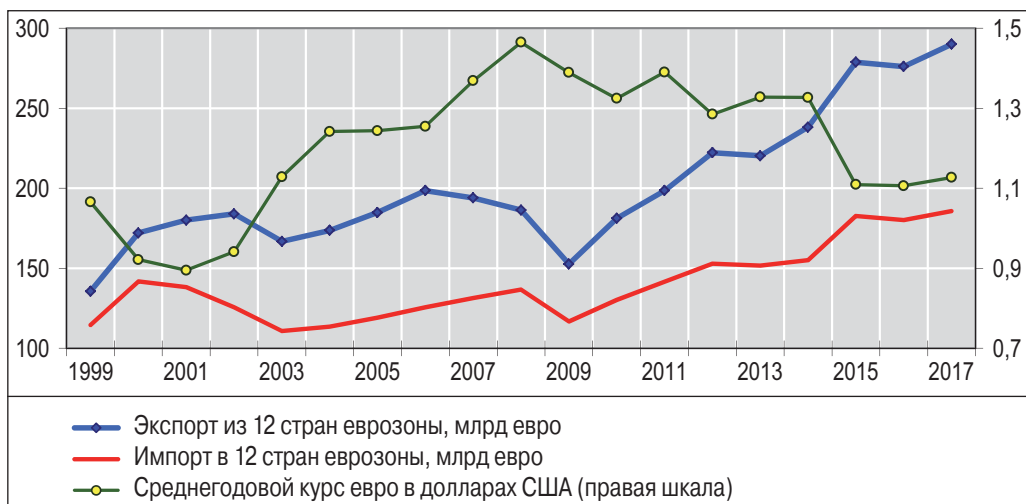


Рисунок А.93. Торговля еврозоны-12 с США в 1999–2017 гг.

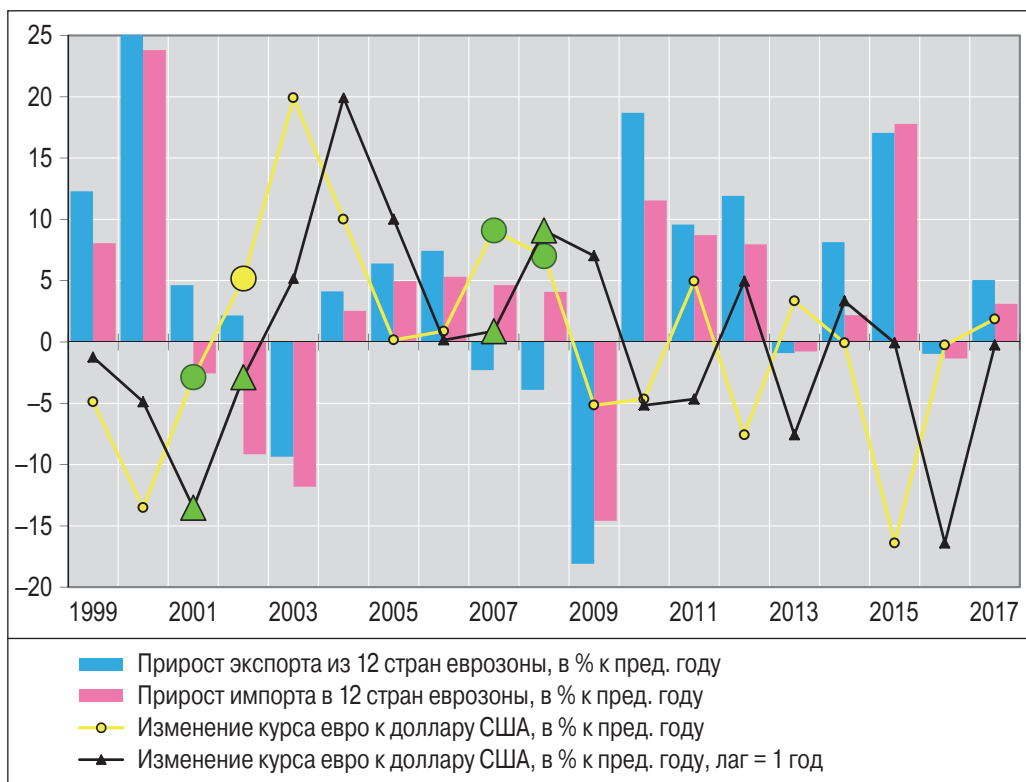


Рисунок А.94. Динамика торговли еврозоны-12 с США в 1999–2017 гг.



Рисунок А.95. Торговля еврозоны-12 с Таиландом в 1999–2017 гг.

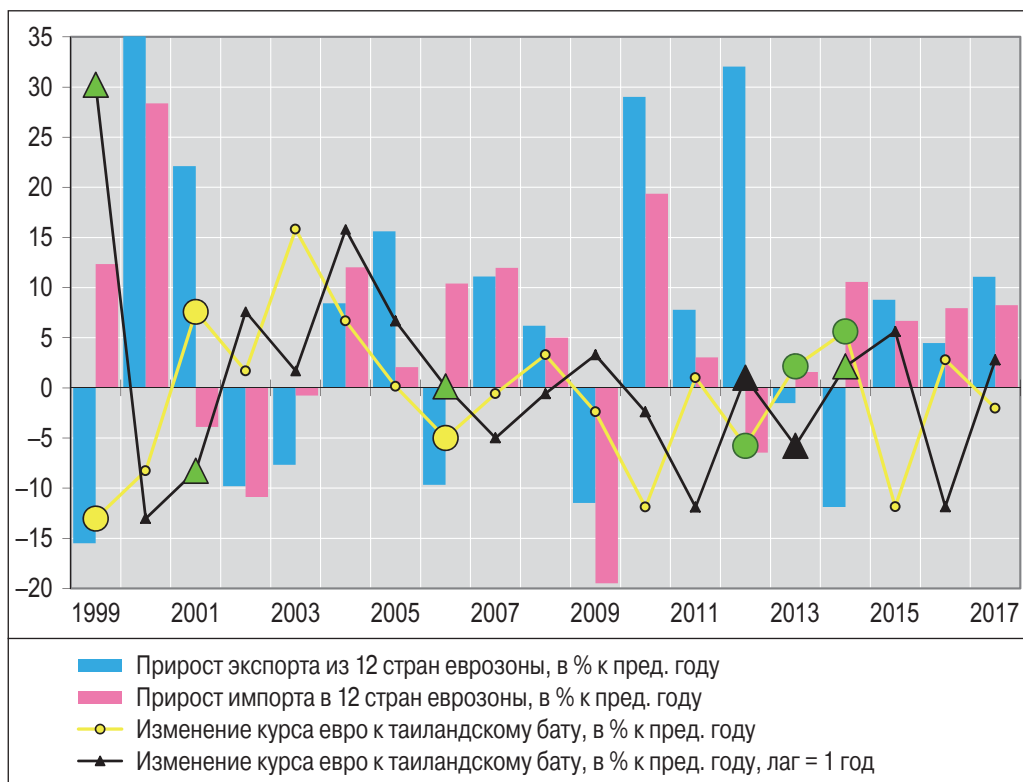


Рисунок А.96. Динамика торговли еврозоны-12 с Таиландом в 1999–2017 гг.

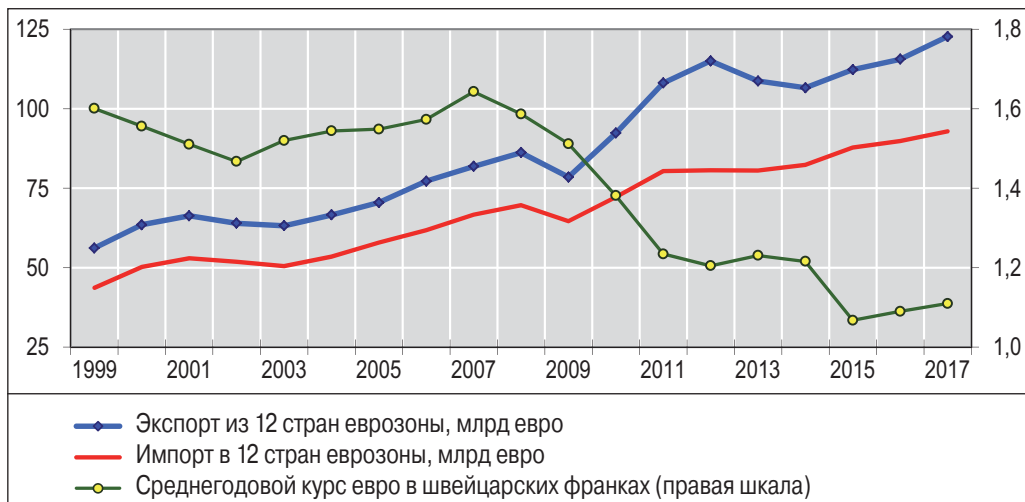


Рисунок А.97. Торговля еврозоны-12 со Швейцарией в 1999–2017 гг.

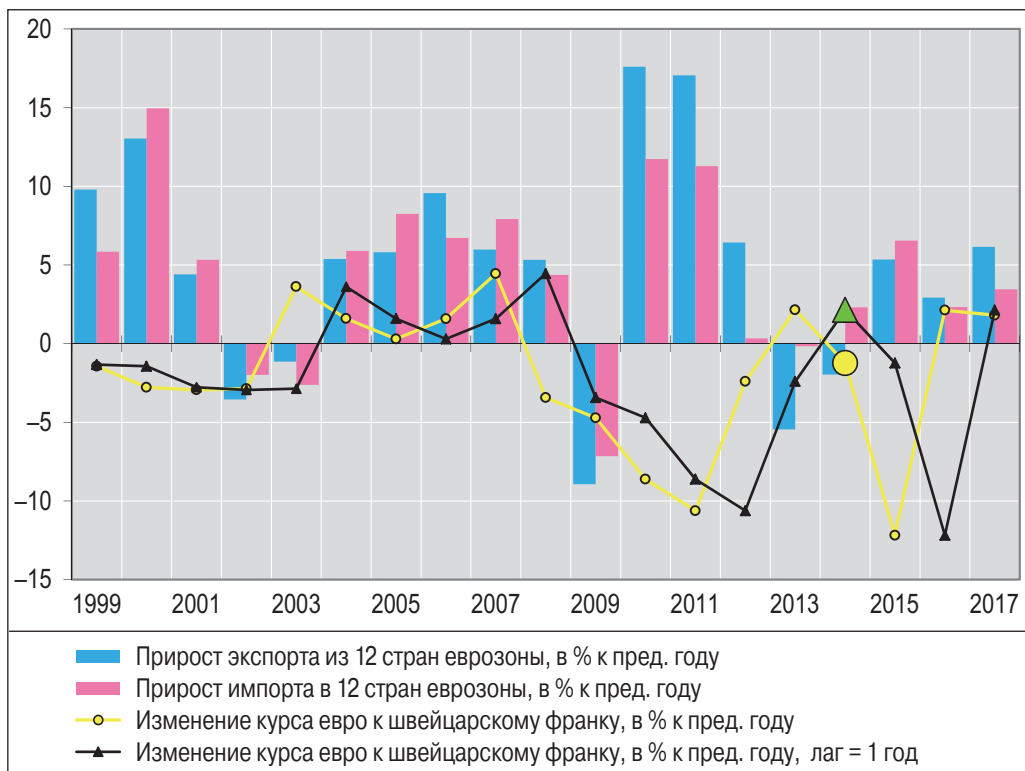


Рисунок А.98. Динамика торговли еврозоны-12 со Швейцарией в 1999–2017 гг.



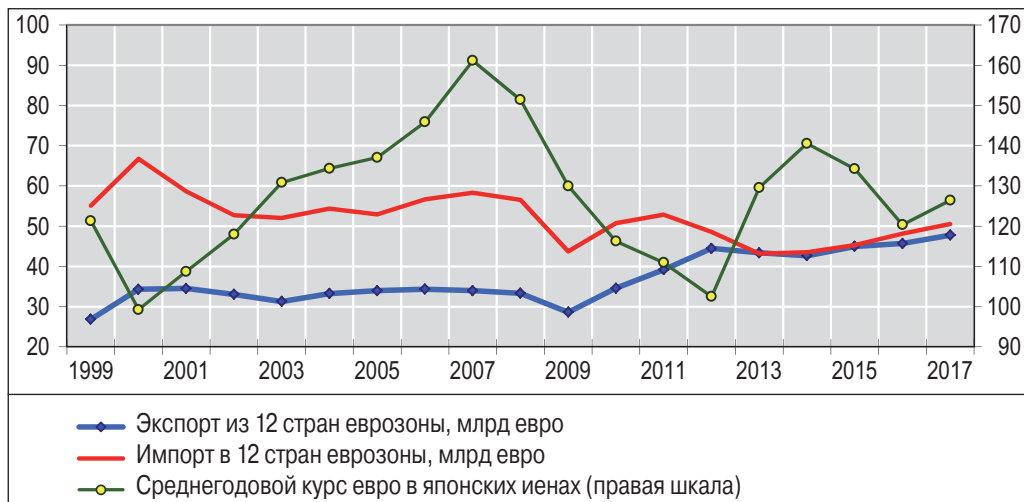


Рисунок А.99. Торговля еврозоны-12 с Японией в 1999–2017 гг.

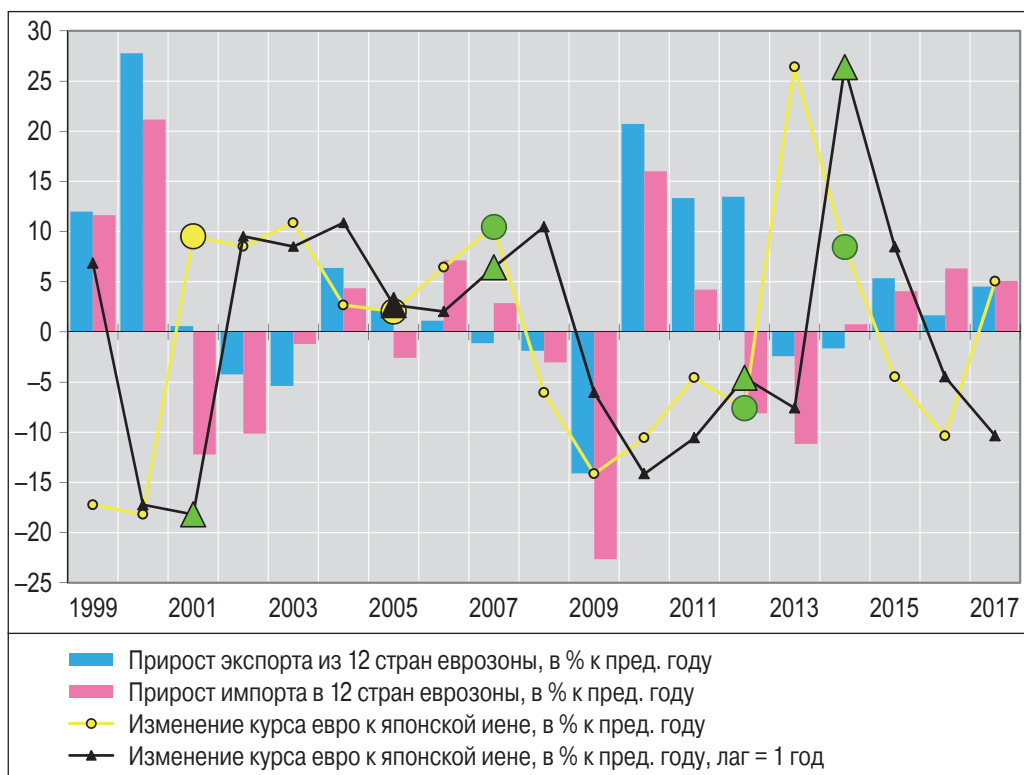


Рисунок А.100. Динамика торговли еврозоны-12 с Японией в 1999–2017 гг.

## Индия

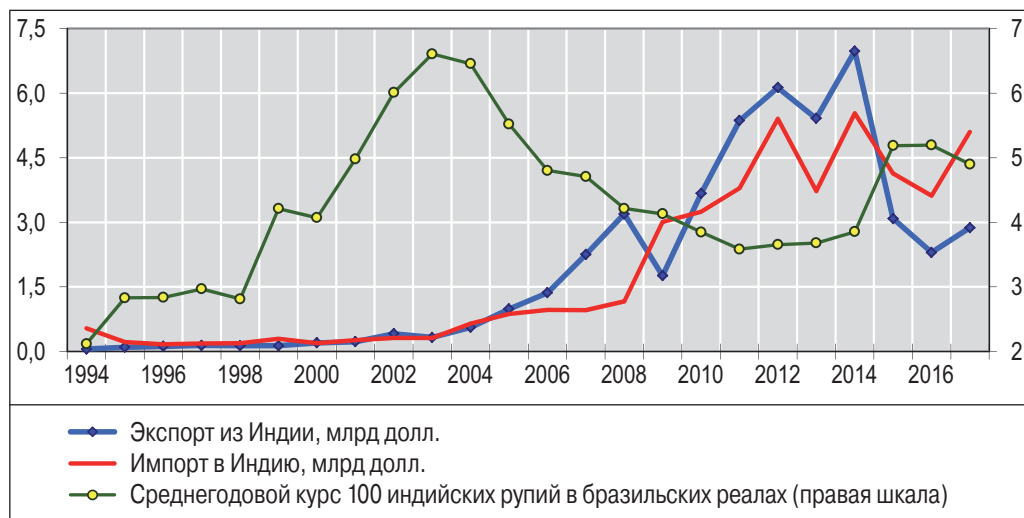


Рисунок А.101. Торговля Индии с Бразилией в 1994–2017 гг.

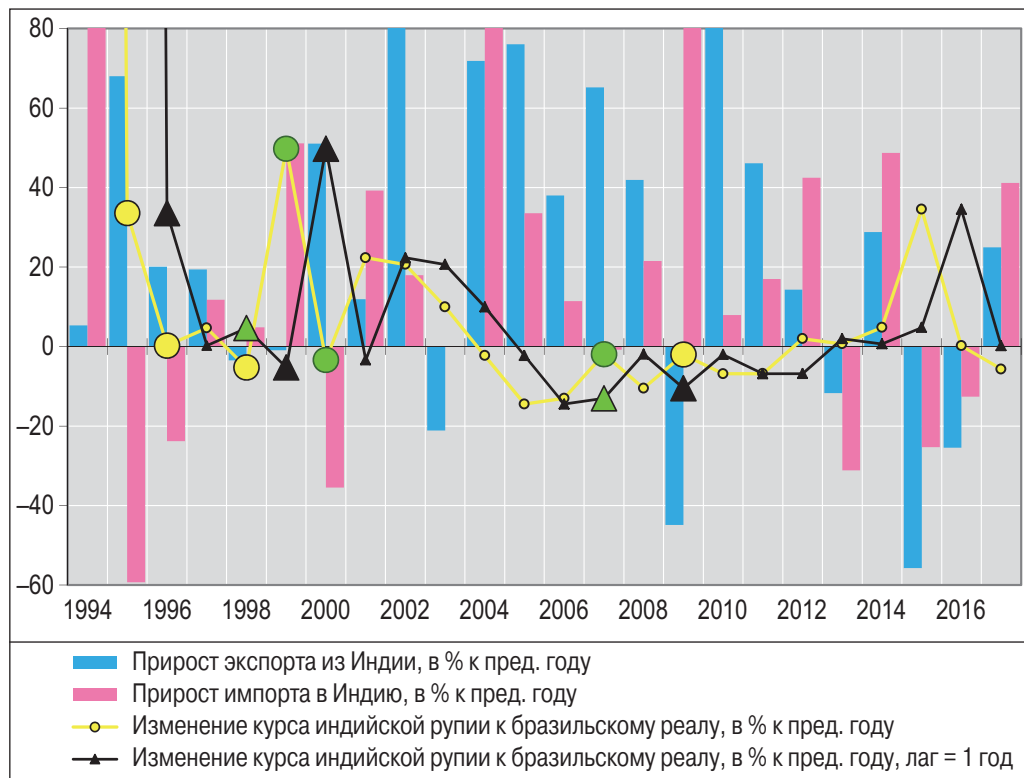


Рисунок А.102. Динамика торговли Индии с Бразилией в 1994–2017 гг.

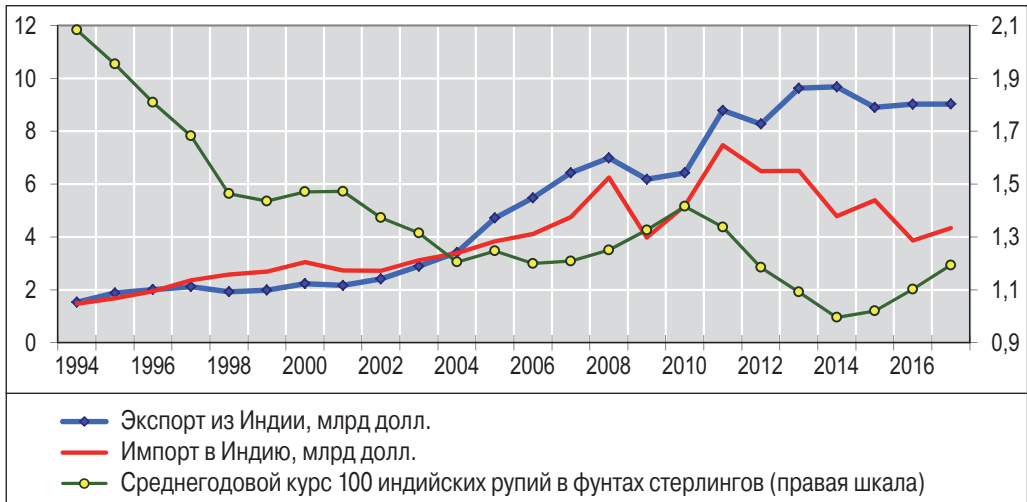


Рисунок А.103. Торговля Индии с Великобританией в 1994–2017 гг.

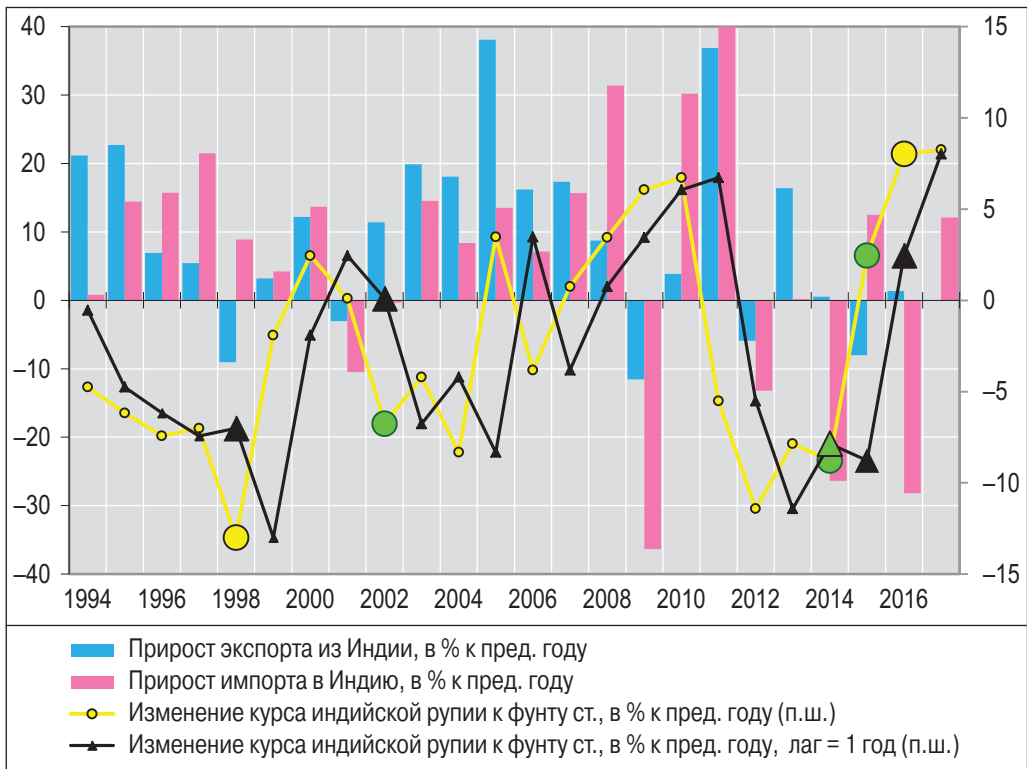


Рисунок А.104. Динамика торговли Индии с Великобританией в 1994–2017 гг.

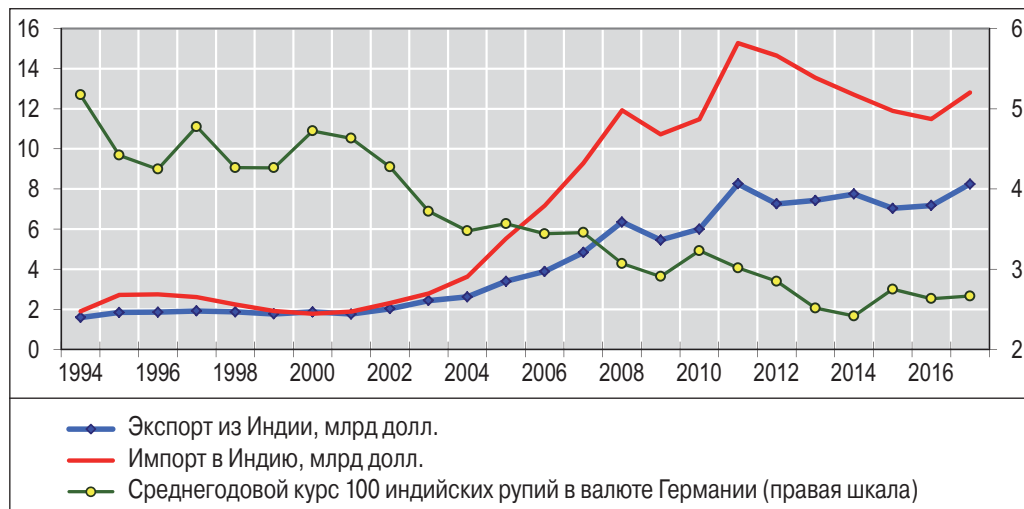


Рисунок А.105. Торговля Индии с Германией в 1994–2017 гг.

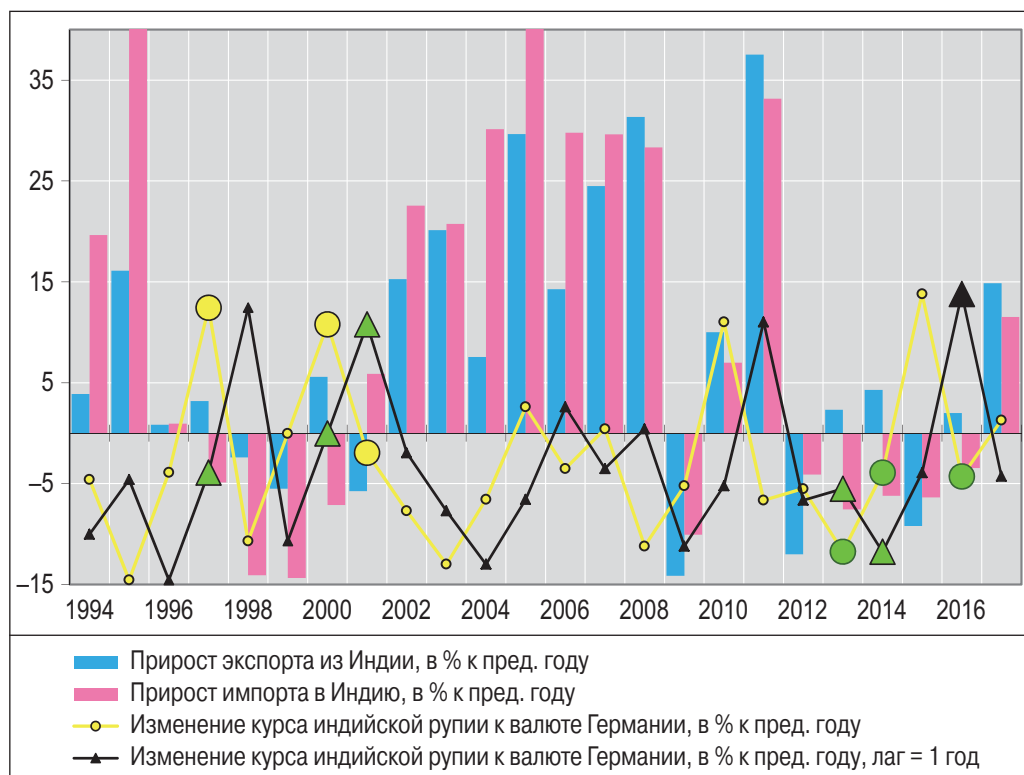


Рисунок А.106. Динамика торговли Индии с Германией в 1994–2017 гг.

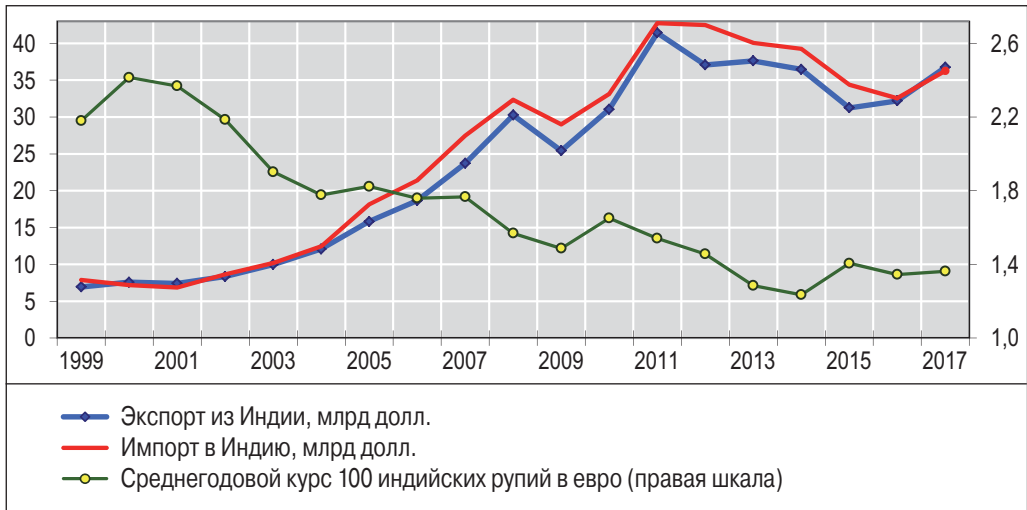


Рисунок А.107. Торговля Индии с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

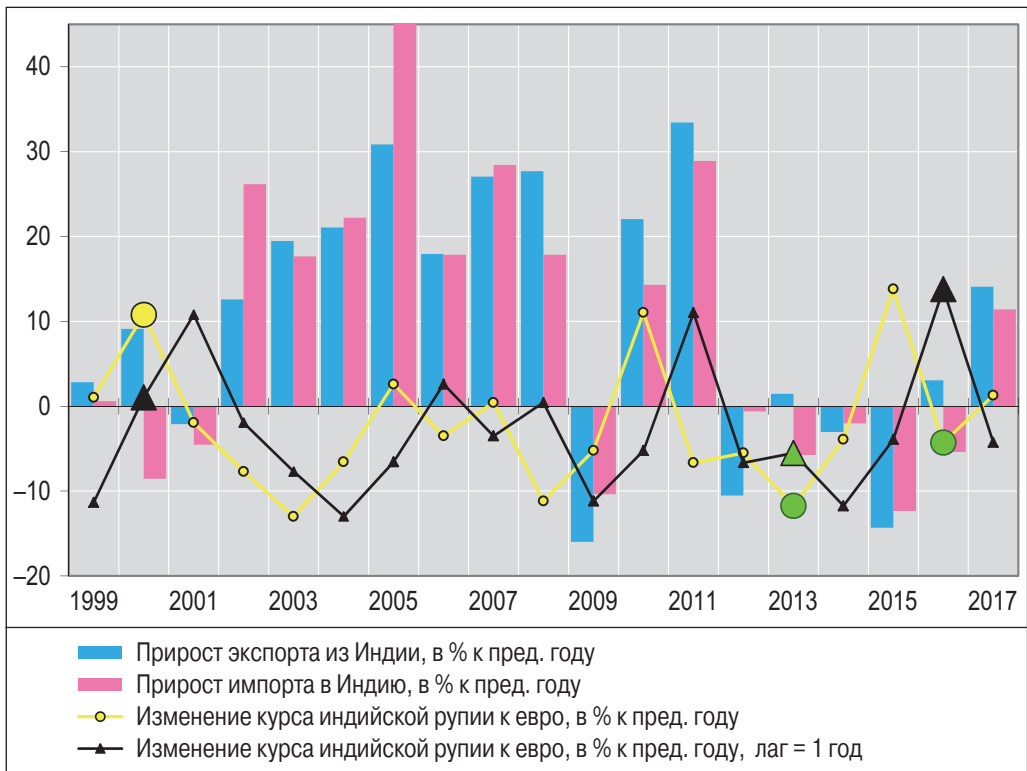


Рисунок А.108. Динамика торговли Индии с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.



Рисунок А. 109. Торговля Индии с Италией в 1994–2017 гг.

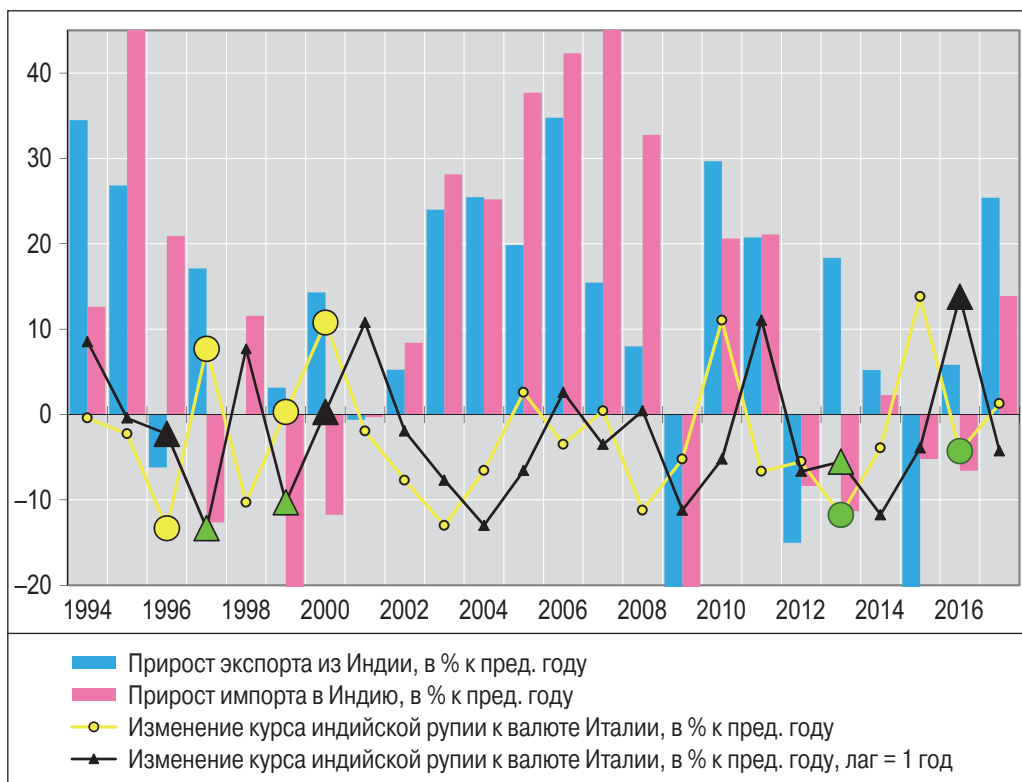


Рисунок А. 110. Динамика торговли Индии с Италией в 1994–2017 гг.

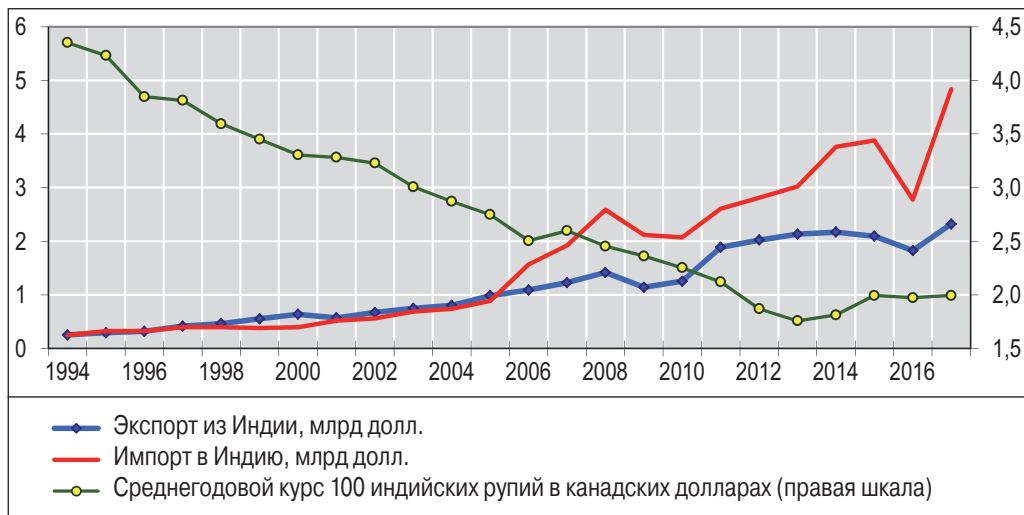


Рисунок А.111. Торговля Индии с Канадой в 1994–2017 гг.

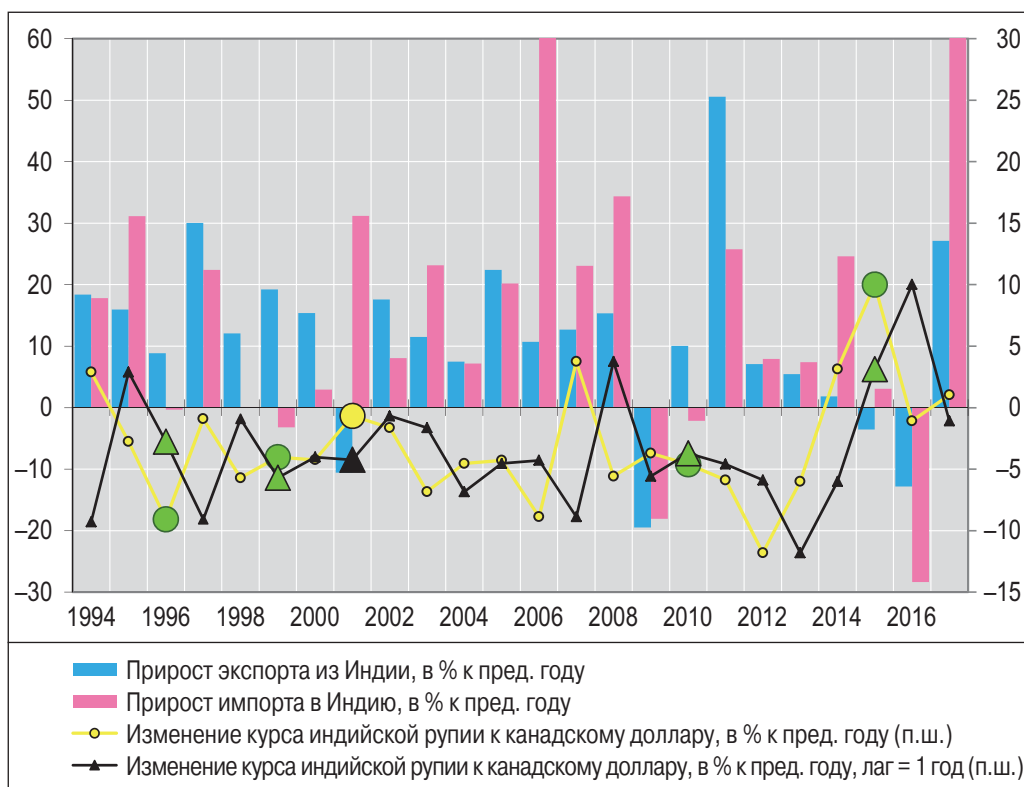


Рисунок А.112. Динамика торговли Индии с Канадой в 1994–2017 гг.

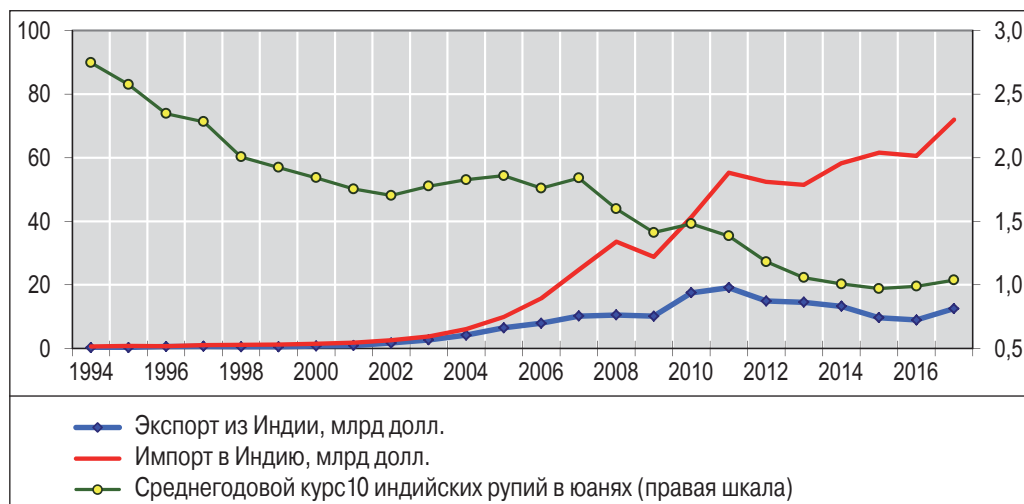


Рисунок А. 113. Торговля Индии с КНР в 1994–2017 гг.

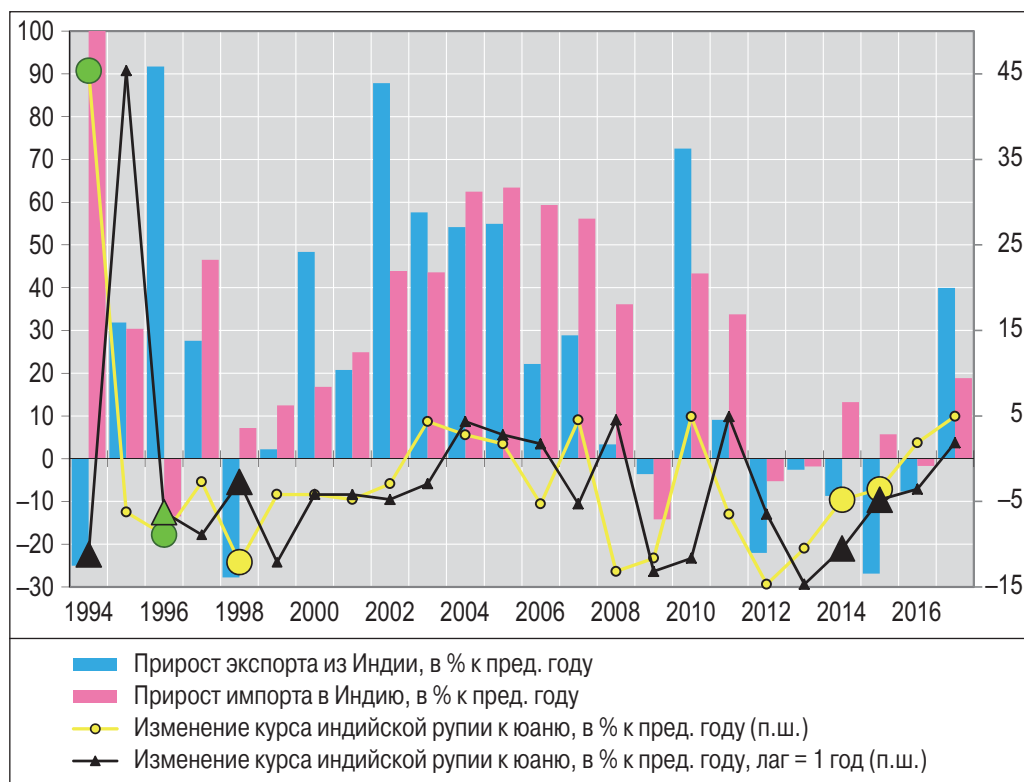


Рисунок А. 114. Динамика торговли Индии с КНР в 1994–2017 гг.



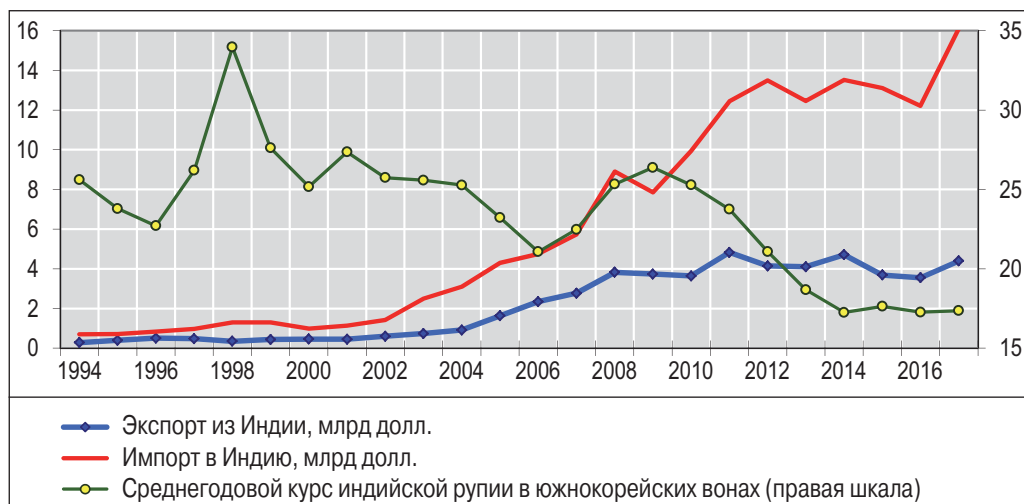


Рисунок А.115. Торговля Индии с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

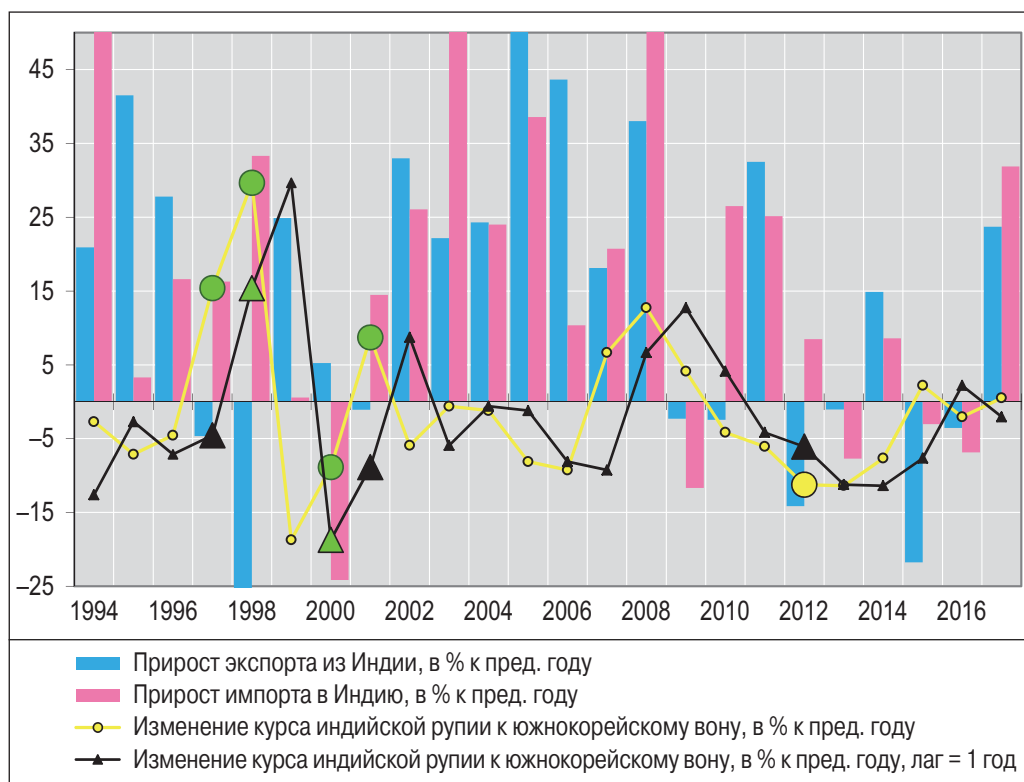
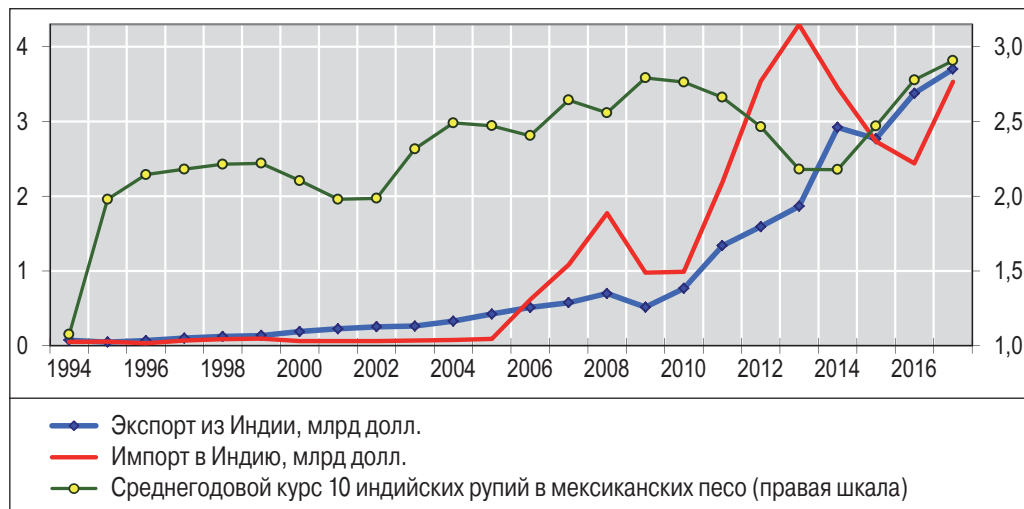
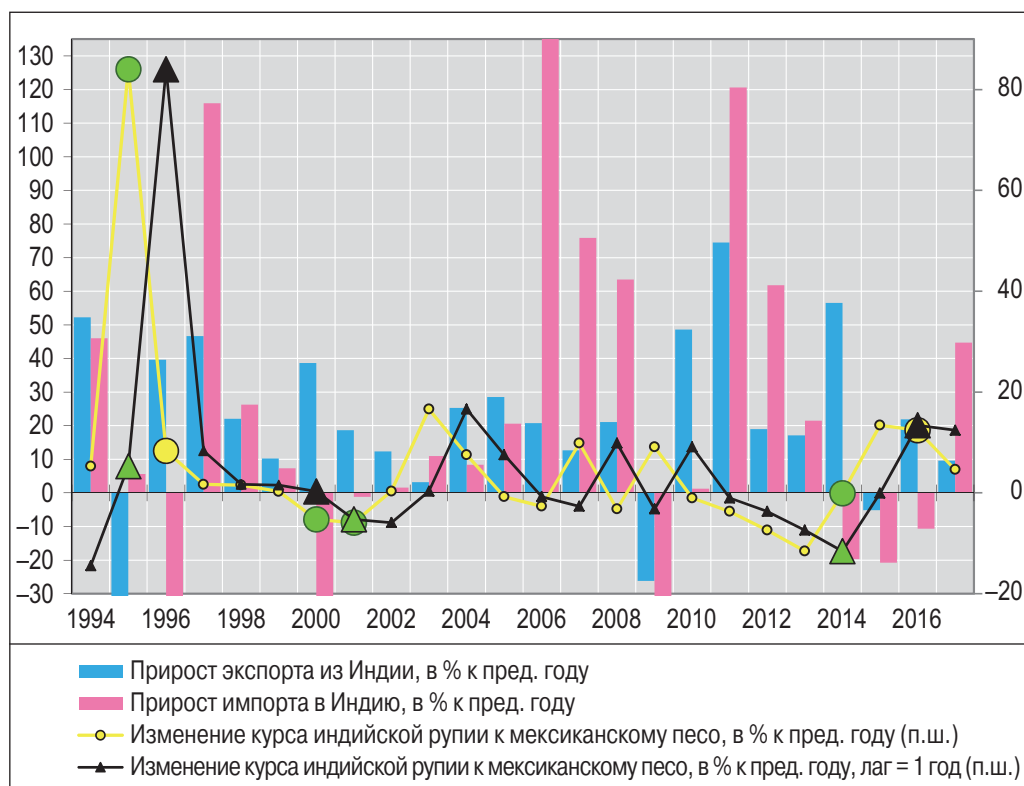


Рисунок А.116. Динамика торговли Индии с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

Рисунок А. 117. **Торговля Индии с Мексикой в 1994–2017 гг.**Рисунок А. 118. **Динамика торговли Индии с Мексикой в 1994–2017 гг.**

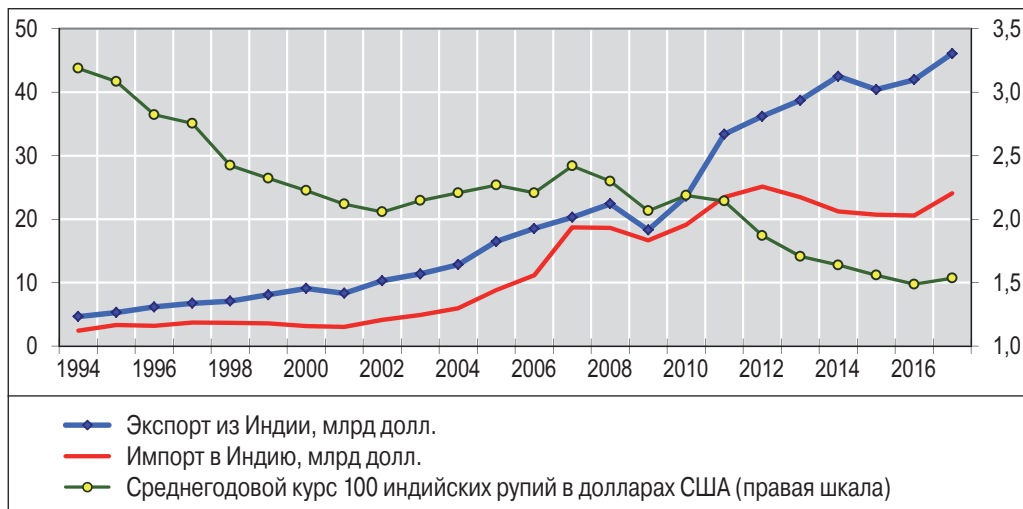


Рисунок А.119. Торговля Индии с США в 1994–2017 гг.

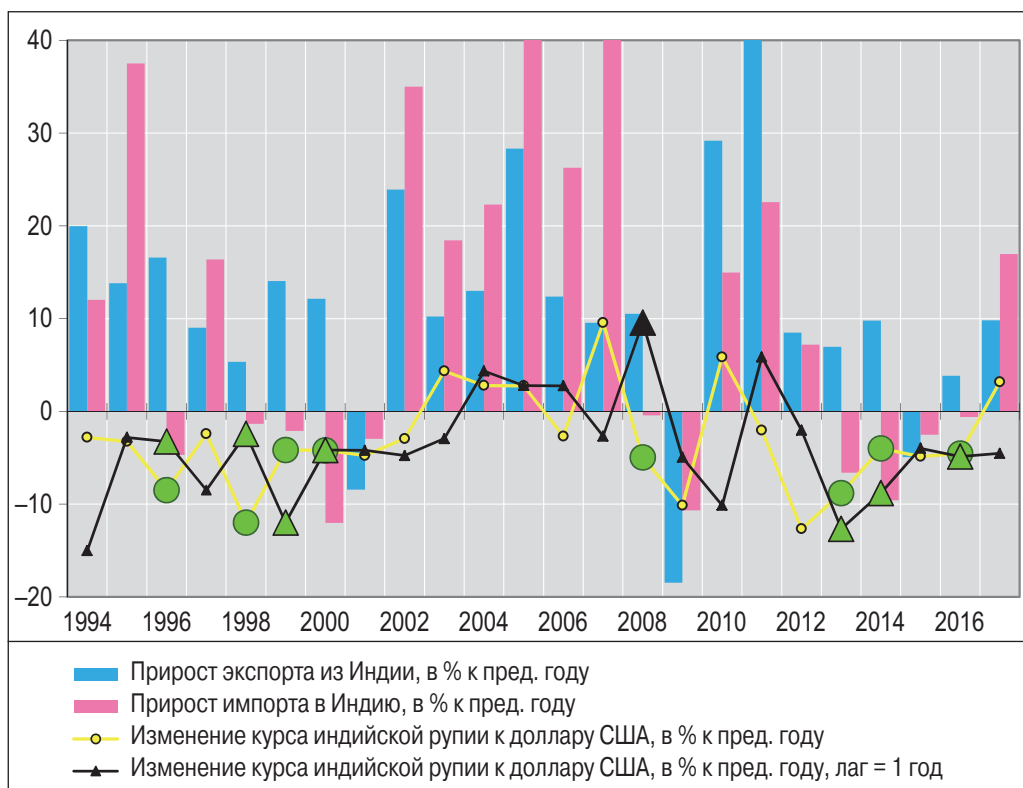


Рисунок А.120. Динамика торговли Индии с США в 1994–2017 гг.

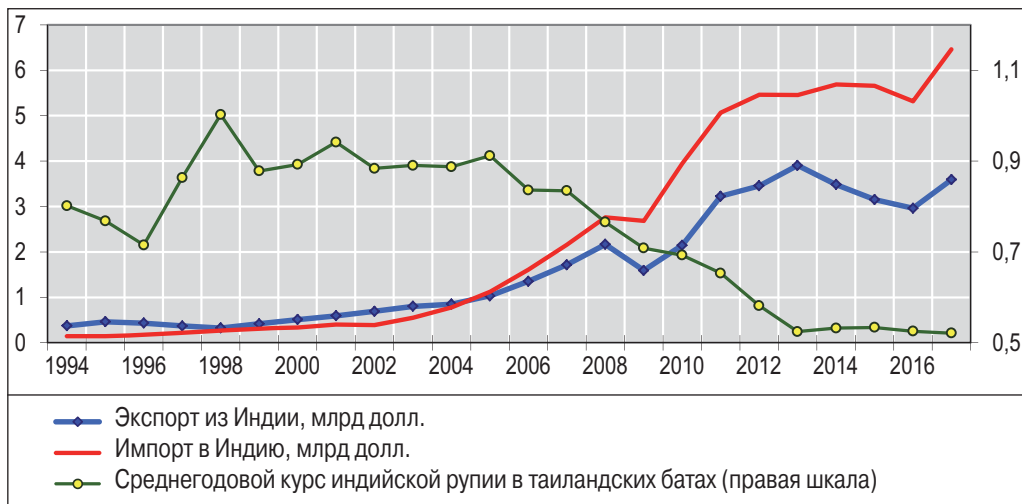


Рисунок А. 121. Торговля Индии с Таиландом в 1994–2017 гг.

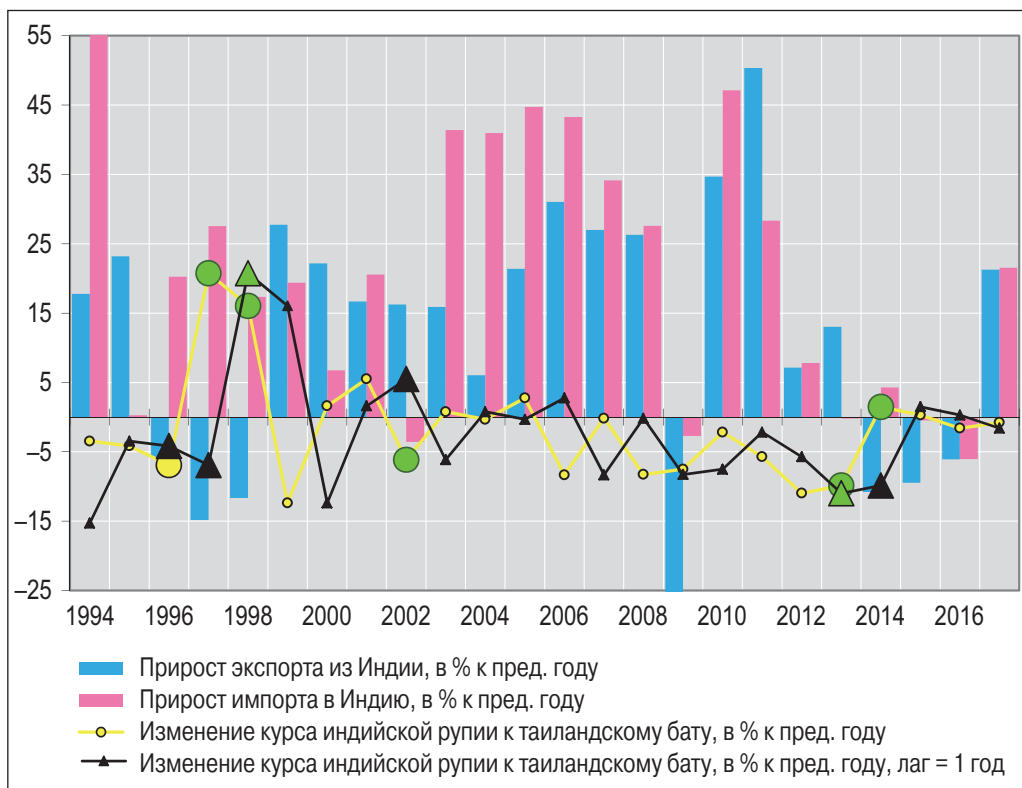


Рисунок А. 122. Динамика торговли Индии с Таиландом в 1994–2017 гг.

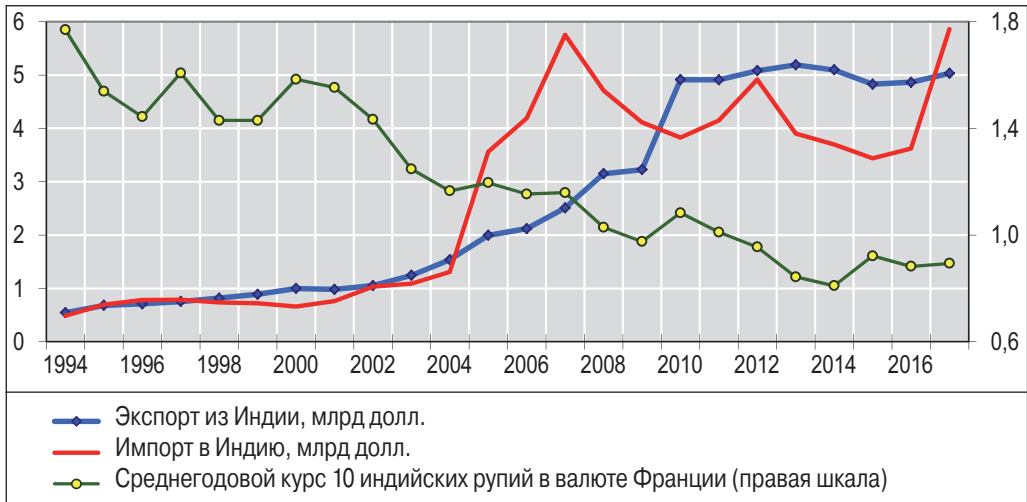


Рисунок А.123. Торговля Индии с Францией в 1994–2017 гг.

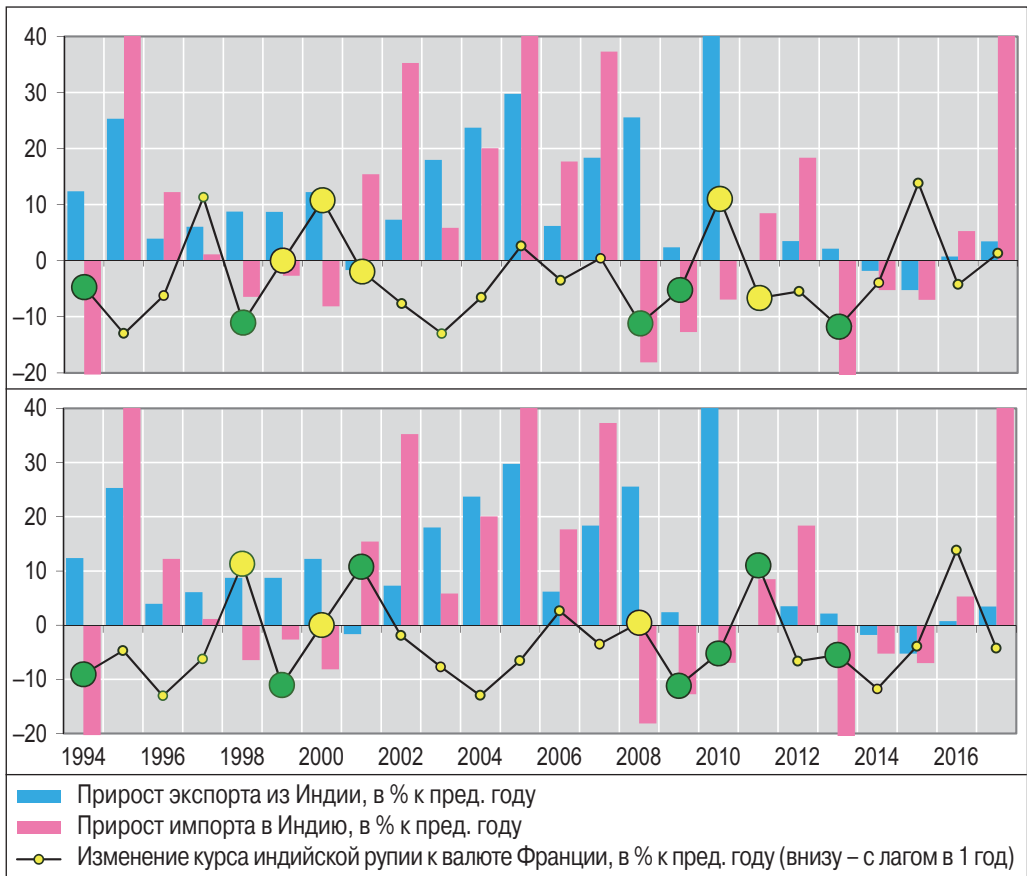


Рисунок А.124. Динамика торговли Индии с Францией в 1994–2017 гг.

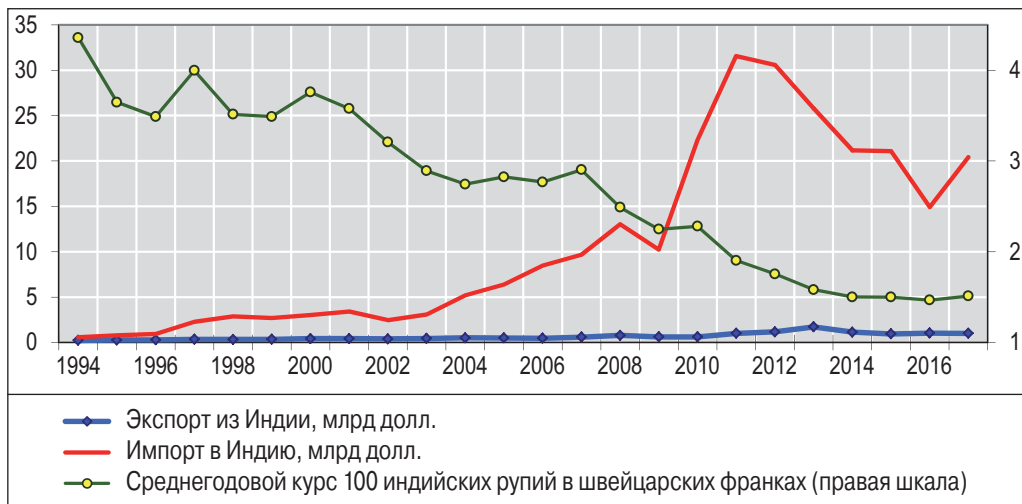


Рисунок А. 125. Торговля Индии со Швейцарией в 1994–2017 гг.

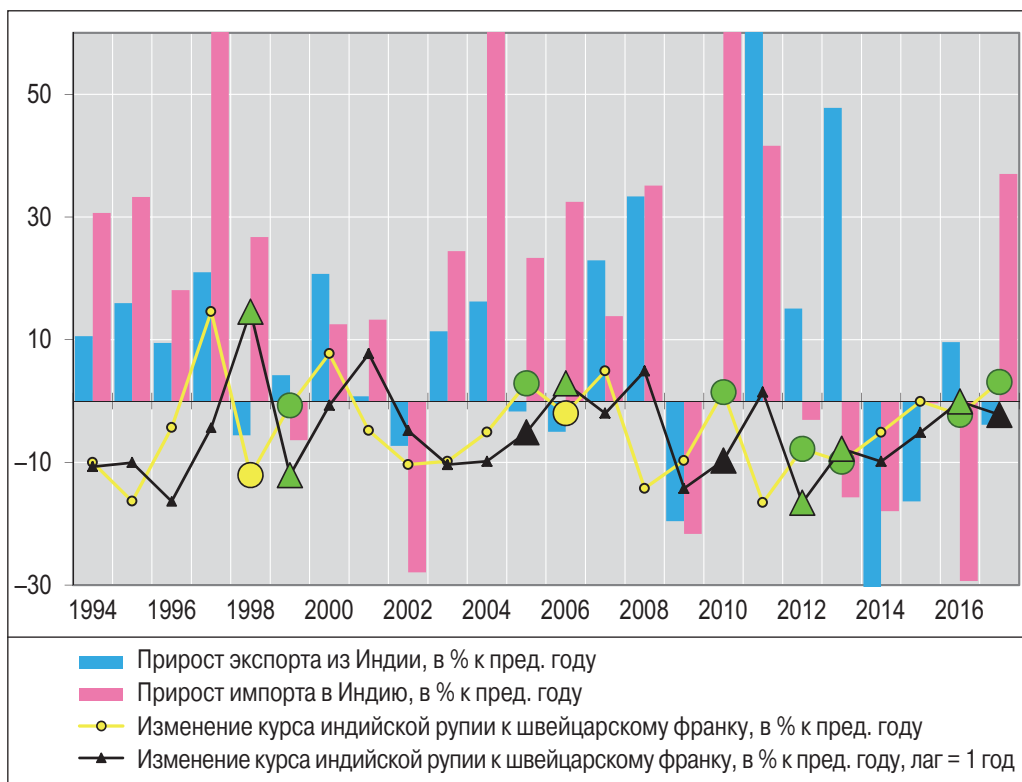


Рисунок А. 126. Динамика торговли Индии со Швейцарией в 1994–2017 гг.

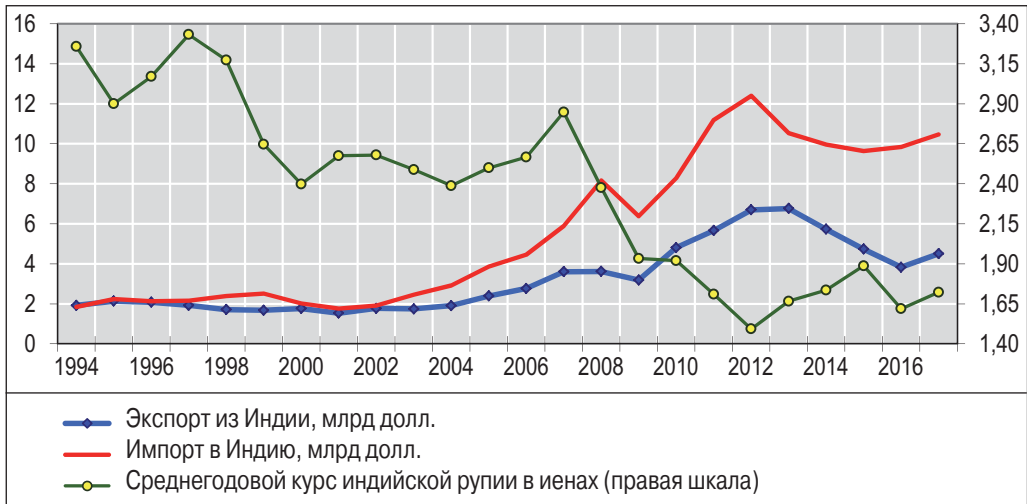


Рисунок А. 127. Торговля Индии с Японией в 1994–2017 гг.

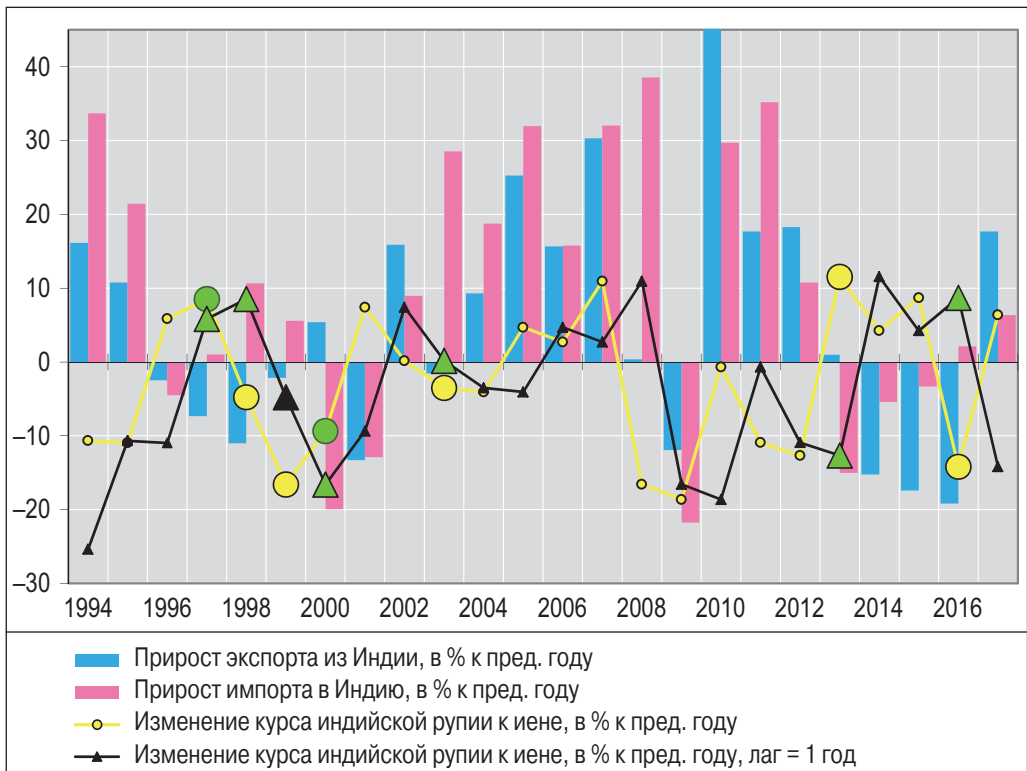


Рисунок А. 128. Динамика торговли Индии с Японией в 1994–2017 гг.

## Италия

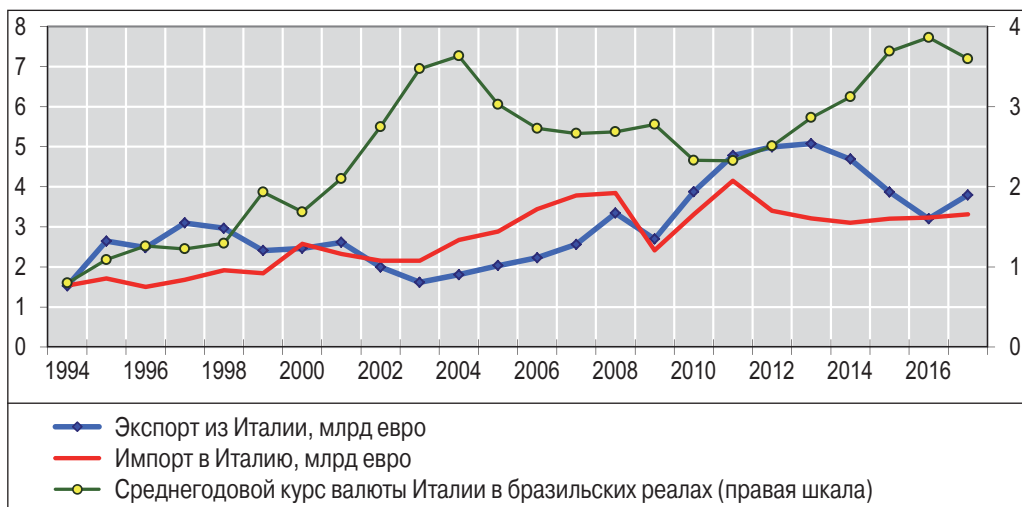


Рисунок А.129. Торговля Италии с Бразилией в 1994–2017 гг.

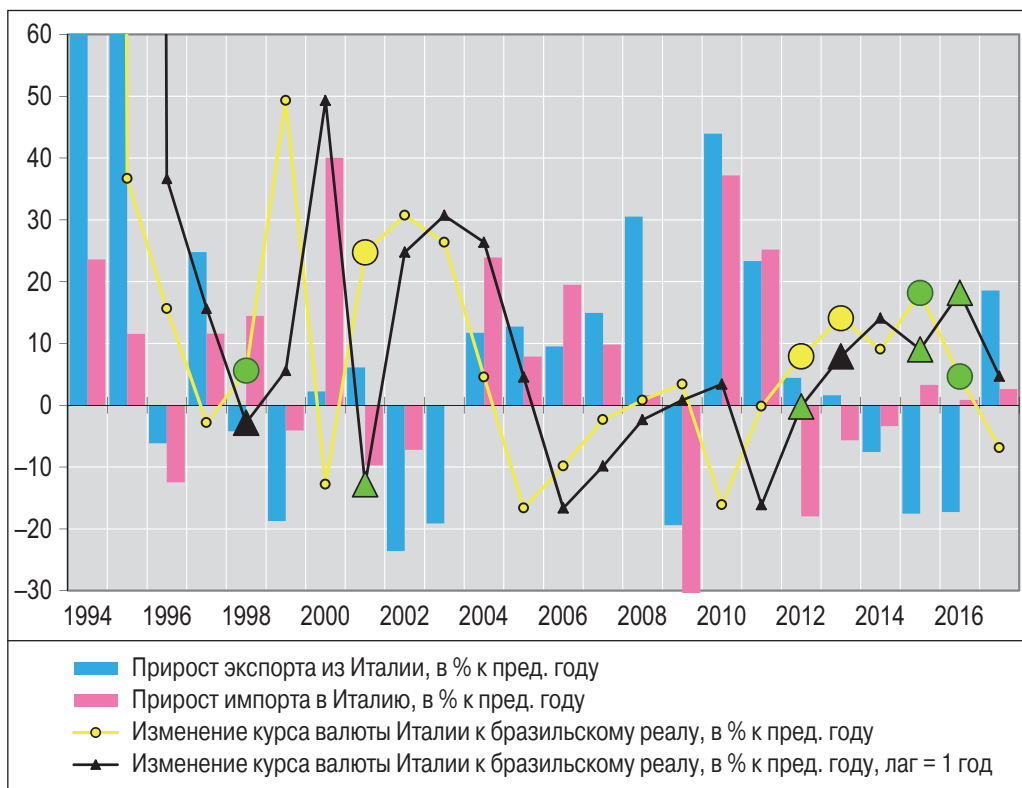


Рисунок А.130. Динамика торговли Италии с Бразилией в 1994–2017 гг.



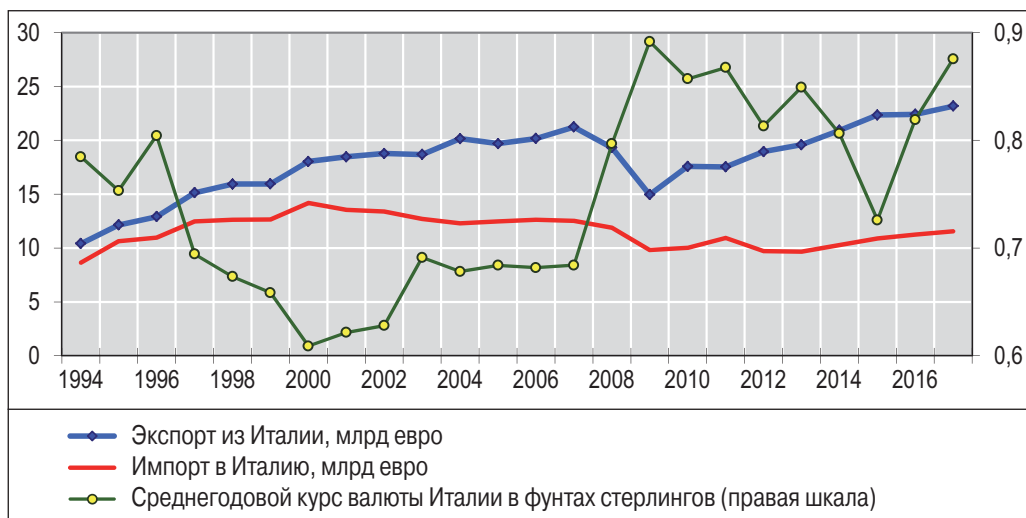


Рисунок А.131. Торговля Италии с Великобританией в 1994–2017 гг.

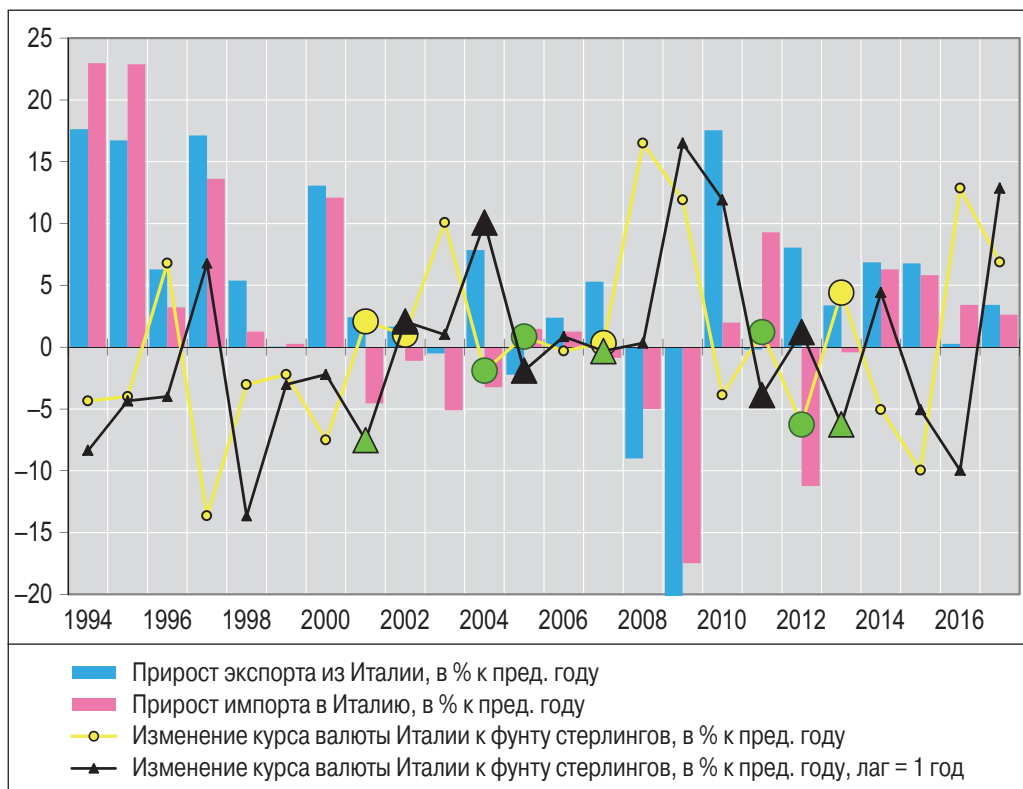


Рисунок А.132. Динамика торговли Италии с Великобританией в 1994–2017 гг.

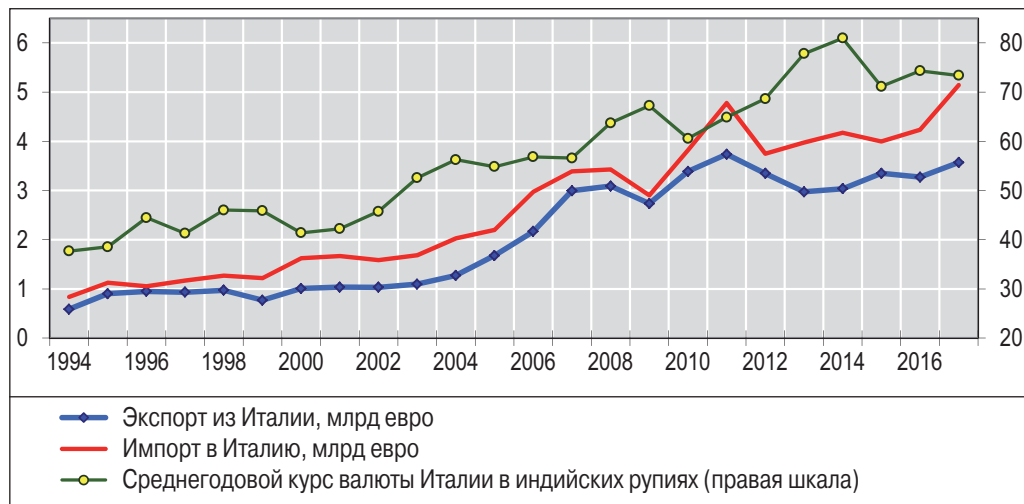


Рисунок А. 133. Торговля Италии с Индией в 1994–2017 гг.

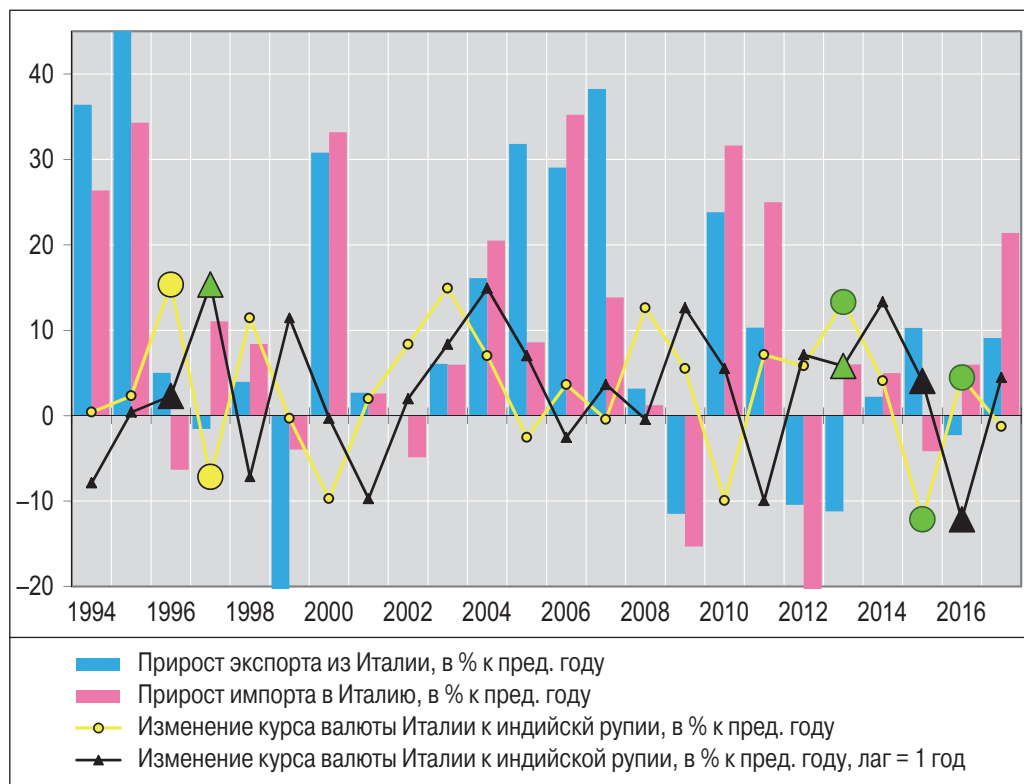


Рисунок А. 134. Динамика торговли Италии с Индией в 1994–2017 гг.

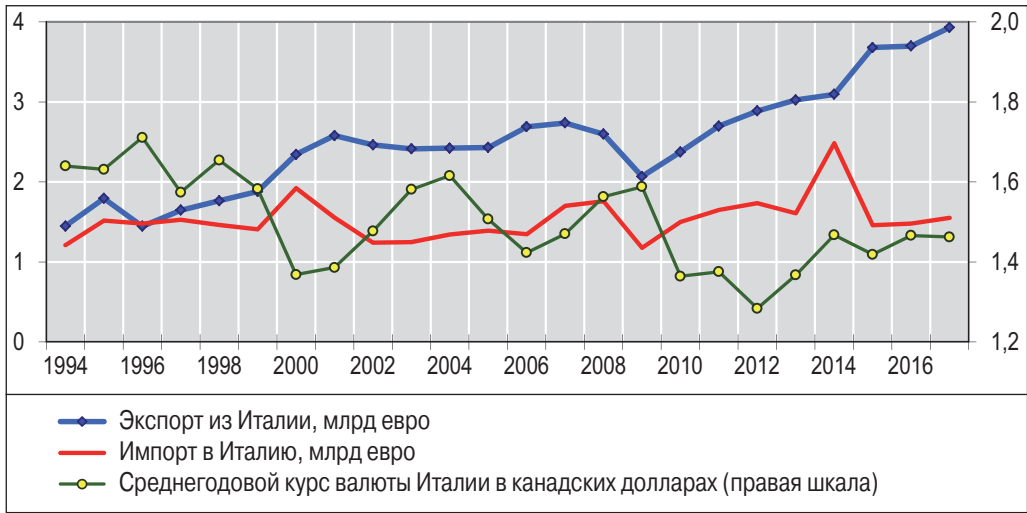


Рисунок А.135. Торговля Италии с Канадой в 1994–2017 гг.

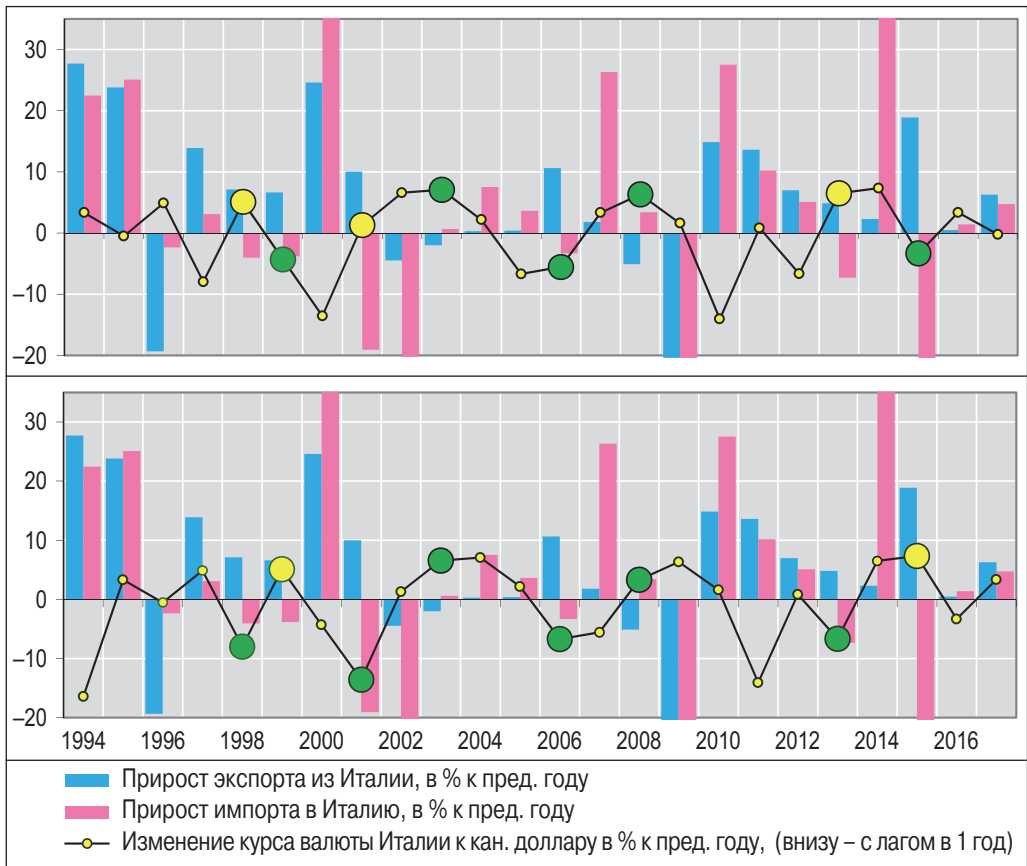


Рисунок А.136. Динамика торговли Италии с Канадой в 1994–2017 гг.

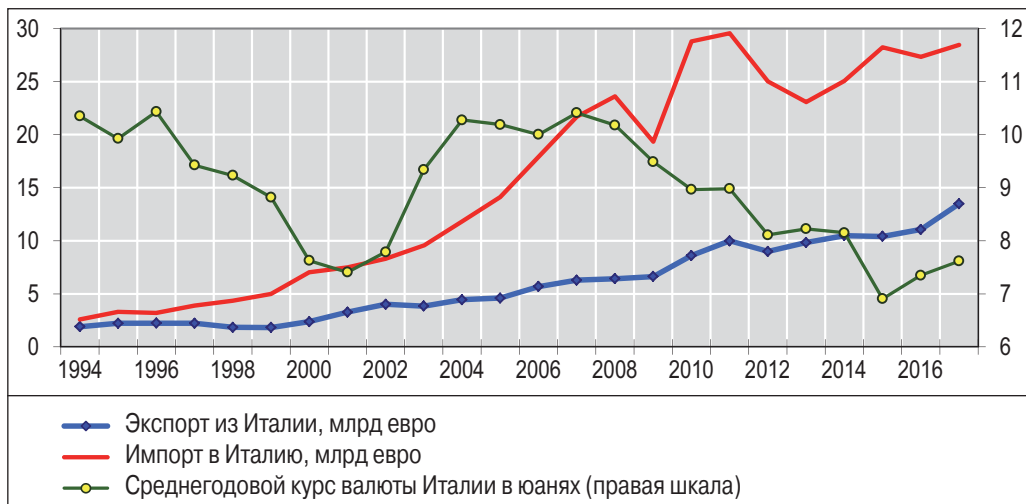


Рисунок А. 137. Торговля Италии с КНР в 1994–2017 гг.

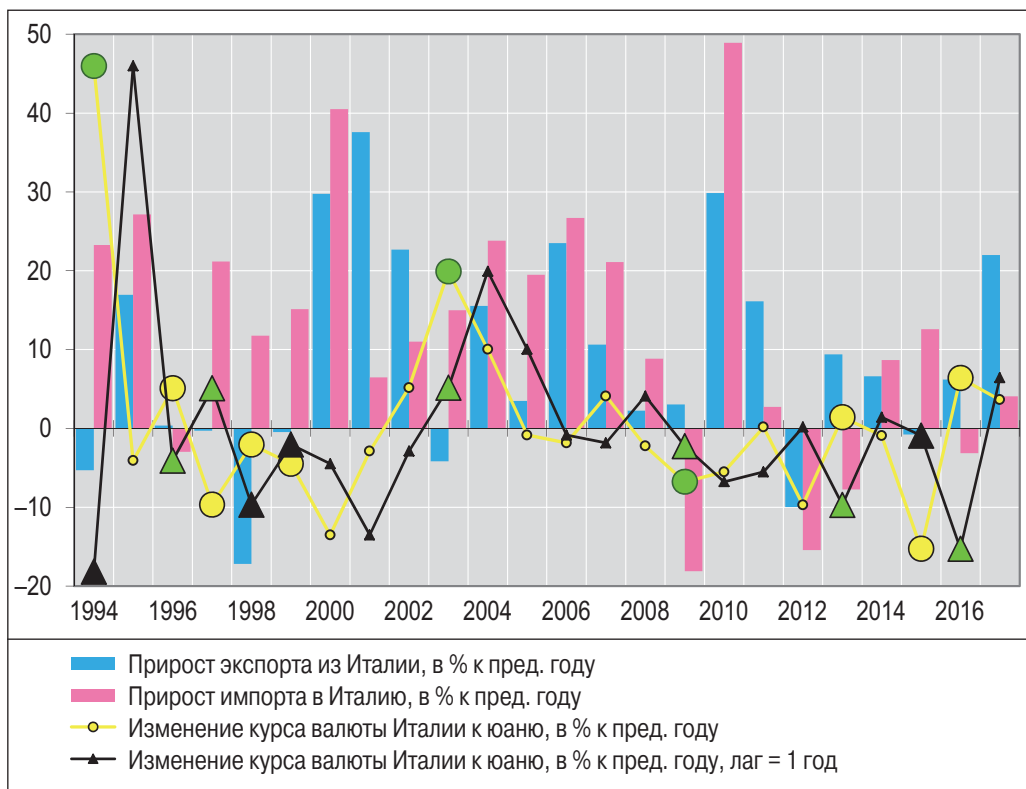


Рисунок А. 138. Динамика торговли Италии с КНР в 1994–2017 гг.

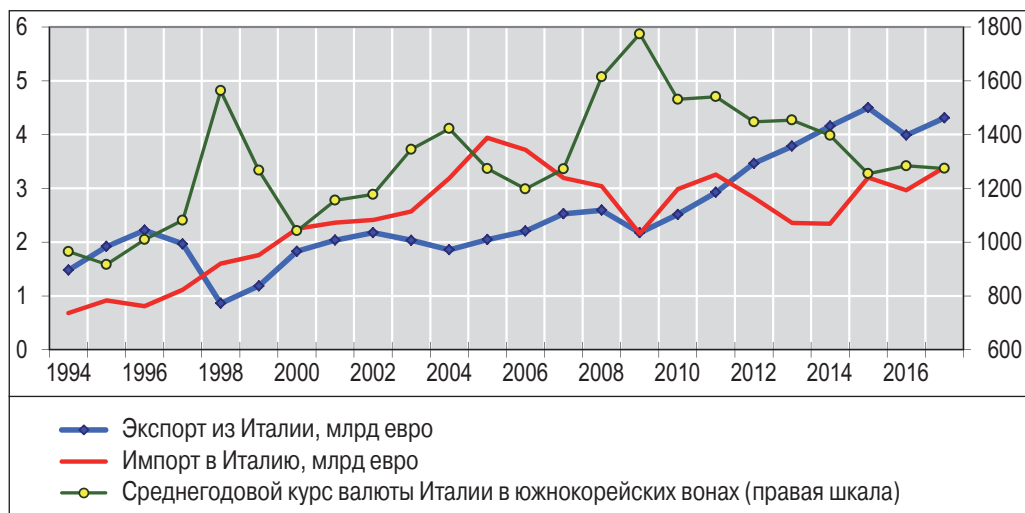


Рисунок А.139. Торговля Италии с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

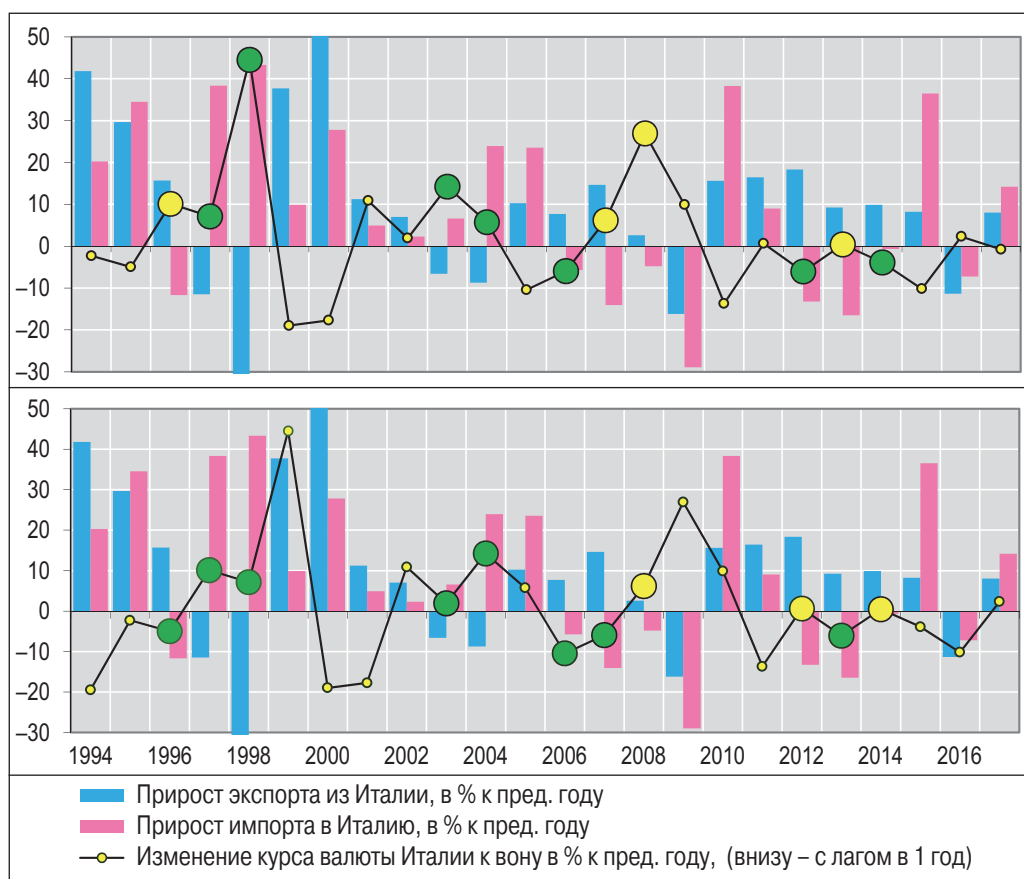
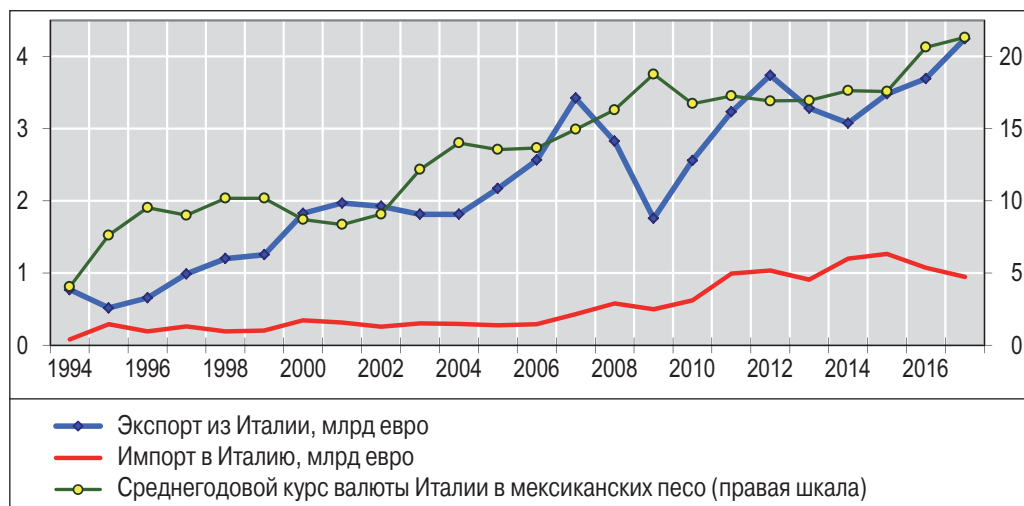
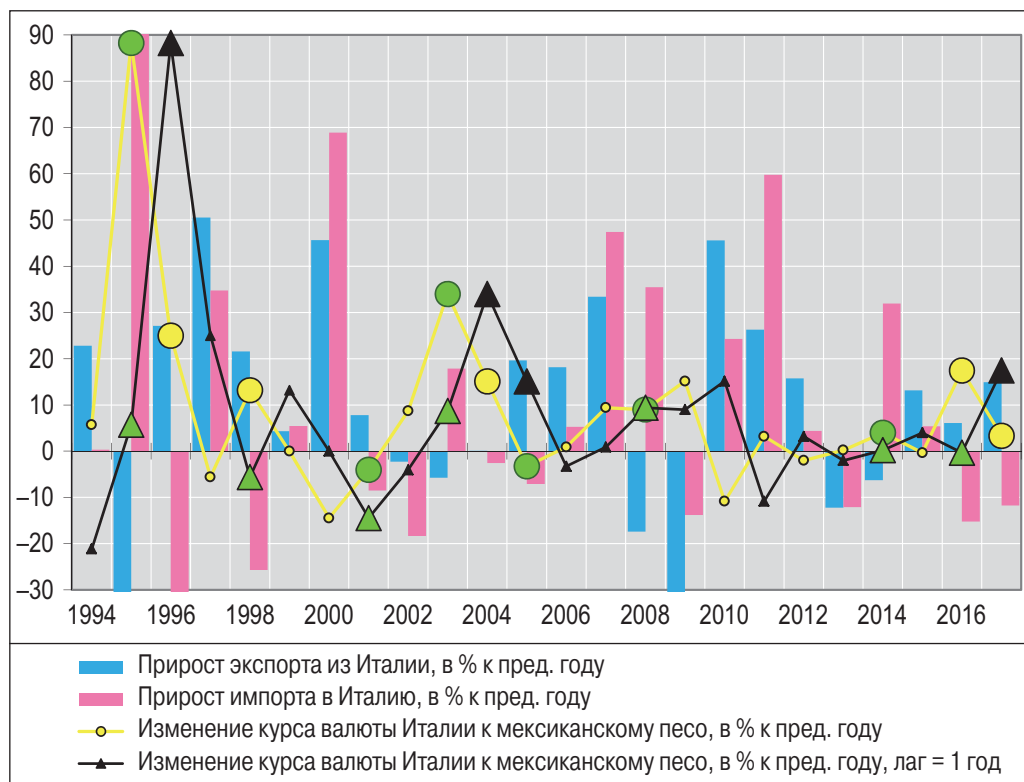


Рисунок А.140. Динамика торговли Италии с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

Рисунок А. 141. **Торговля Италии с Мексикой в 1994–2017 гг.**Рисунок А. 142. **Динамика торговли Италии с Мексикой в 1994–2017 гг.**

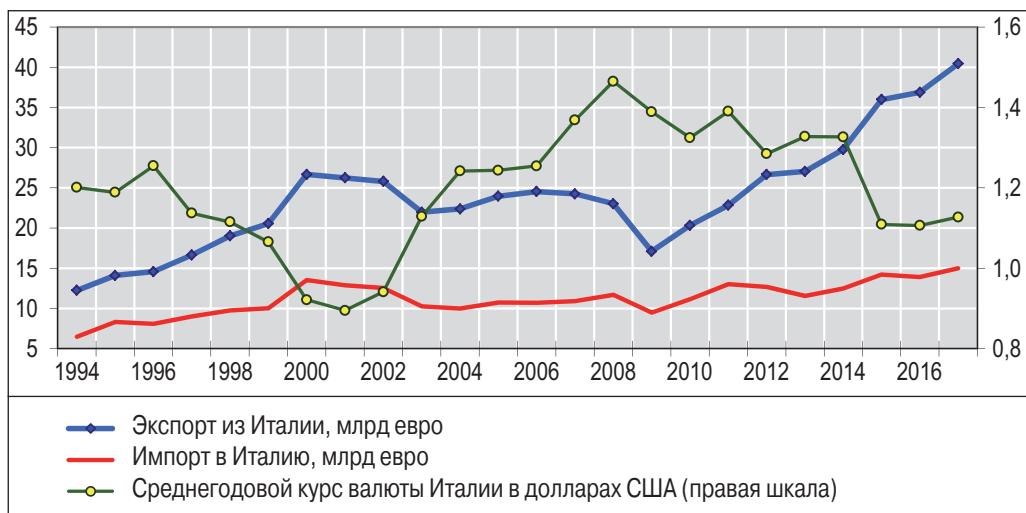


Рисунок А.143. Торговля Италии с США в 1994–2017 гг.

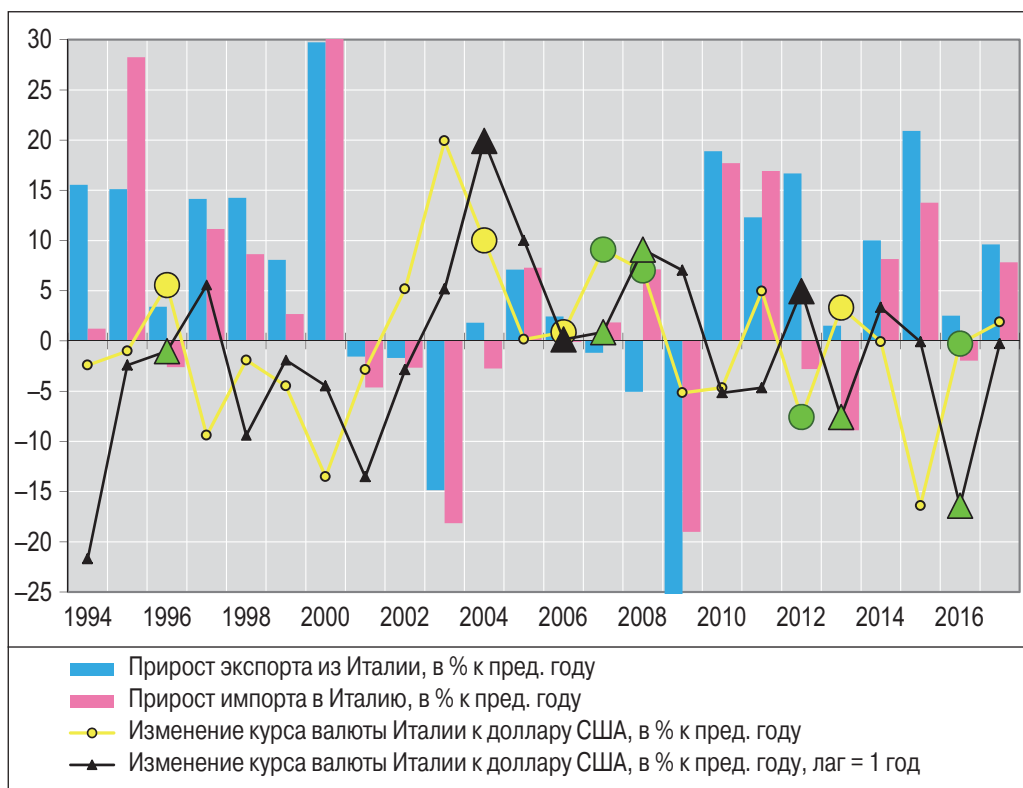


Рисунок А.144. Динамика торговли Италии с США в 1994–2017 гг.

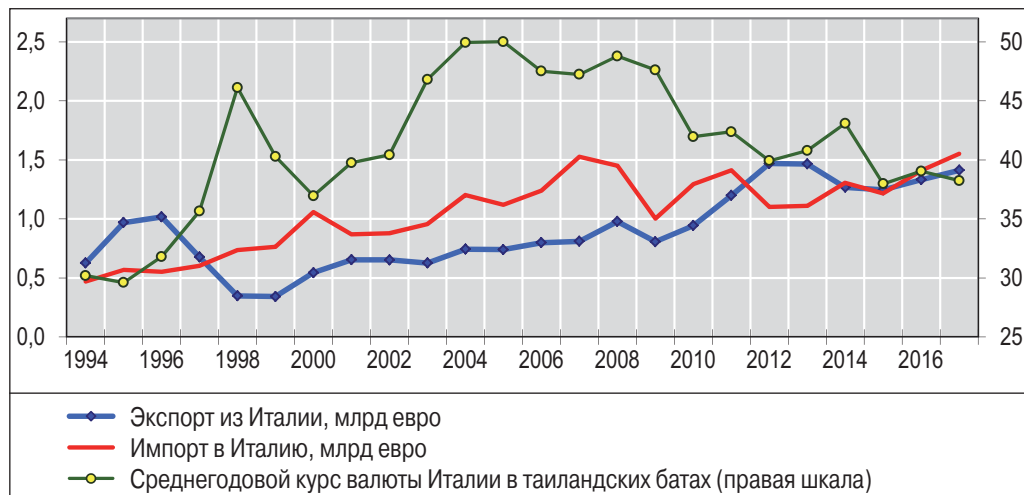


Рисунок А. 145. Торговля Италии с Таиландом в 1994–2017 гг.



Рисунок А. 146. Динамика торговли Италии с Таиландом в 1994–2017 гг.



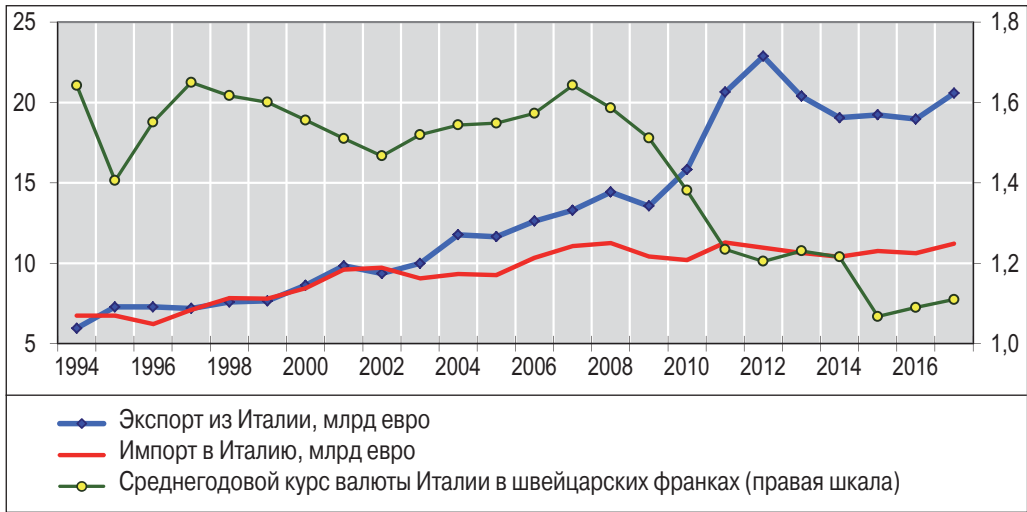


Рисунок А.147. Торговля Италии со Швейцарией в 1994–2017 гг.

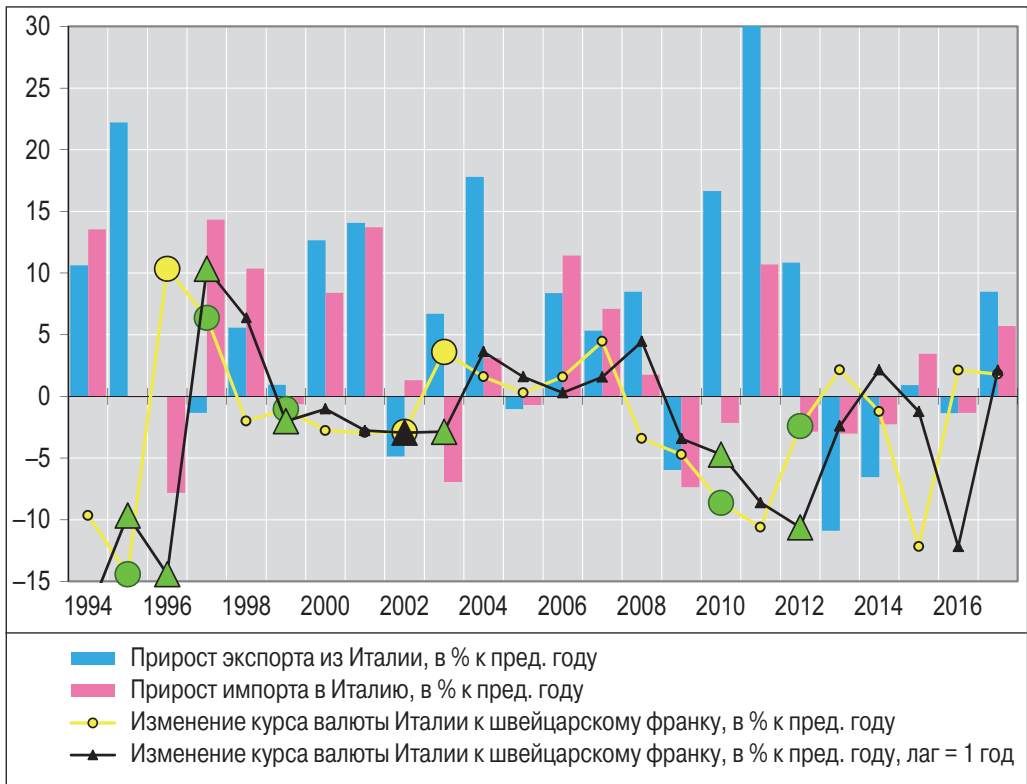


Рисунок А.148. Динамика торговли Италии со Швейцарией в 1994–2017 гг.

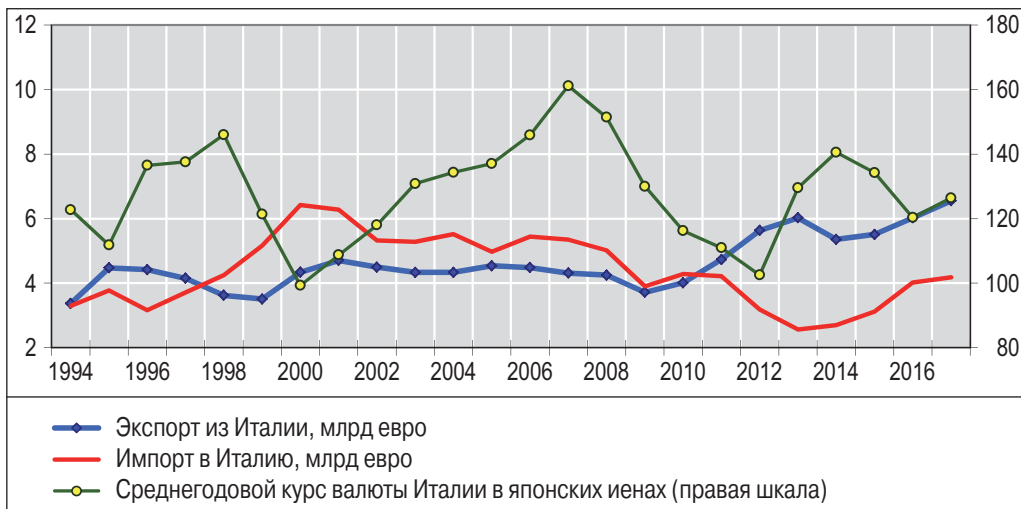


Рисунок А. 149. Торговля Италии с Японией в 1994–2017 гг.

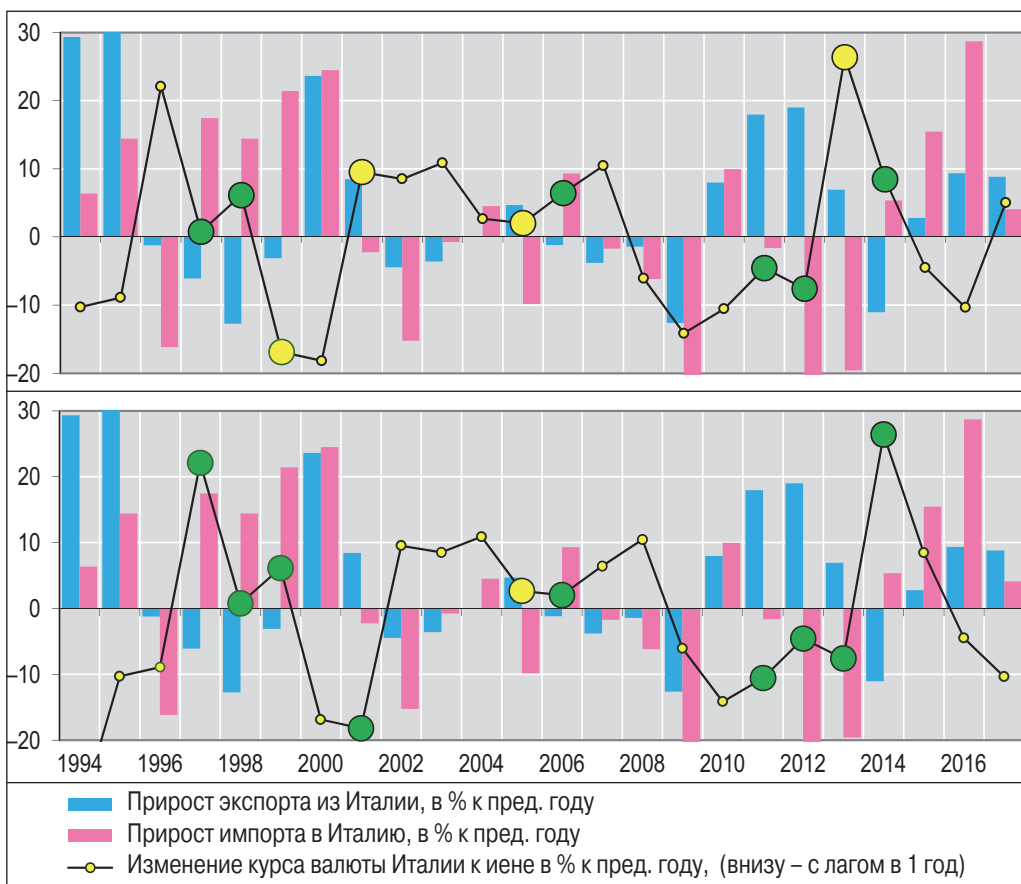


Рисунок А. 150. Динамика торговли Италии с Японией в 1994–2017 гг.

## Канада

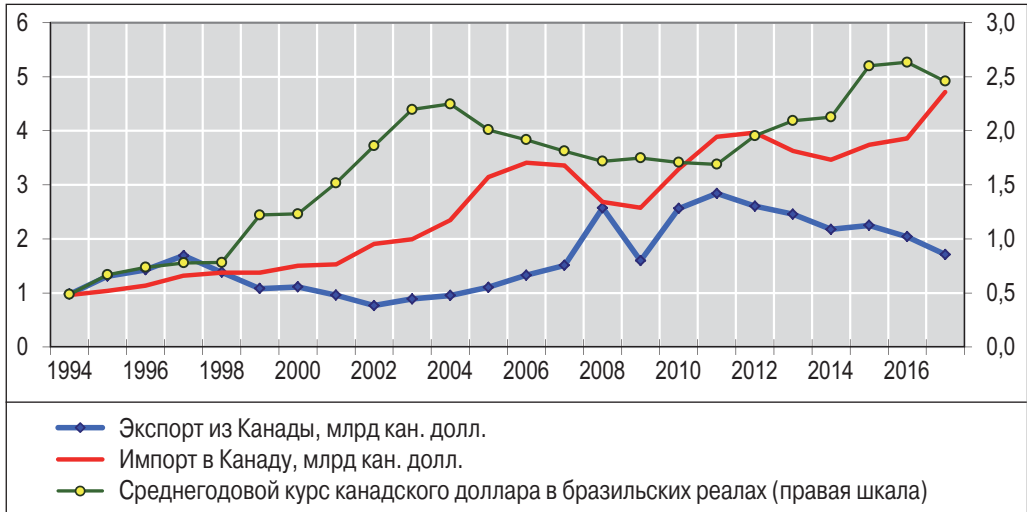


Рисунок А.151. Торговля Канады с Бразилией в 1994–2017 гг.

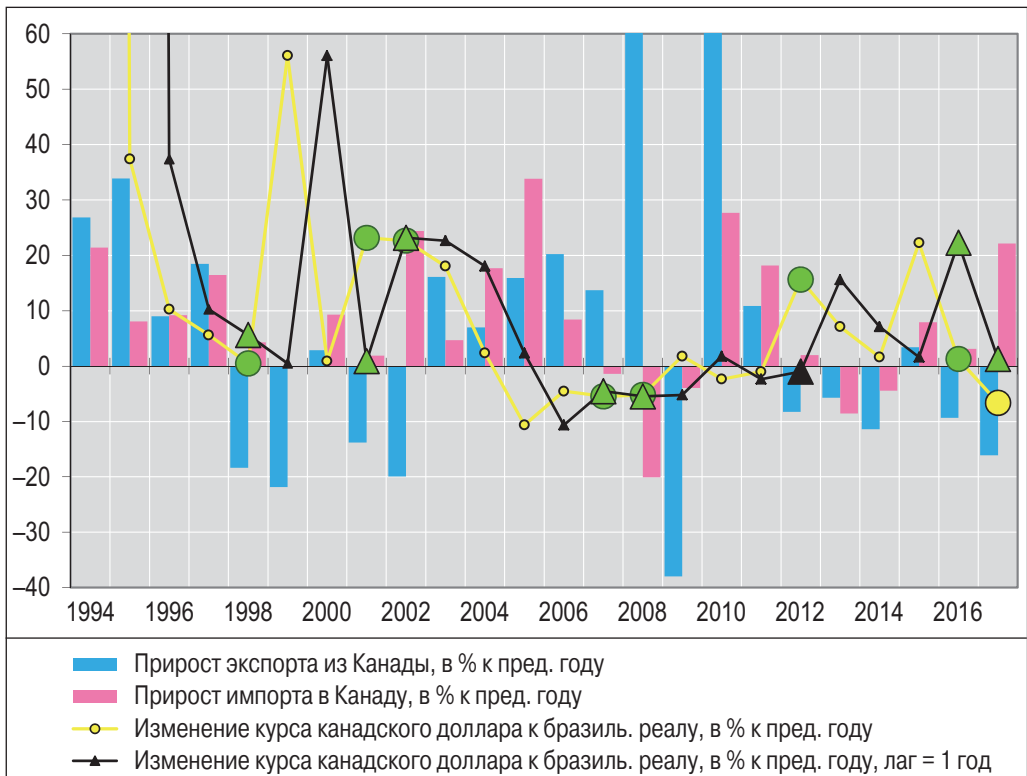


Рисунок А.152. Динамика торговли Канады с Бразилией в 1994–2017 гг.

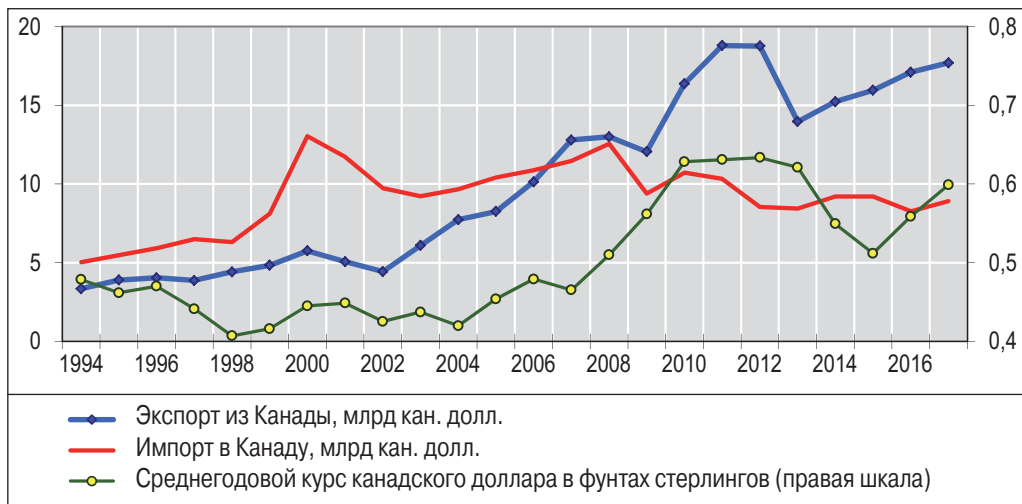


Рисунок А. 153. Торговля Канады с Великобританией в 1994–2017 гг.

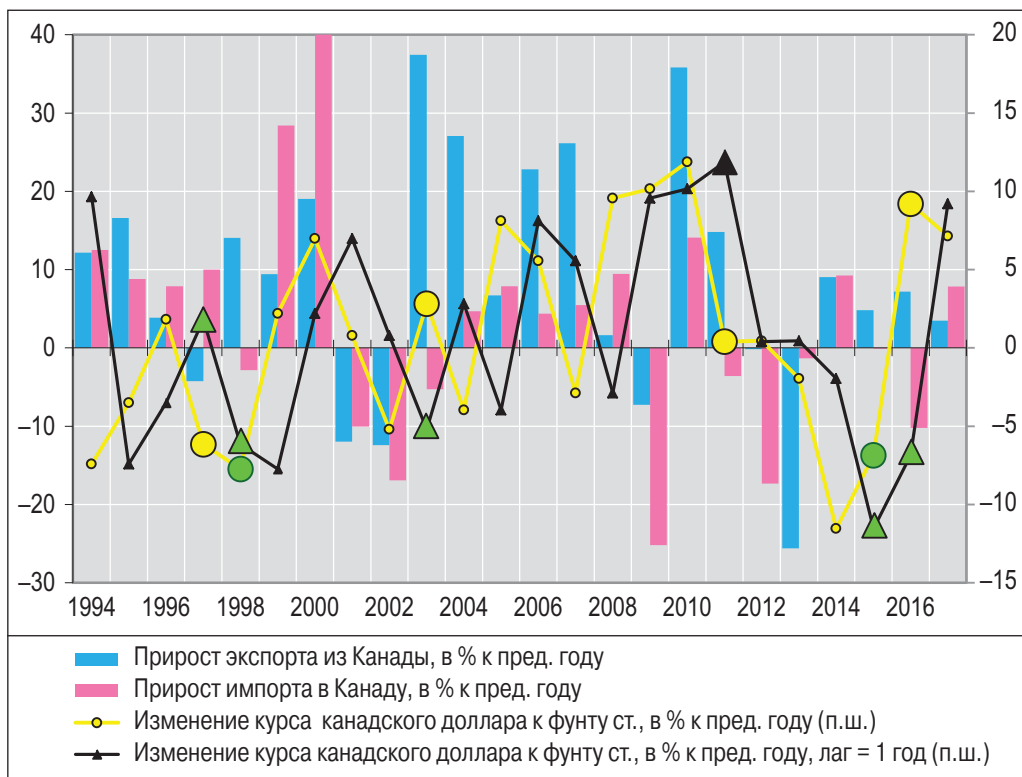


Рисунок А. 154. Динамика торговли Канады с Великобританией в 1994–2017 гг.

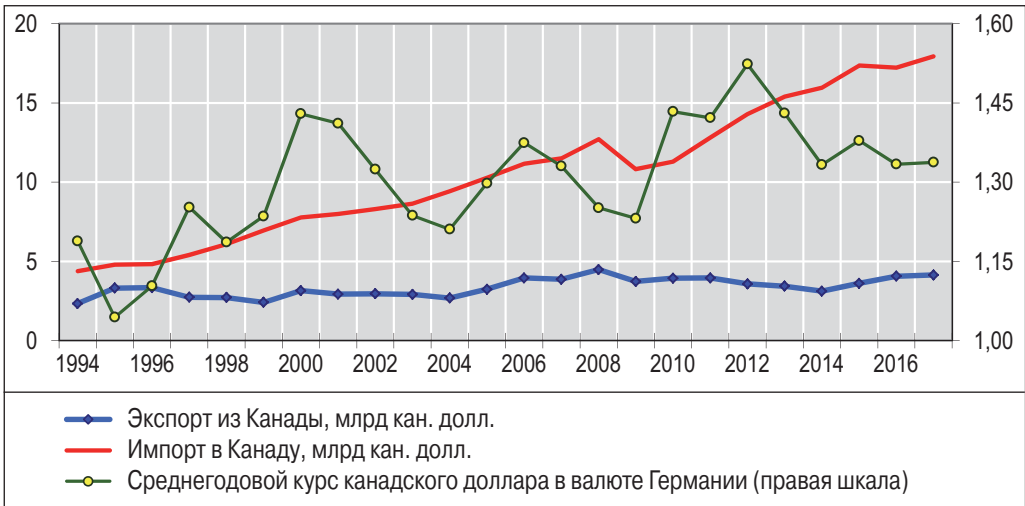


Рисунок А. 155. Торговля Канады с Германией в 1994–2017 гг.

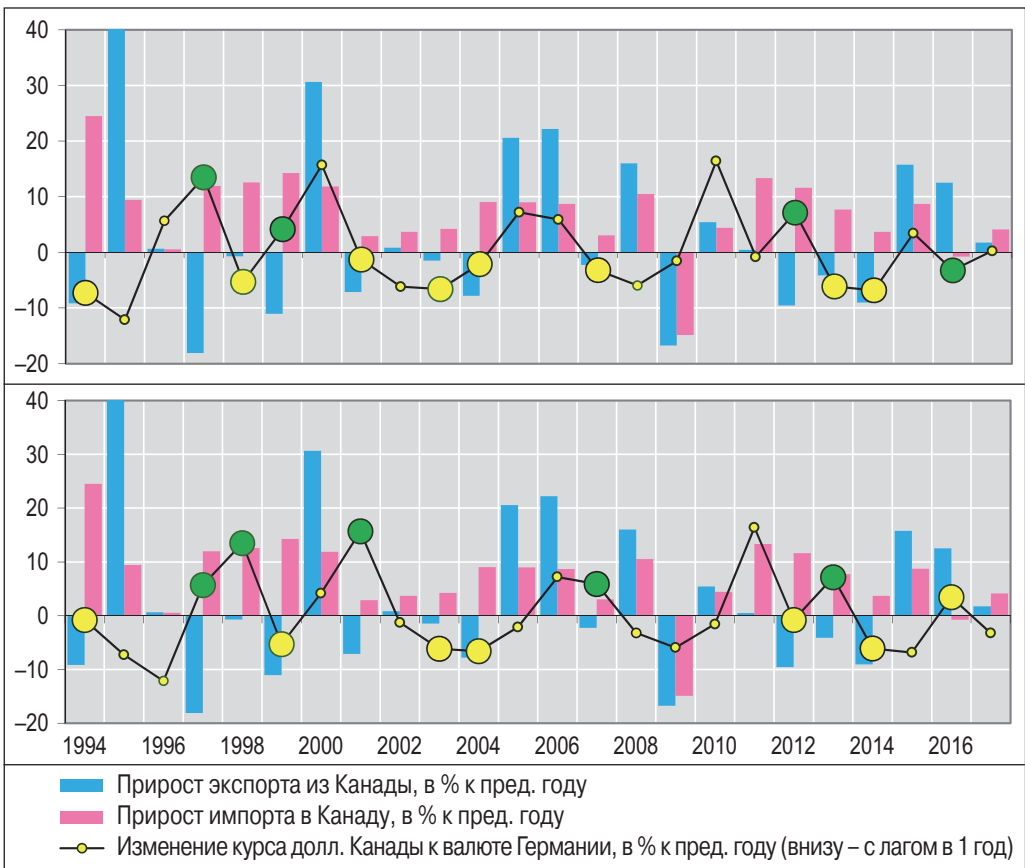


Рисунок А. 156. Динамика торговли Канады с Германией в 1994–2017 гг.



Рисунок А. 157. Торговля Канады с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

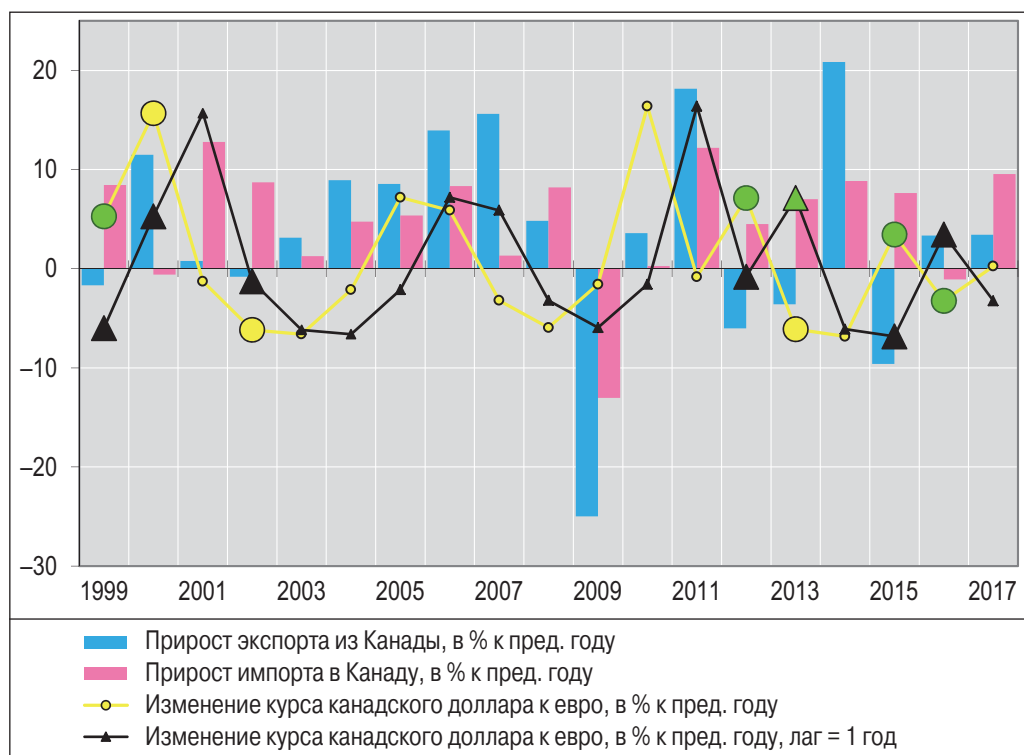


Рисунок А. 158. Динамика торговли Канады с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

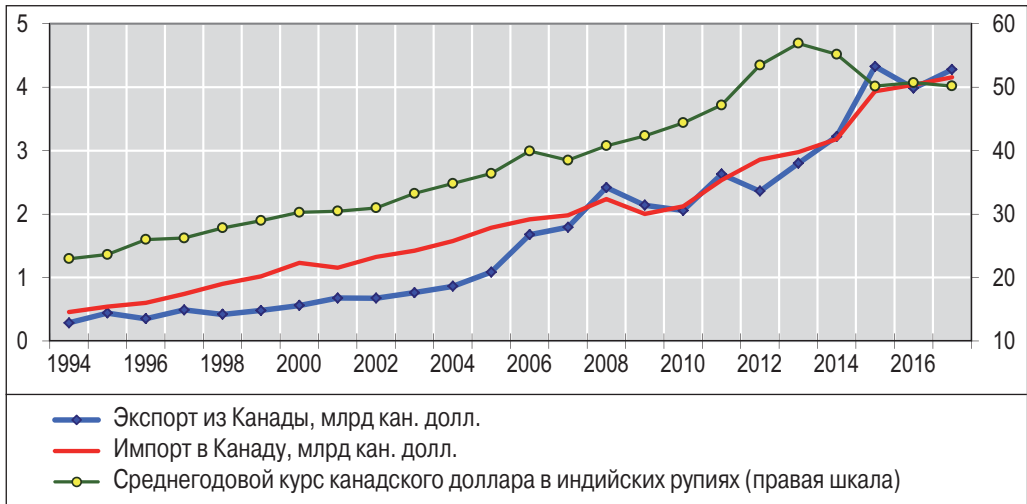


Рисунок А. 159. Торговля Канады с Индией в 1994–2017 гг.

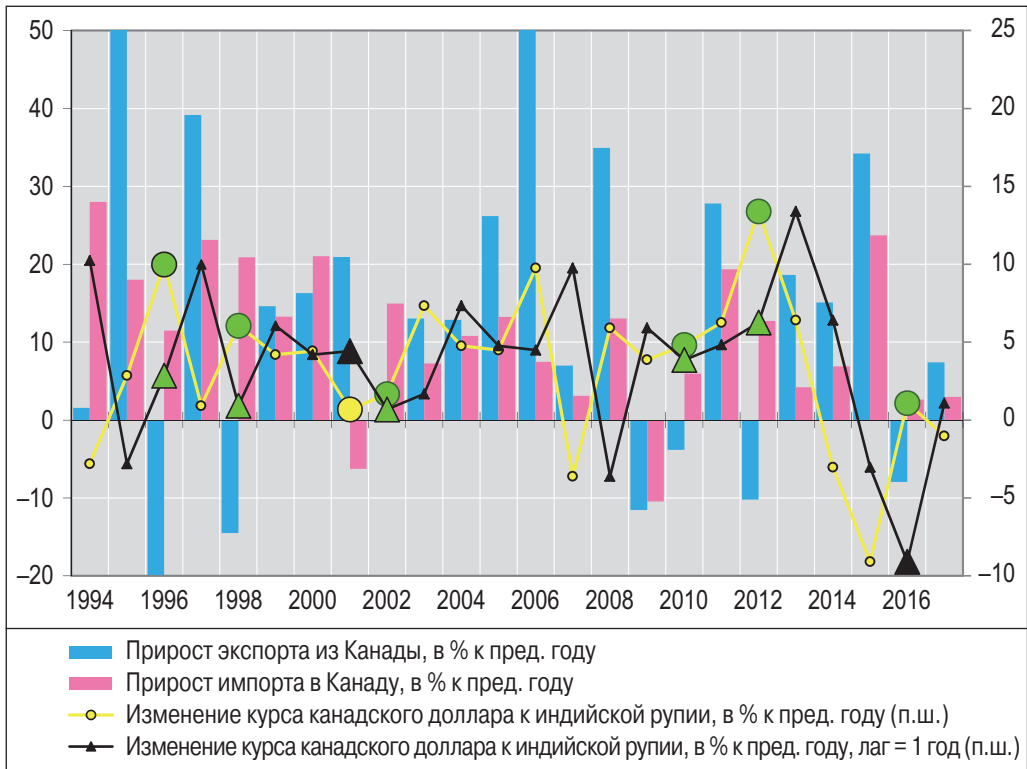


Рисунок А. 160. Динамика торговли Канады с Индией в 1994–2017 гг.

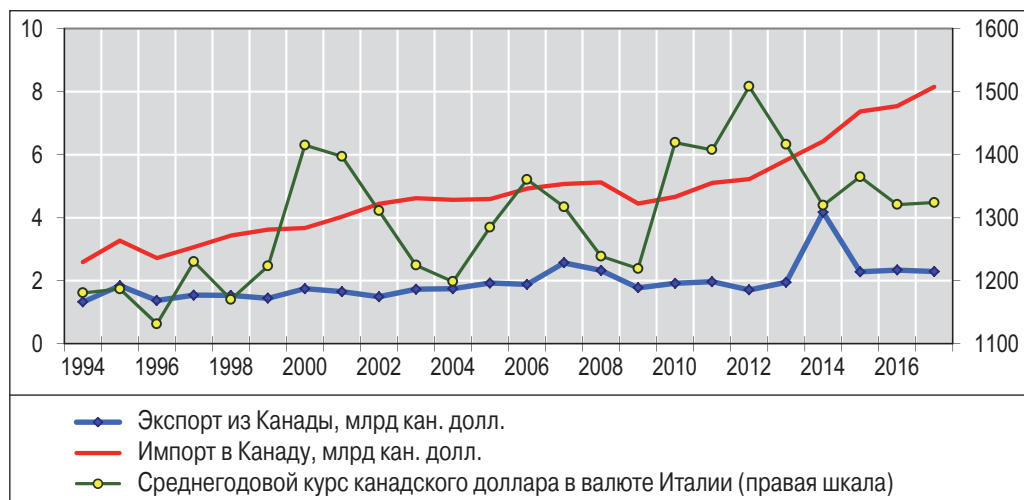


Рисунок А. 161. Торговля Канады с Италией в 1994–2017 гг.

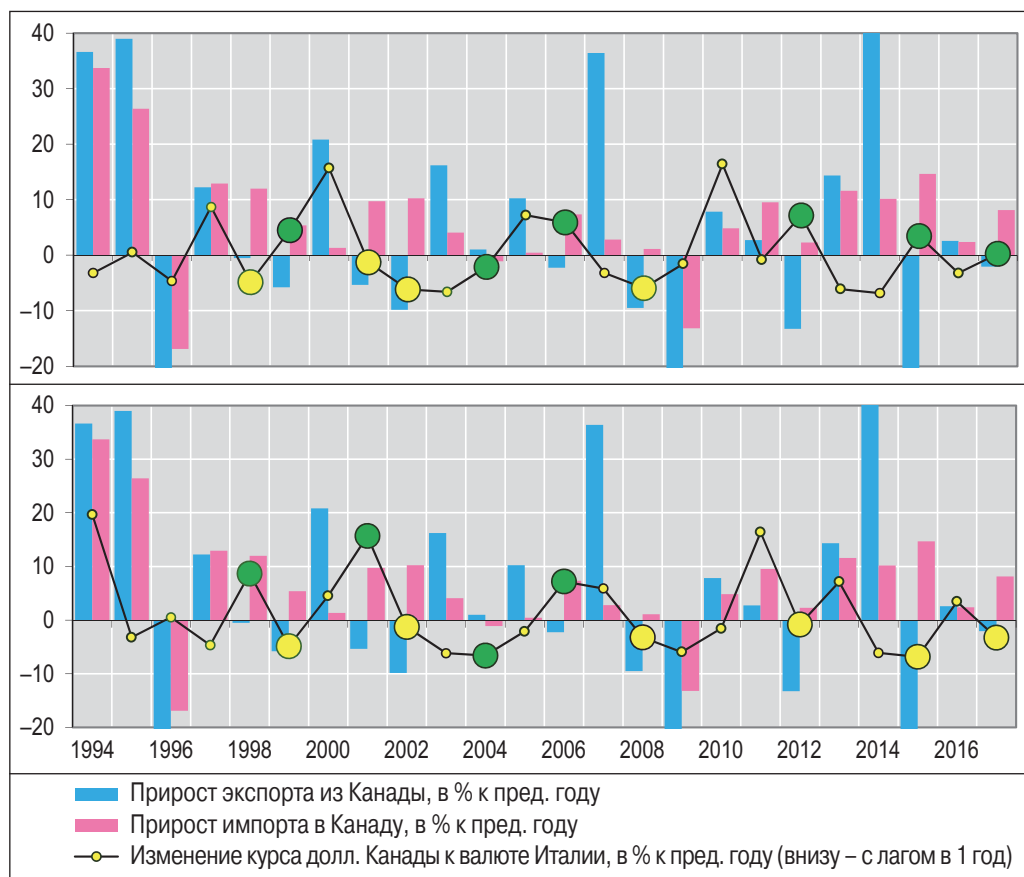


Рисунок А. 162. Динамика торговли Канады с Италией в 1994–2017 гг.



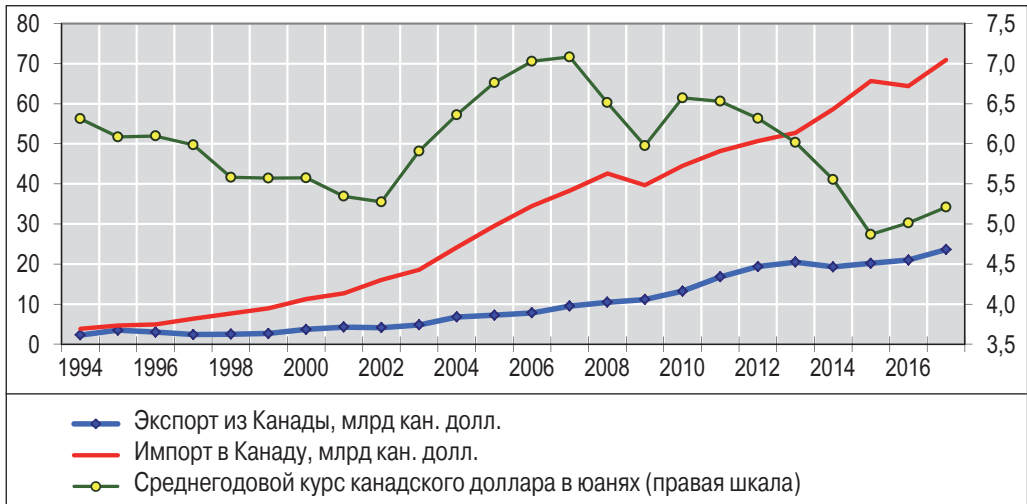


Рисунок А.163. Торговля Канады с КНР в 1994–2017 гг.

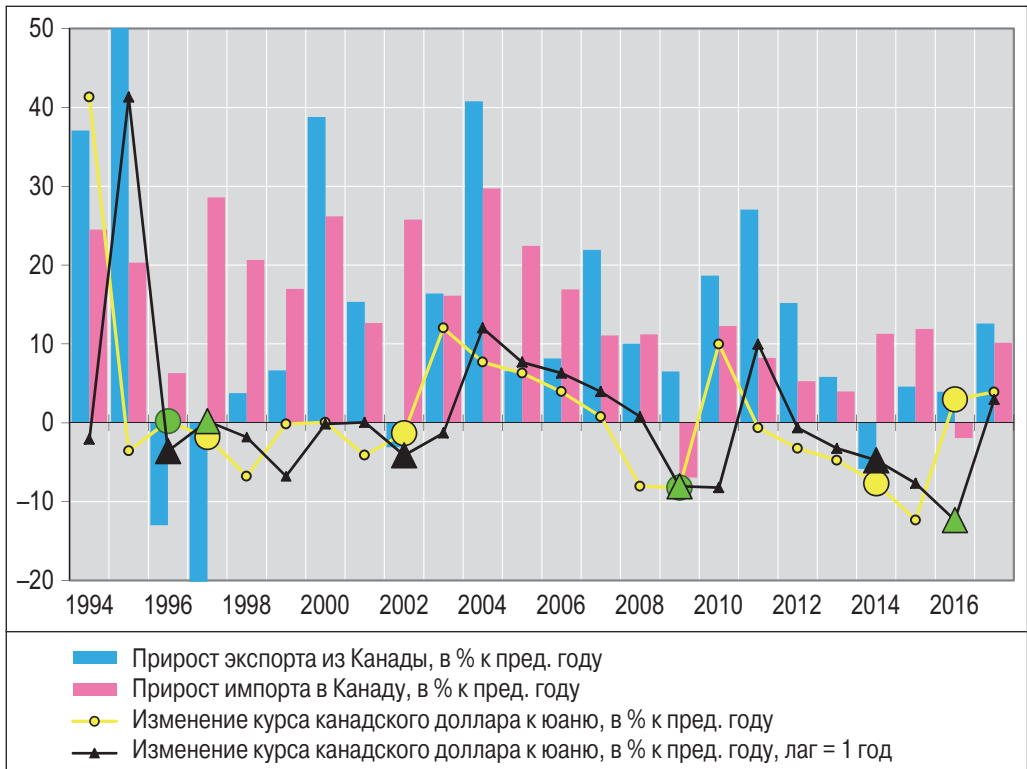


Рисунок А.164. Динамика торговли Канады с КНР в 1994–2017 гг.

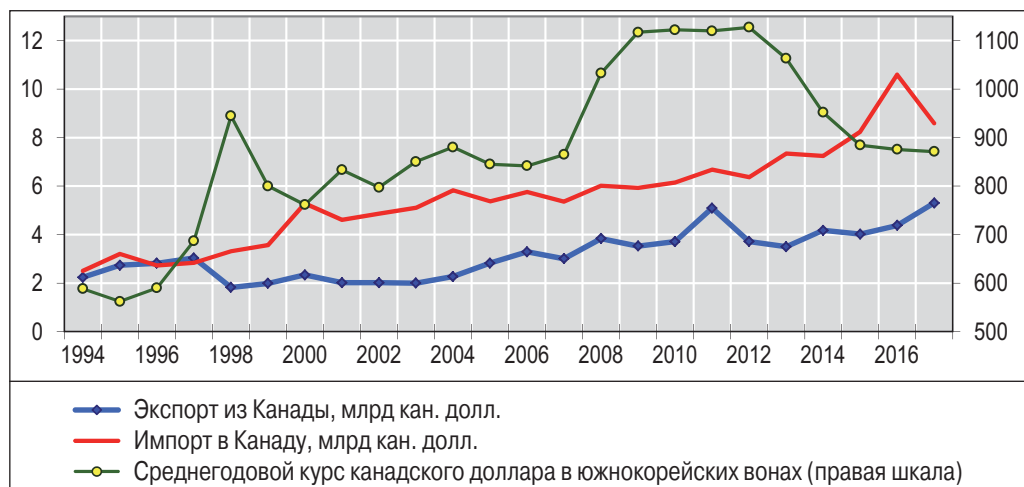


Рисунок А. 165. **Торговля Канады с Республикой Корея в 1994–2017 гг.**

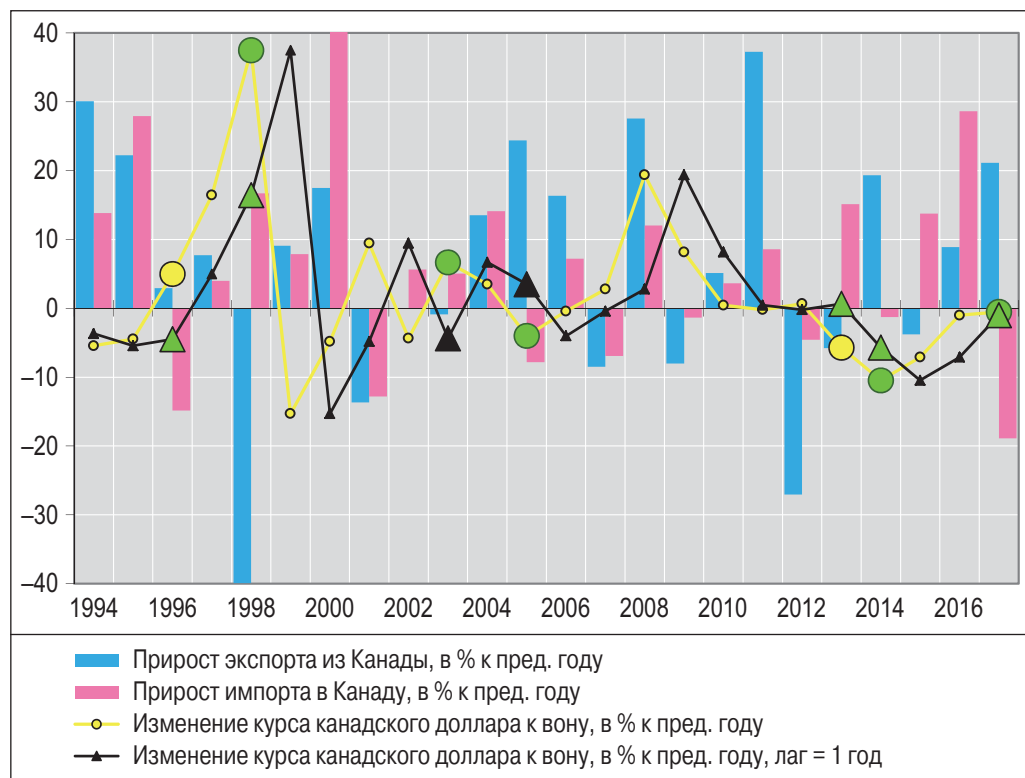


Рисунок А. 166. **Динамика торговли Канады с Республикой Корея в 1994–2017 гг.**

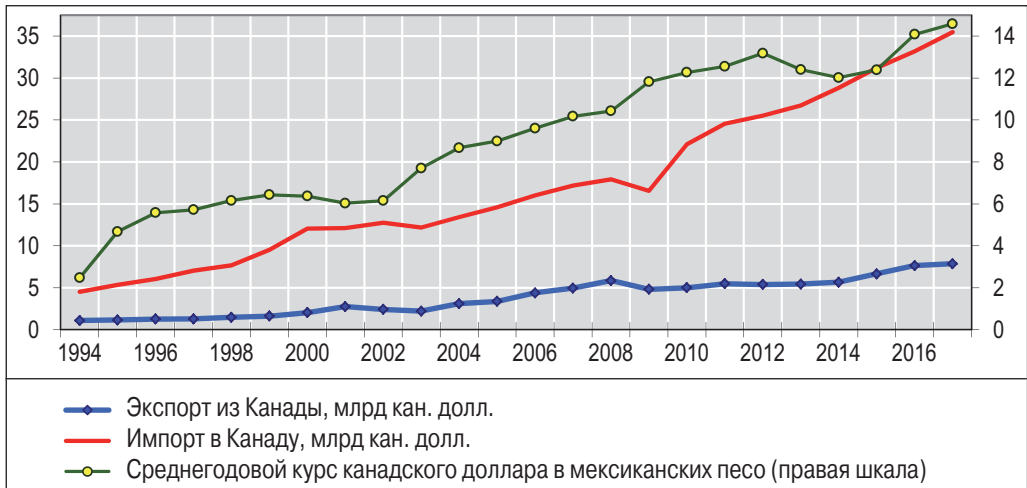


Рисунок А.167. Торговля Канады с Мексикой в 1994–2017 гг.

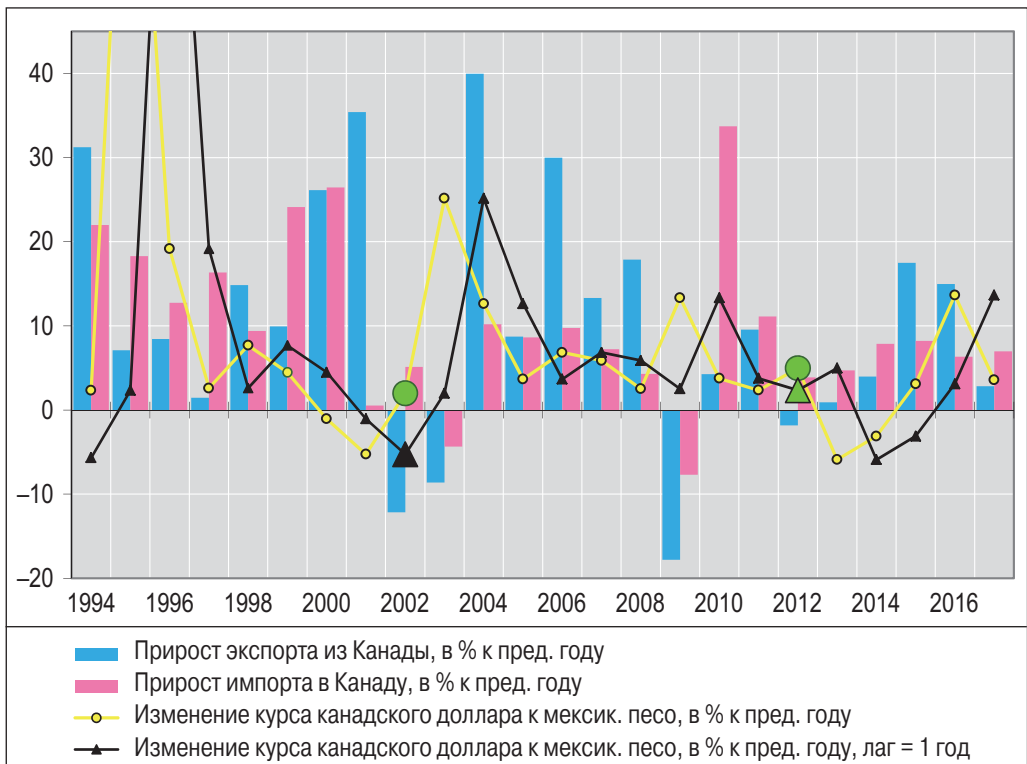


Рисунок А.168. Динамика торговли Канады с Мексикой в 1994–2017 гг.

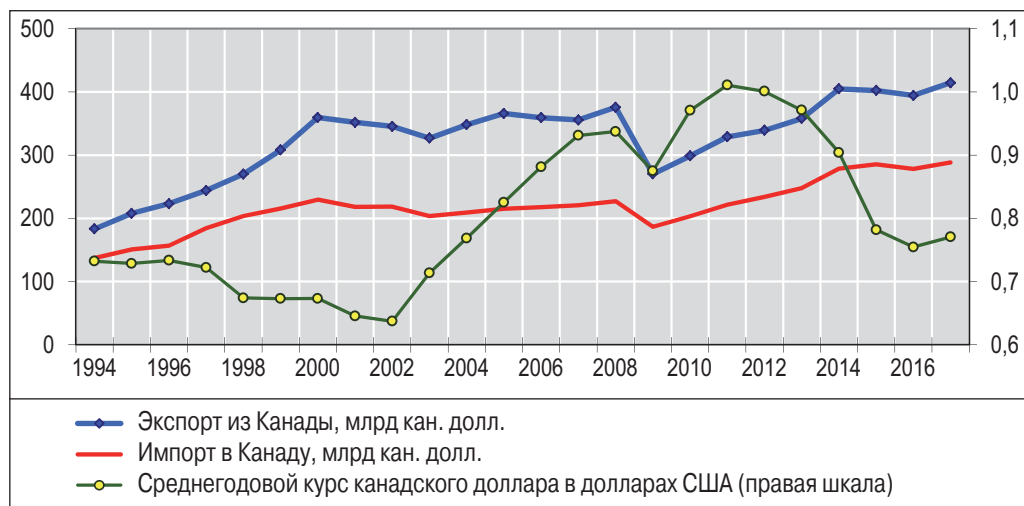


Рисунок А. 169. Торговля Канады с США в 1994–2017 гг.

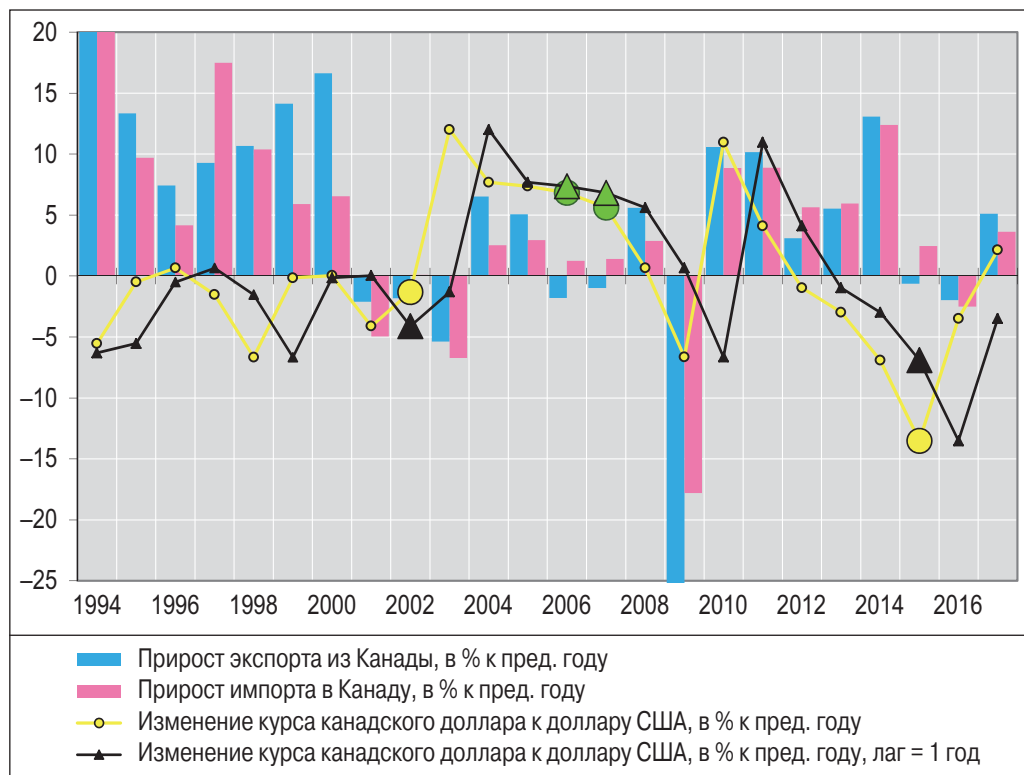


Рисунок А. 170. Динамика торговли Канады с США в 1994–2017 гг.

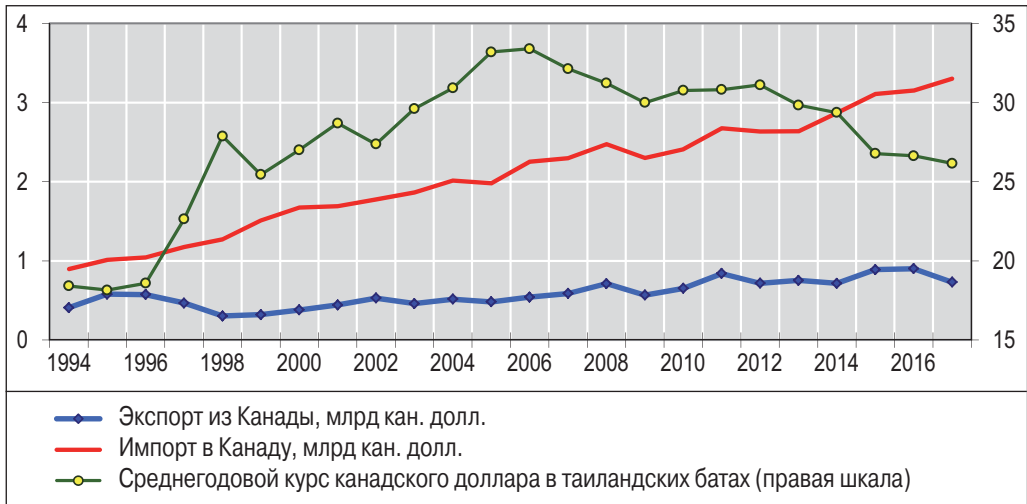


Рисунок А.171. Торговля Канады с Таиландом в 1994–2017 гг.

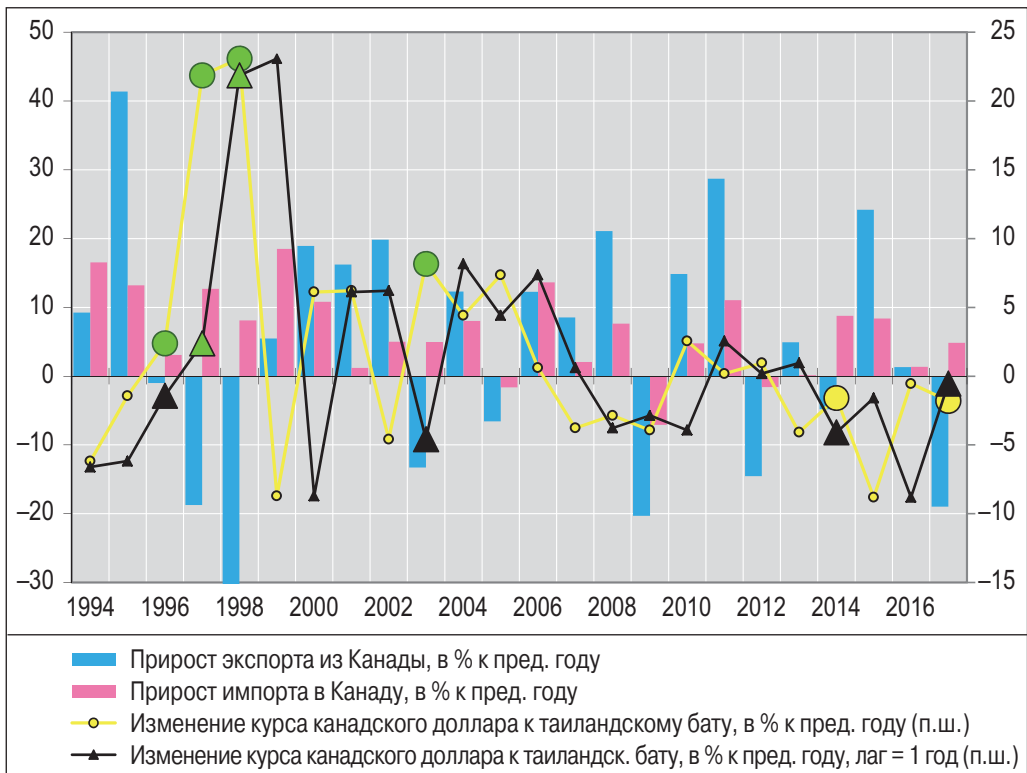


Рисунок А.172. Динамика торговли Канады с Таиландом в 1994–2017 гг.

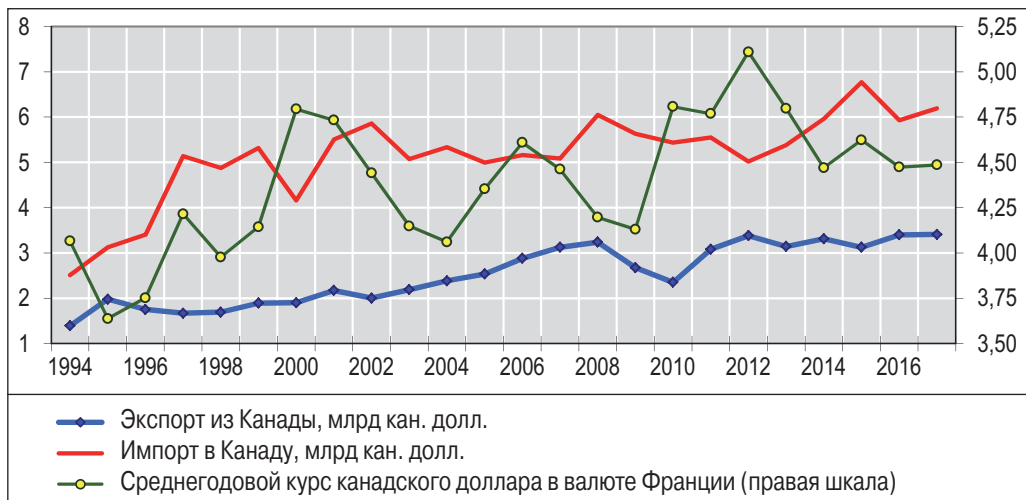


Рисунок А. 173. Торговля Канады с Францией в 1994–2017 гг.

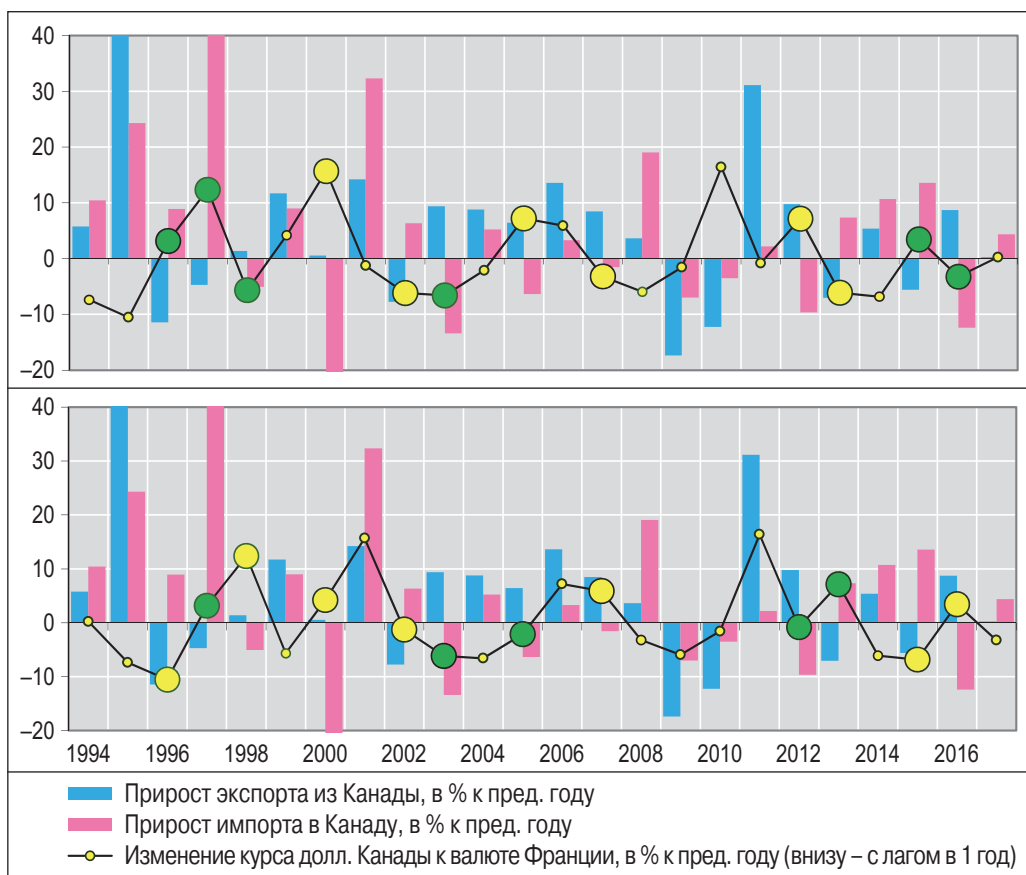


Рисунок А. 174. Динамика торговли Канады с Францией в 1994–2017 гг.

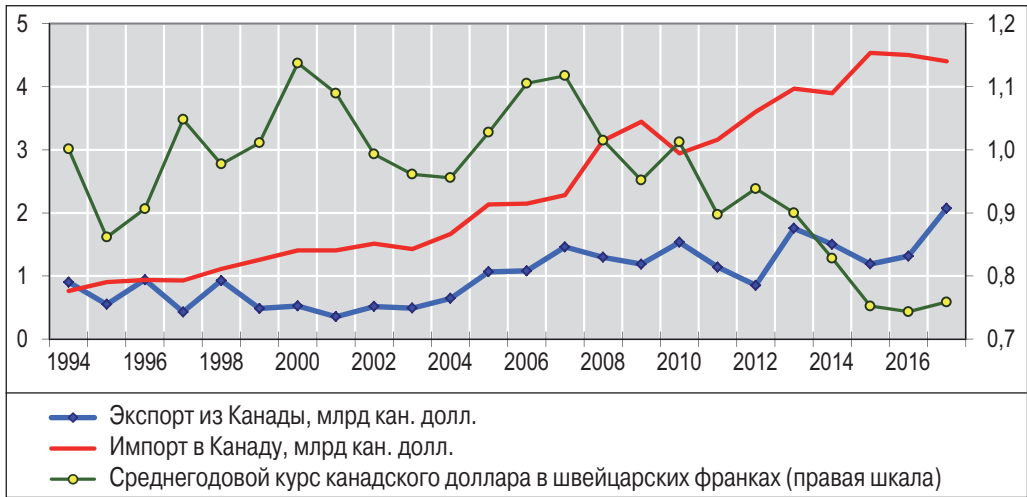


Рисунок А.175. Торговля Канады со Швейцарией в 1994–2017 гг.



Рисунок А.176. Динамика торговли Канады со Швейцарией в 1994–2017 гг.

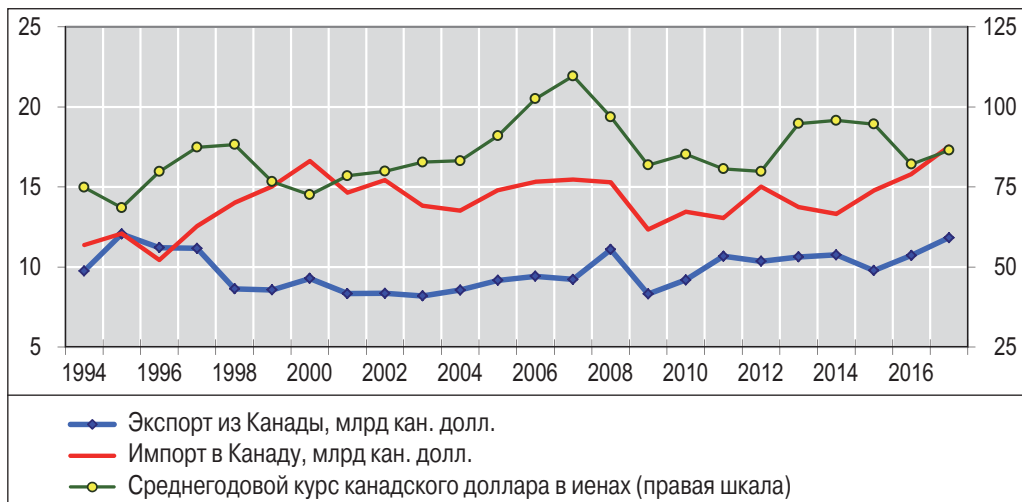


Рисунок А. 177. Торговля Канады с Японией в 1994–2017 гг.

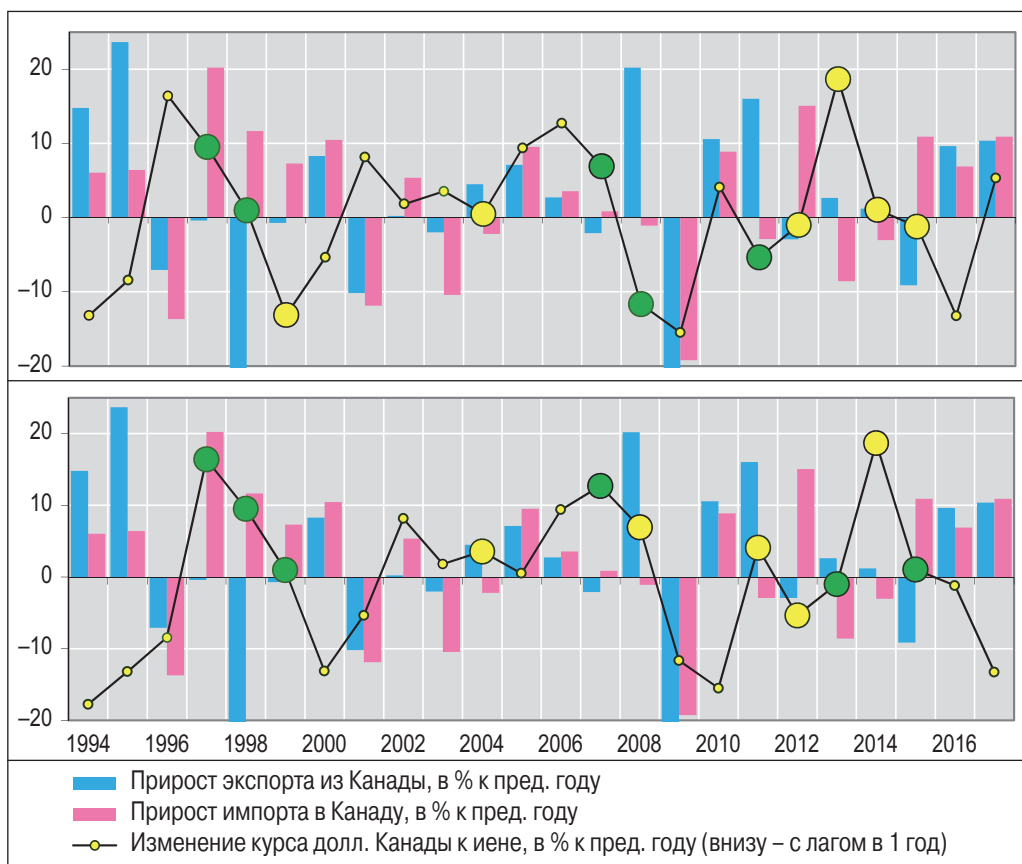


Рисунок А. 178. Динамика торговли Канады с Японией в 1994–2017 гг.



## КНР

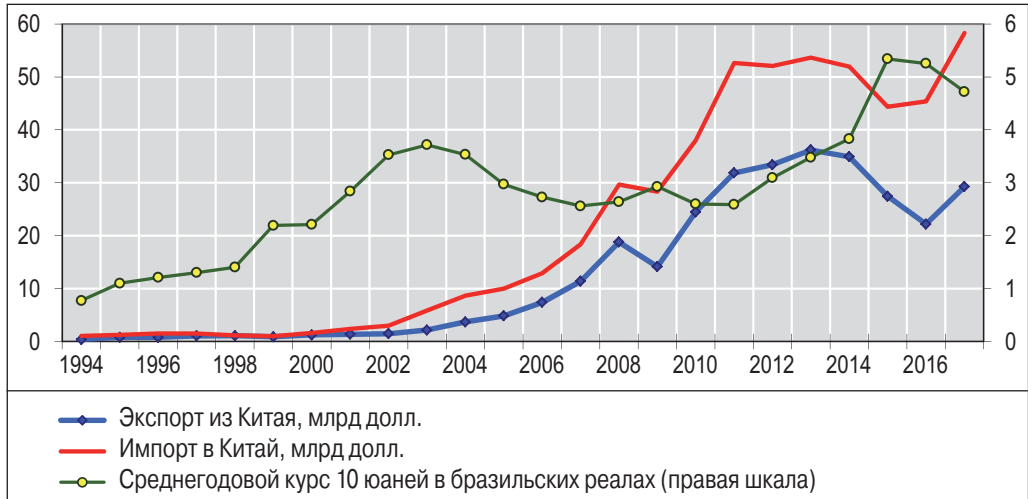


Рисунок А.179. Торговля КНР с Бразилией в 1994–2017 гг.

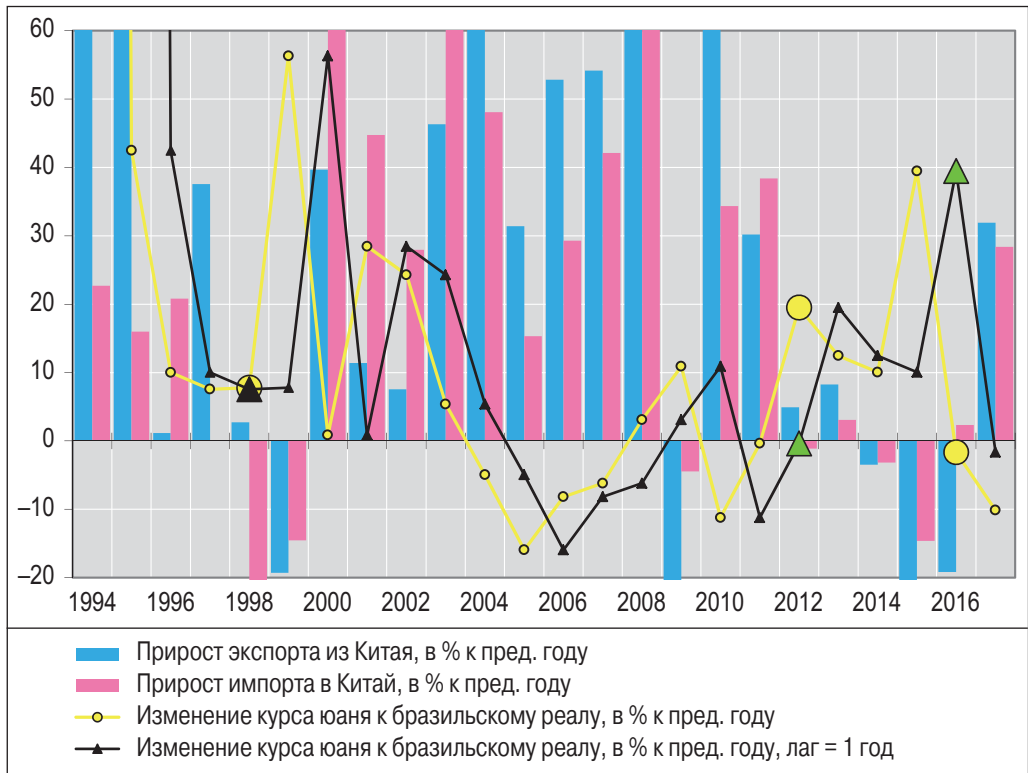


Рисунок А.180. Динамика торговли КНР с Бразилией в 1994–2017 гг.

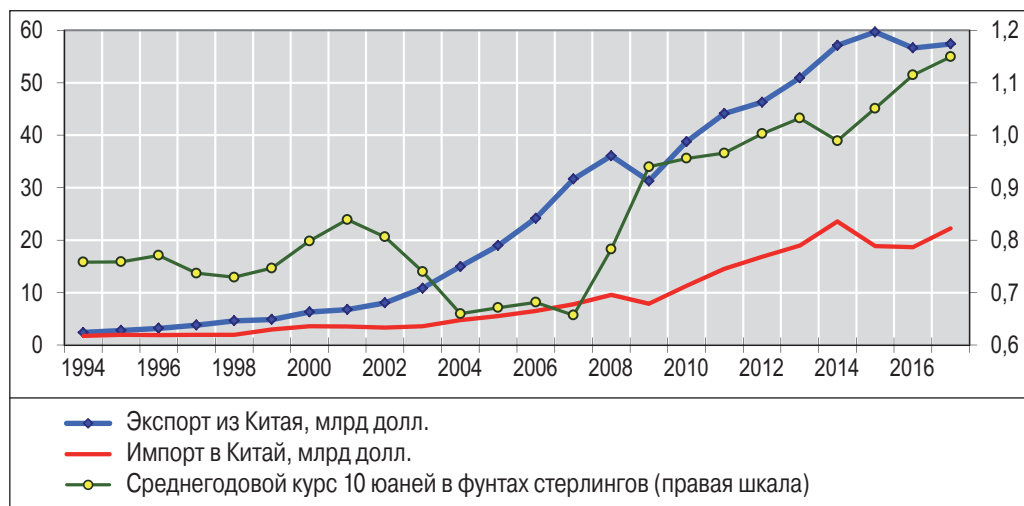


Рисунок А. 181. Торговля КНР с Великобританией в 1994–2017 гг.

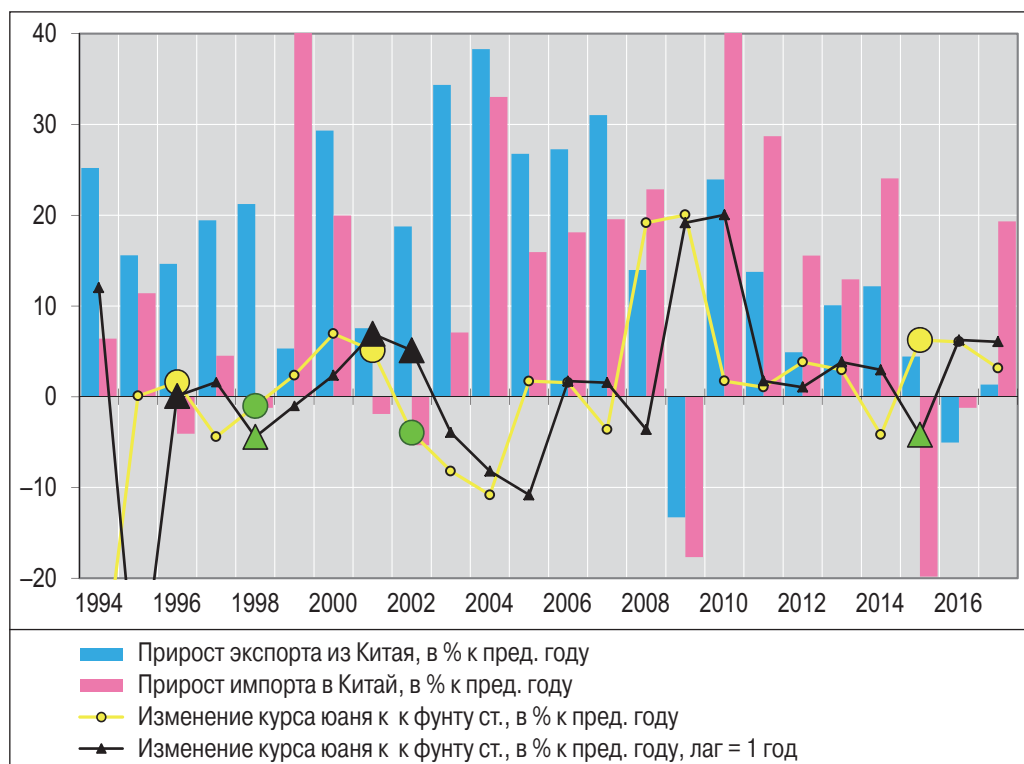


Рисунок А. 182. Динамика торговли КНР с Великобританией в 1994–2017 гг.

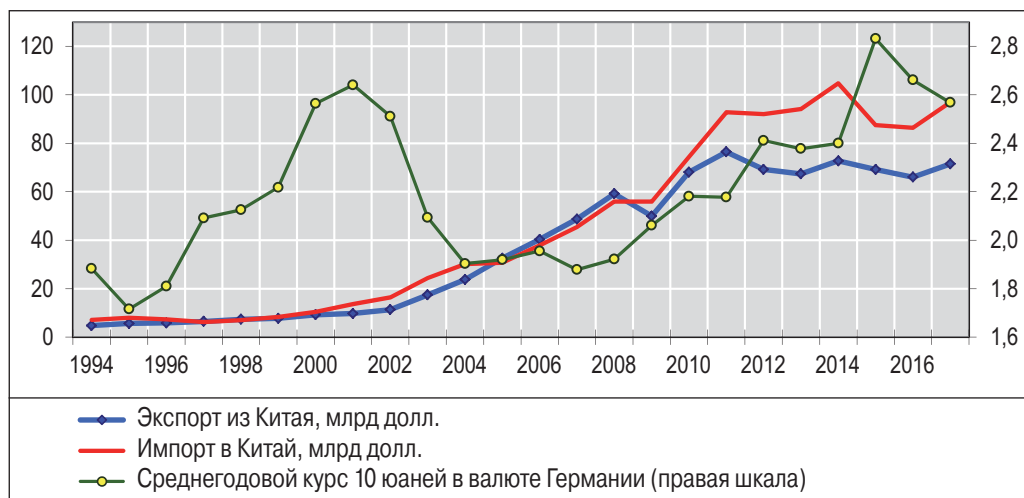


Рисунок А.183. Торговля КНР с Германией в 1994–2017 гг.

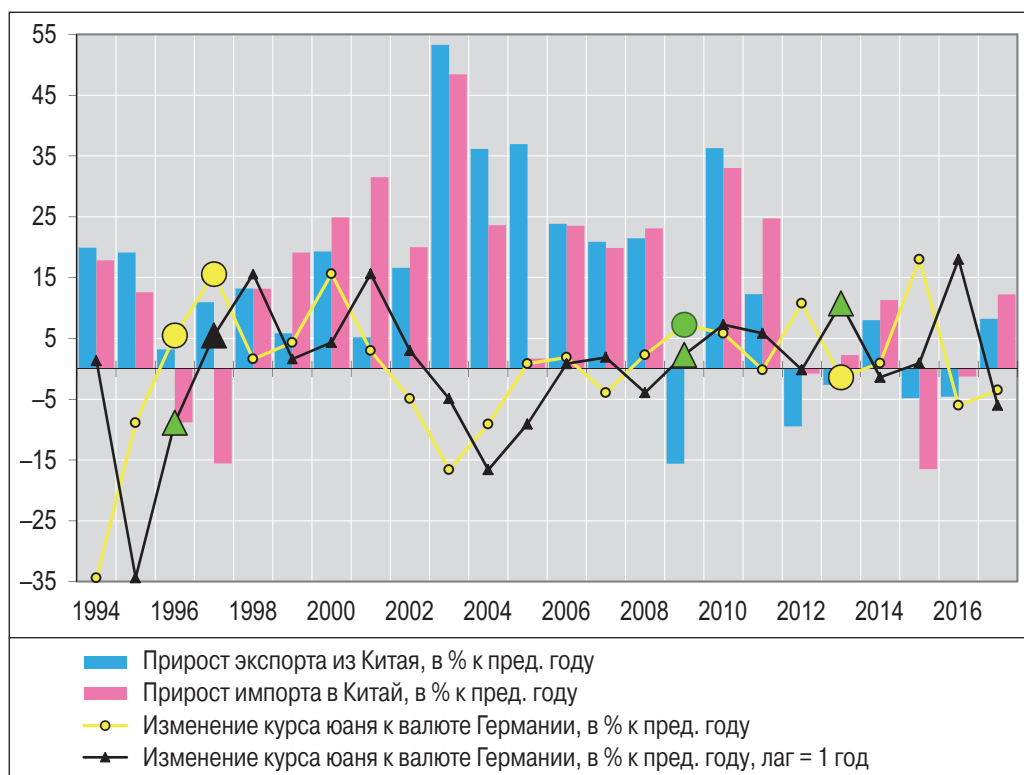


Рисунок А.184. Динамика торговли КНР с Германией в 1994–2017 гг.

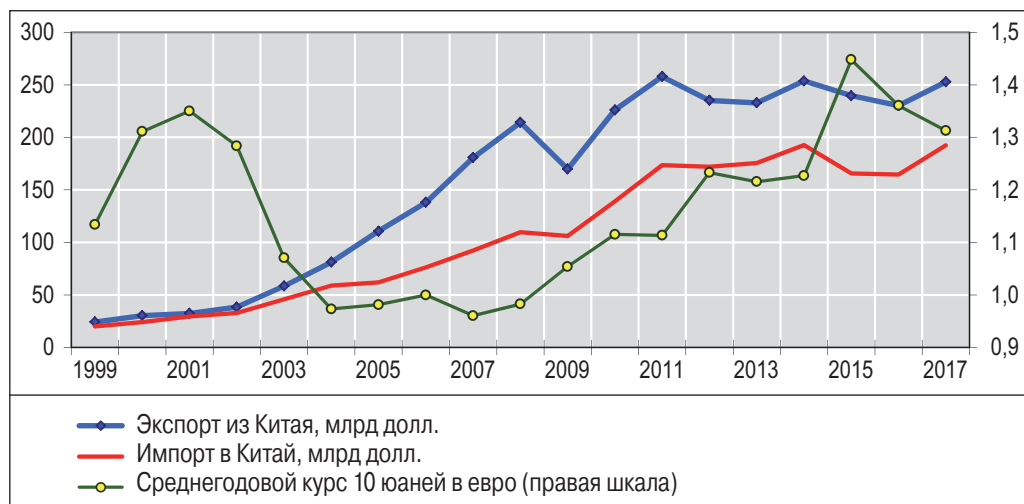


Рисунок А. 185. Торговля КНР с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

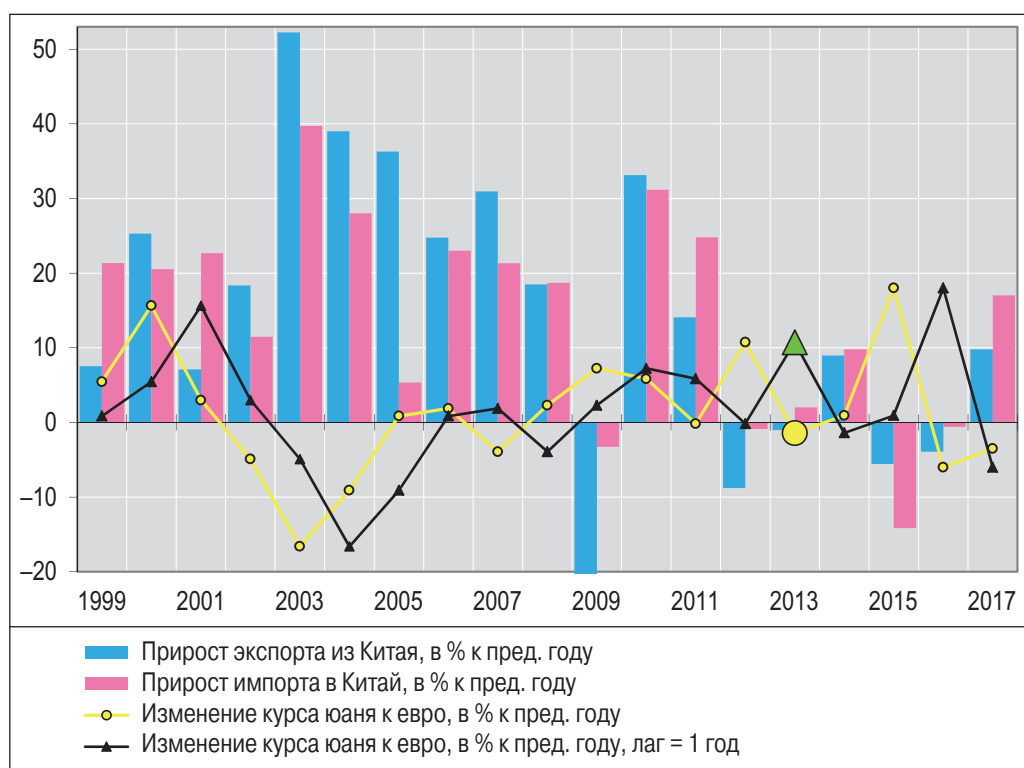


Рисунок А. 186. Динамика торговли КНР с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

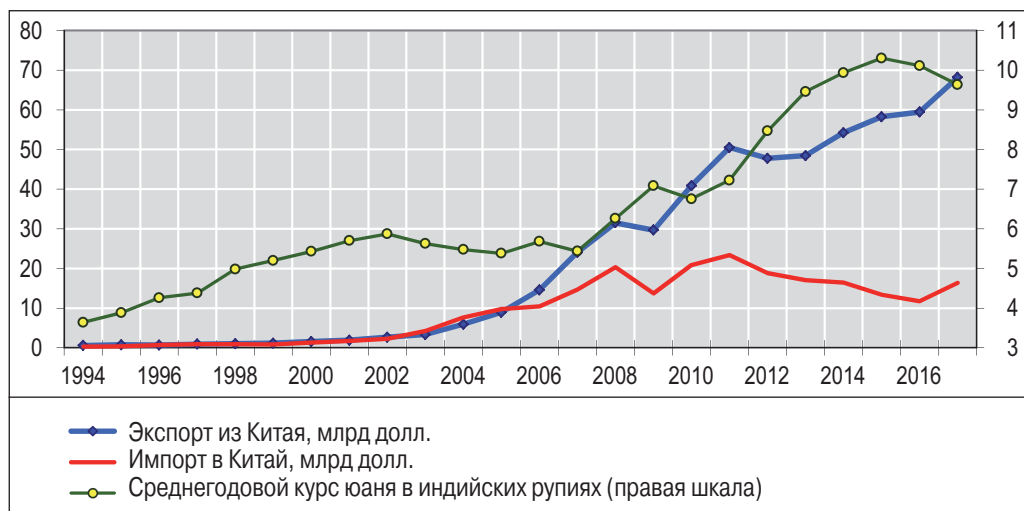


Рисунок А.187. Торговля КНР с Индией в 1994–2017 гг.

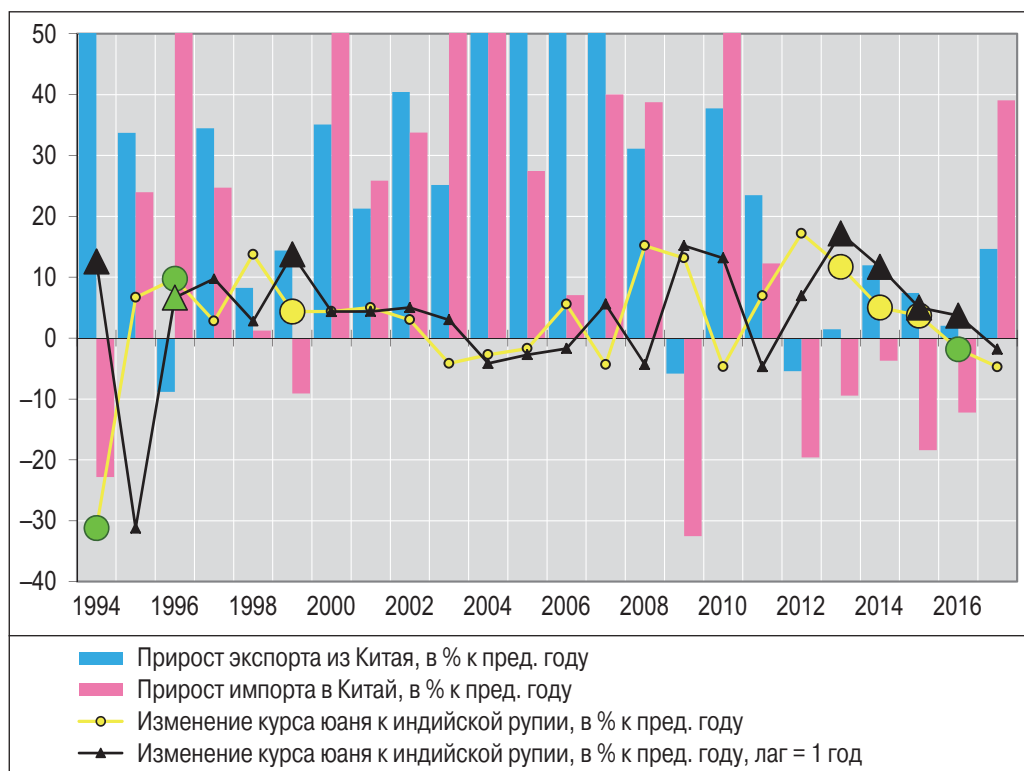


Рисунок А.188. Динамика торговли КНР с Индией в 1994–2017 гг.

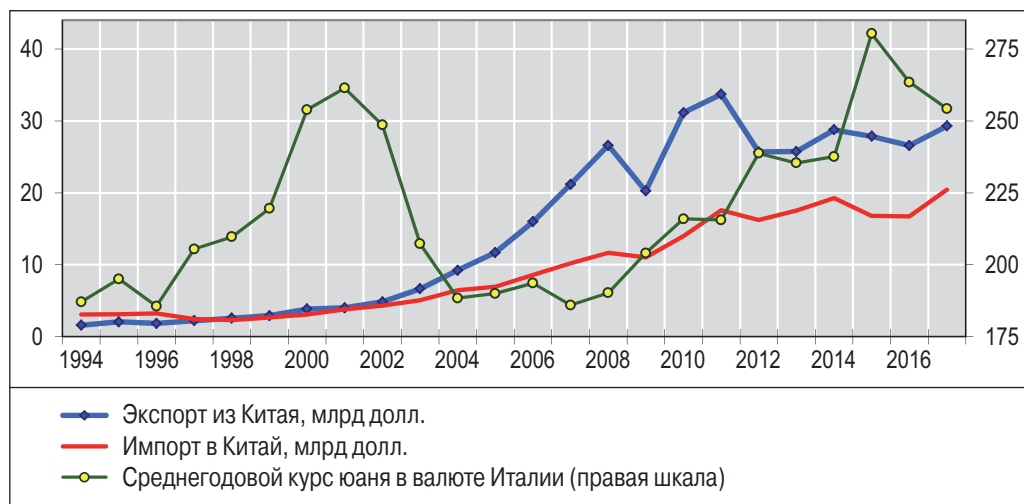


Рисунок А. 189. Торговля КНР с Италией в 1994–2017 гг.

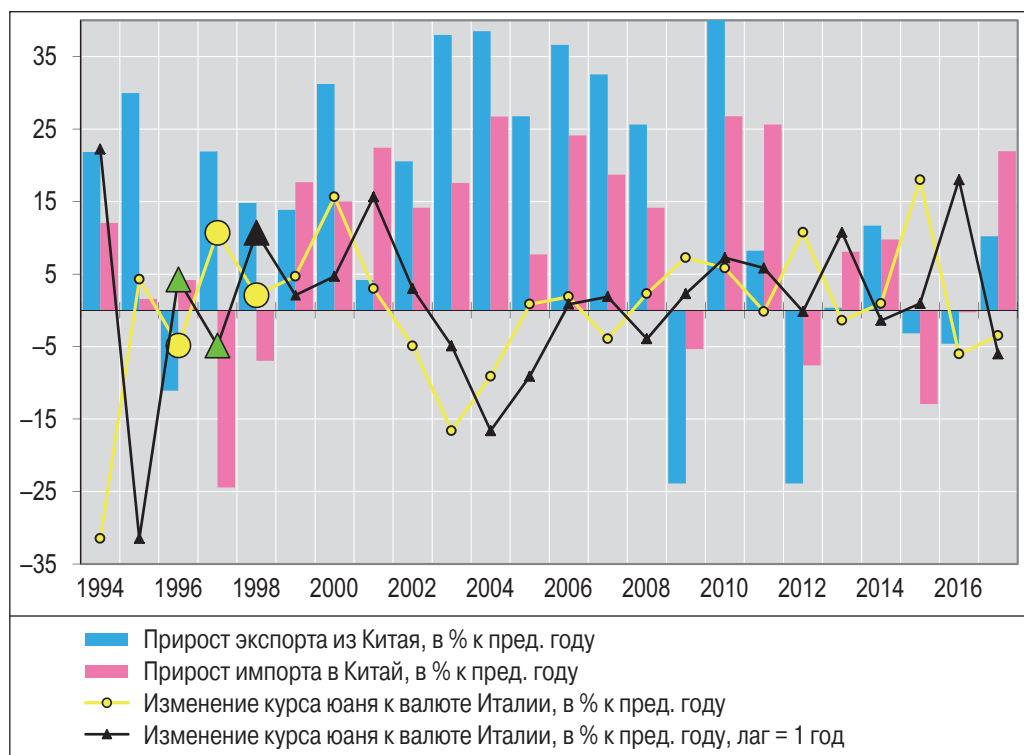


Рисунок А. 190. Динамика торговли КНР с Италией в 1994–2017 гг.

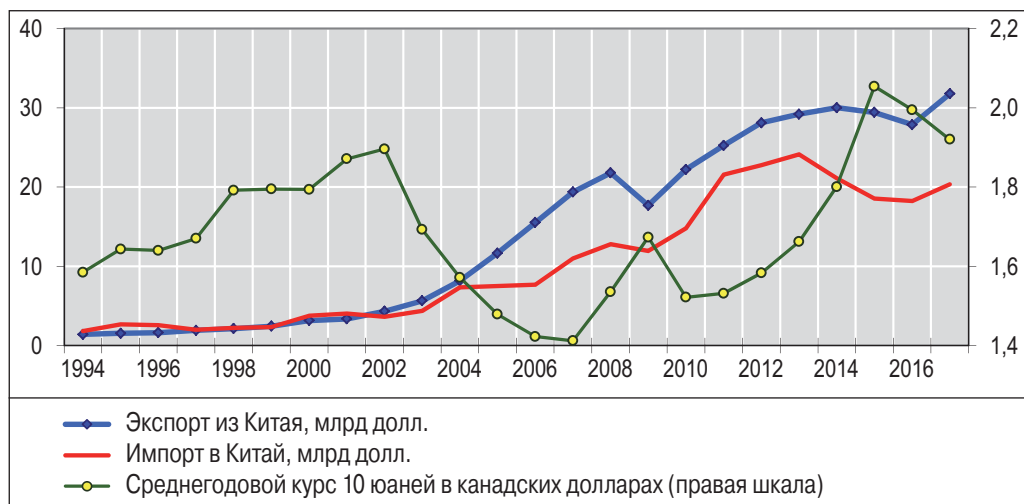


Рисунок А. 191. Торговля КНР с Канадой в 1994–2017 гг.

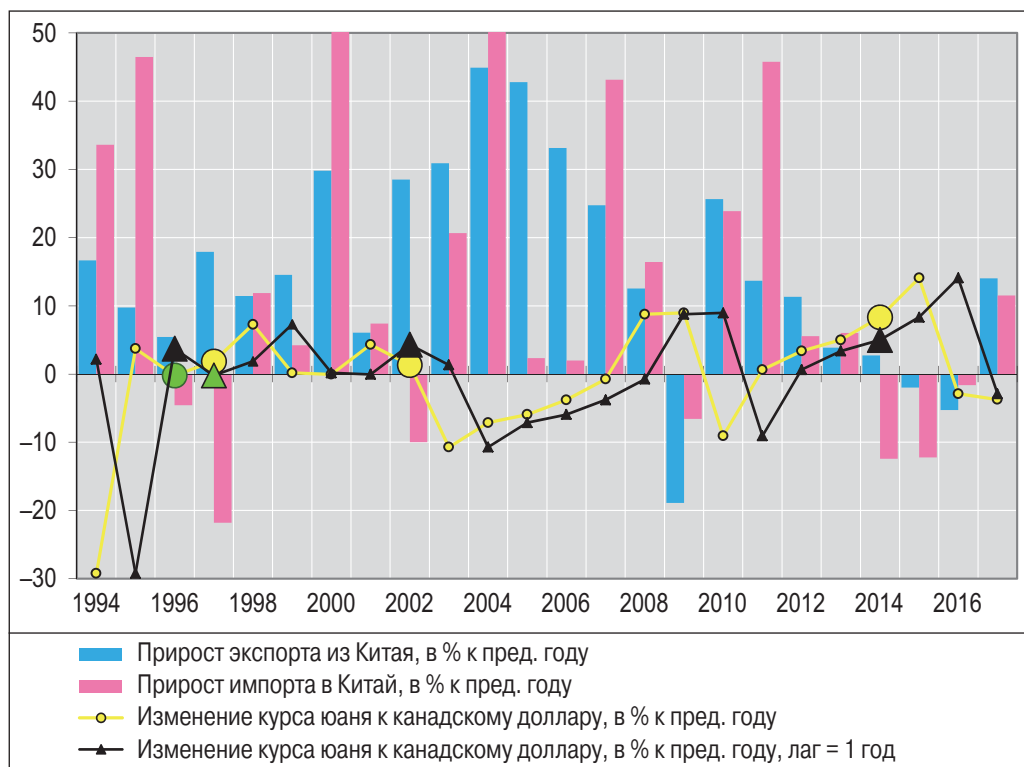


Рисунок А. 192. Динамика торговли КНР с Канадой в 1994–2017 гг.

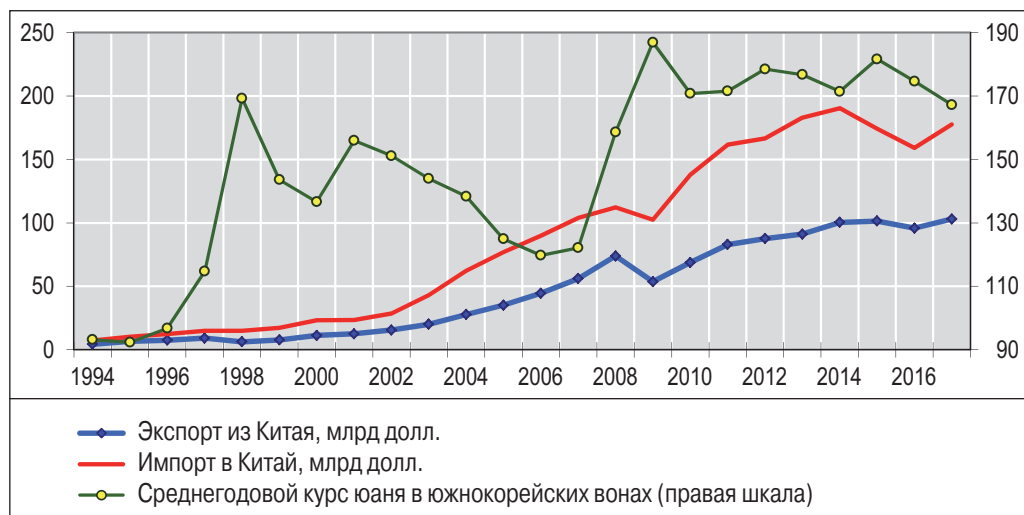


Рисунок А.193. Торговля КНР с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

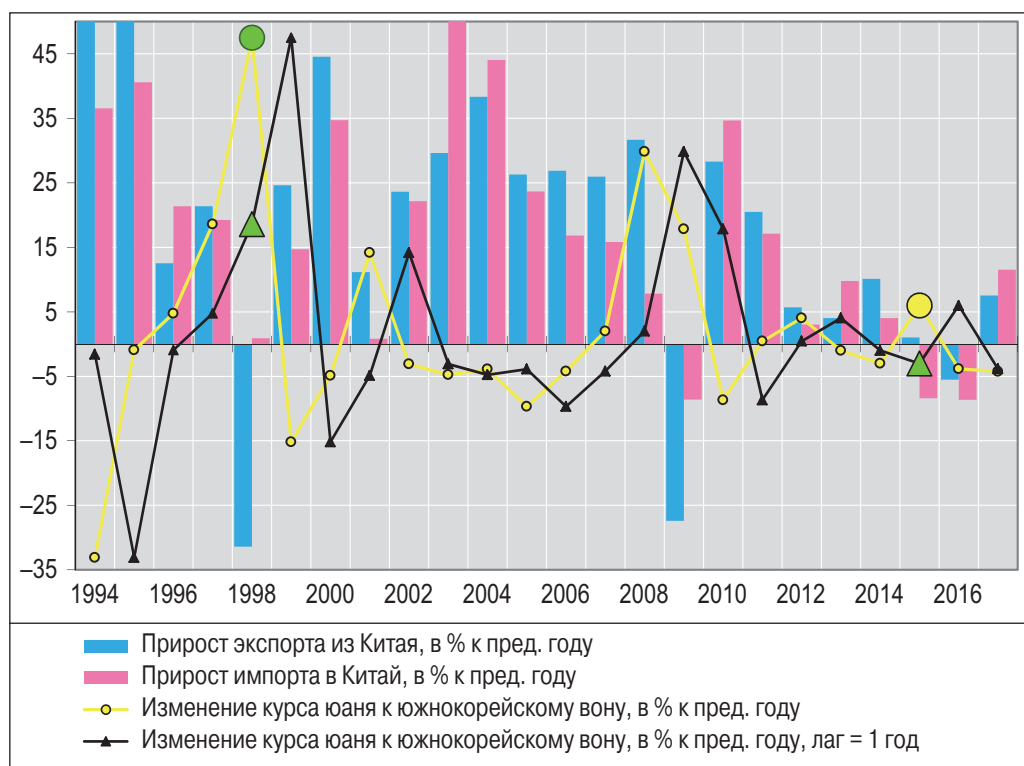


Рисунок А.194. Динамика торговли КНР с Республикой Корея в 1994–2017 гг.



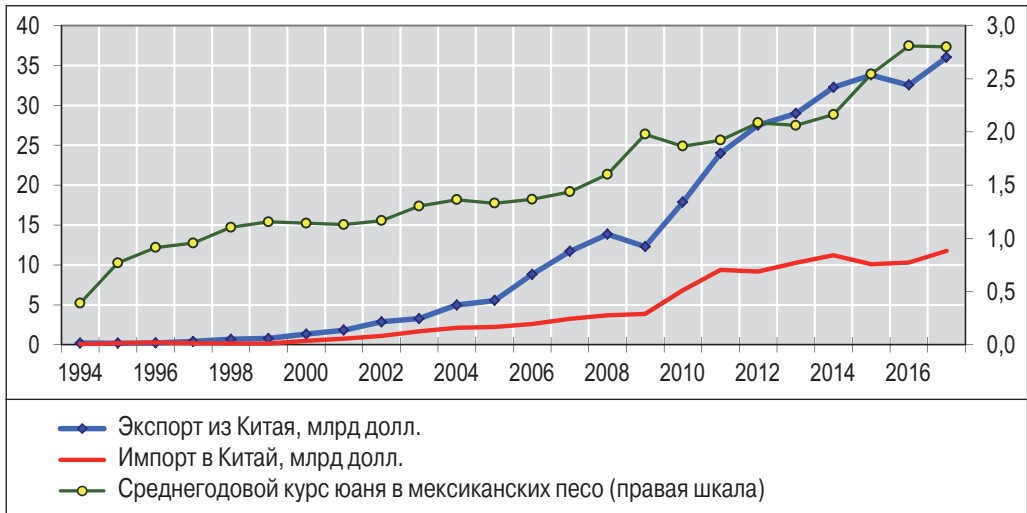


Рисунок А.195. **Торговля КНР с Мексикой в 1994–2017 гг.**

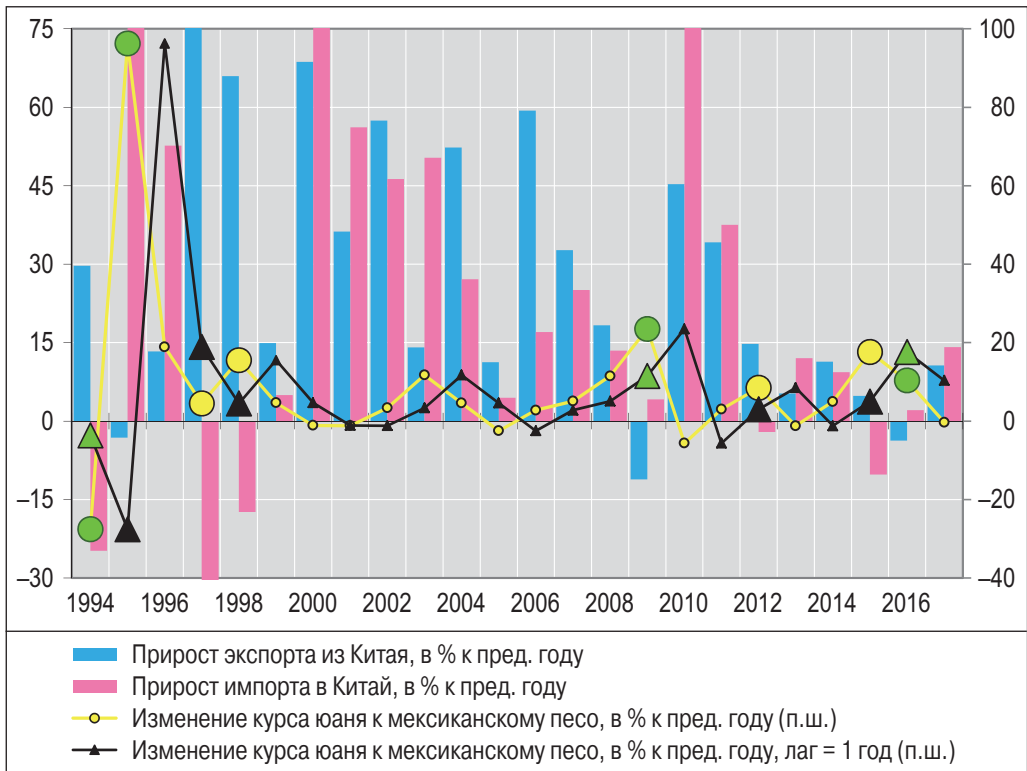


Рисунок А.196. **Динамика торговли КНР с Мексикой в 1994–2017 гг.**

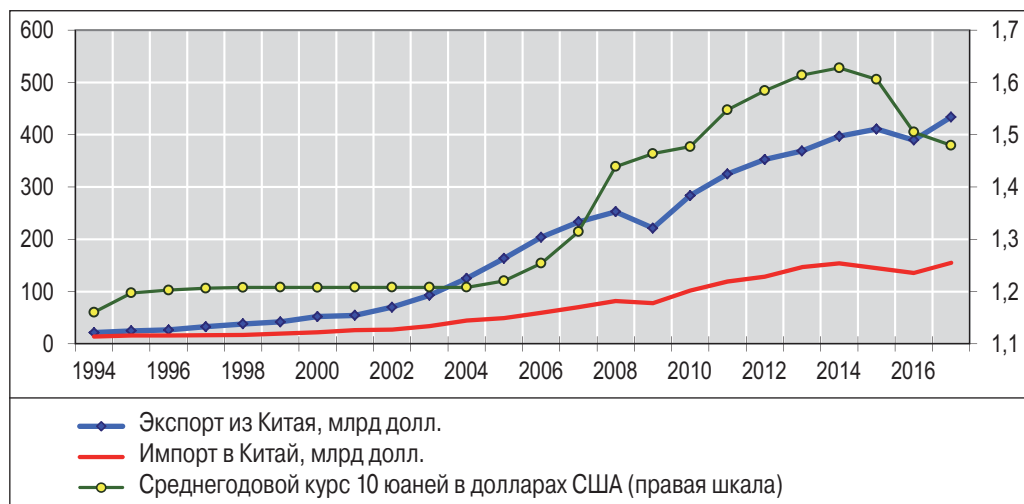


Рисунок А. 197. Торговля КНР с США в 1994–2017 гг.

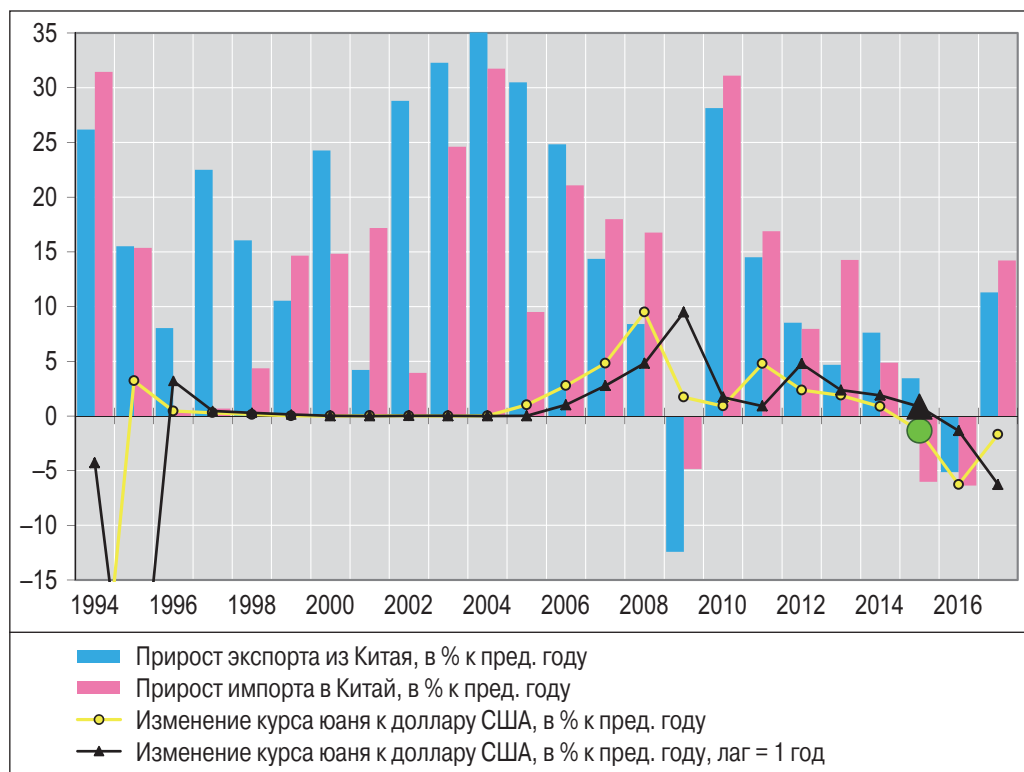


Рисунок А. 198. Динамика торговли КНР с США в 1994–2017 гг.

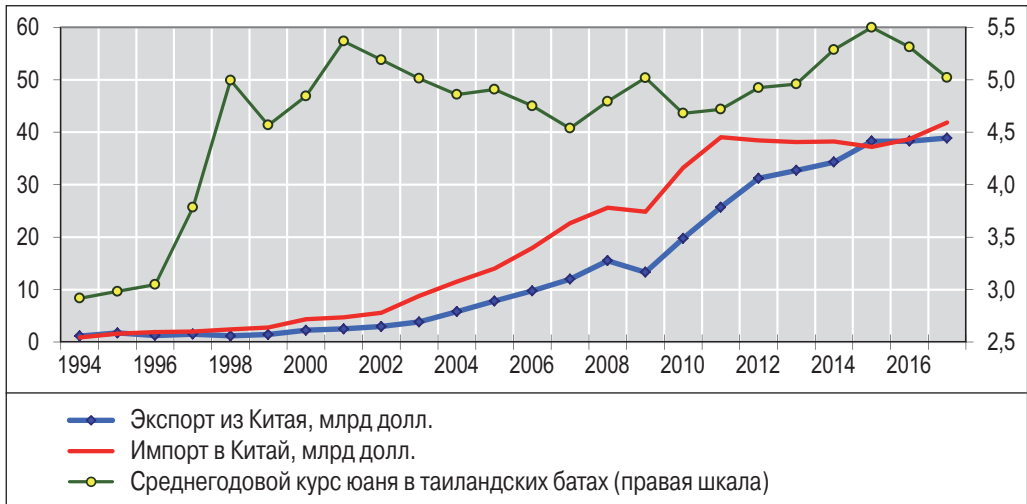


Рисунок А.199. Торговля КНР с Таиландом в 1994–2017 гг.

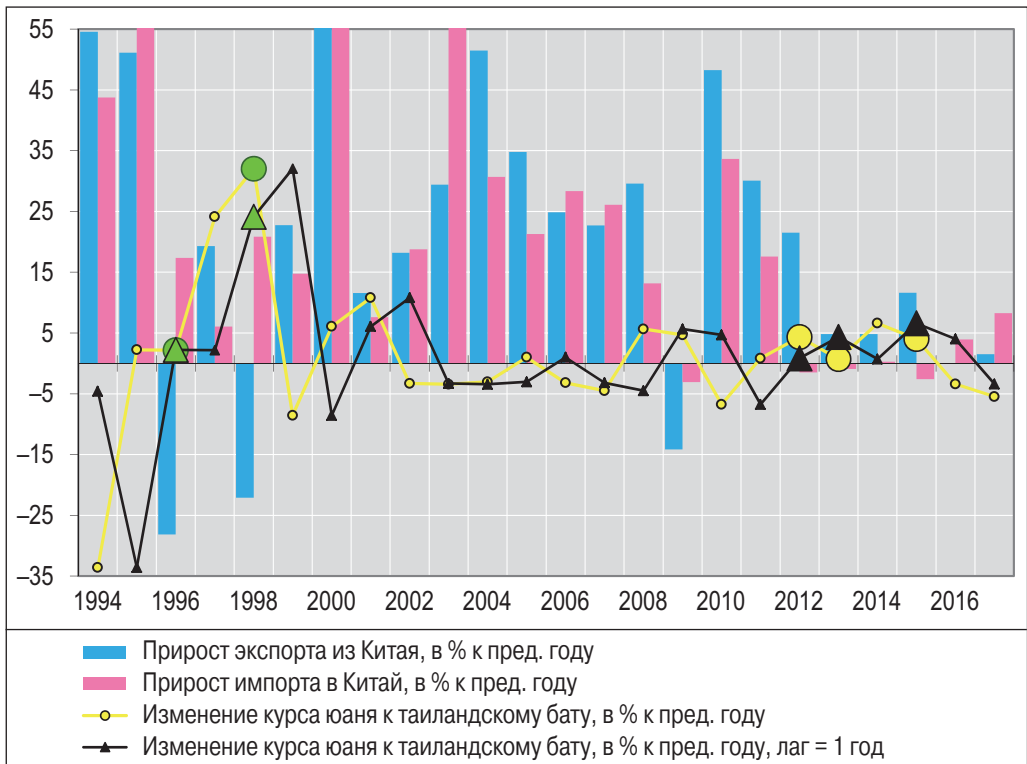


Рисунок А.200. Динамика торговли КНР с Таиландом в 1994–2017 гг.

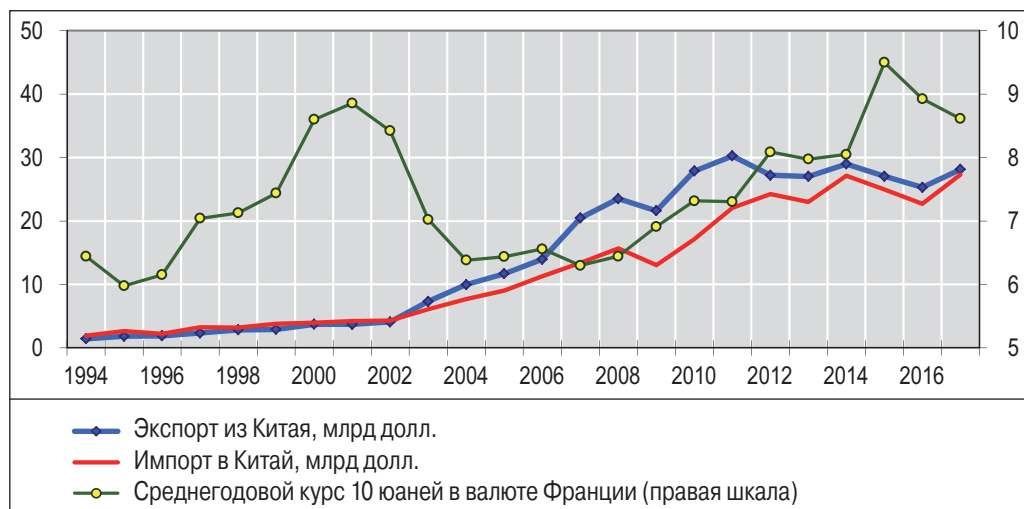


Рисунок А.201. Торговля КНР с Францией в 1994–2017 гг.

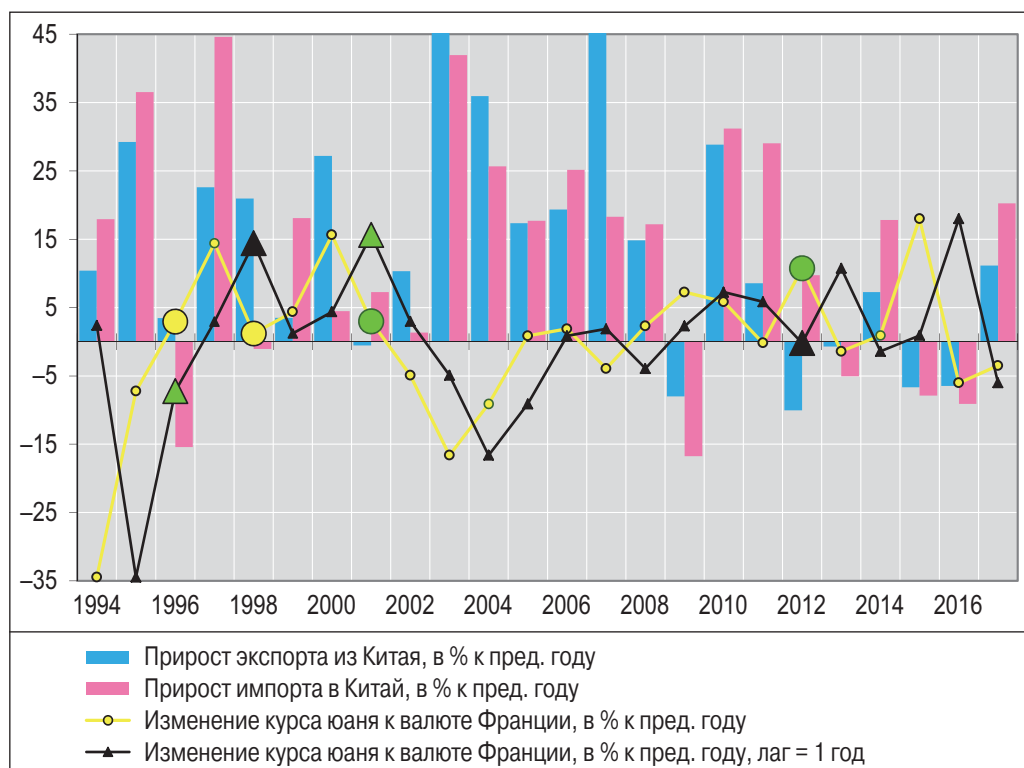


Рисунок А.202. Динамика торговли КНР с Францией в 1994–2017 гг.

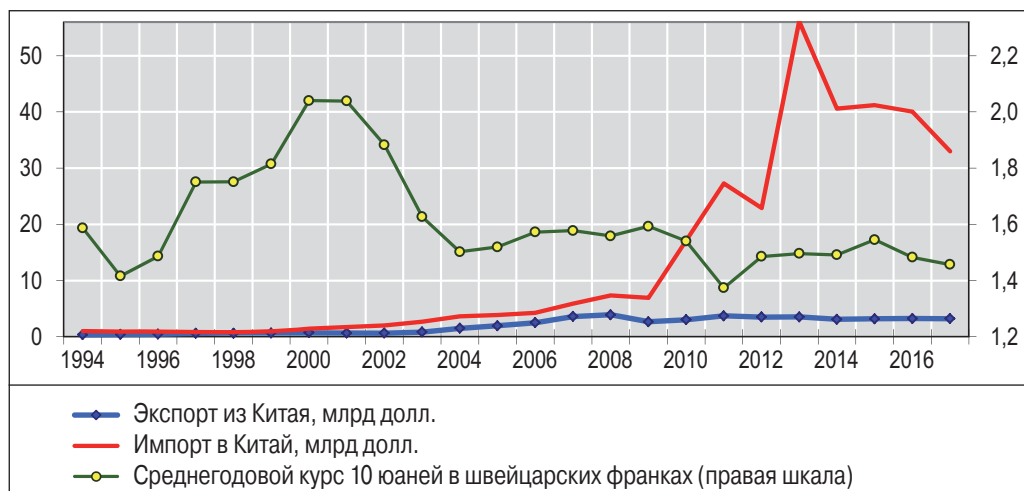


Рисунок А.203. Торговля КНР со Швейцарией в 1994–2017 гг.

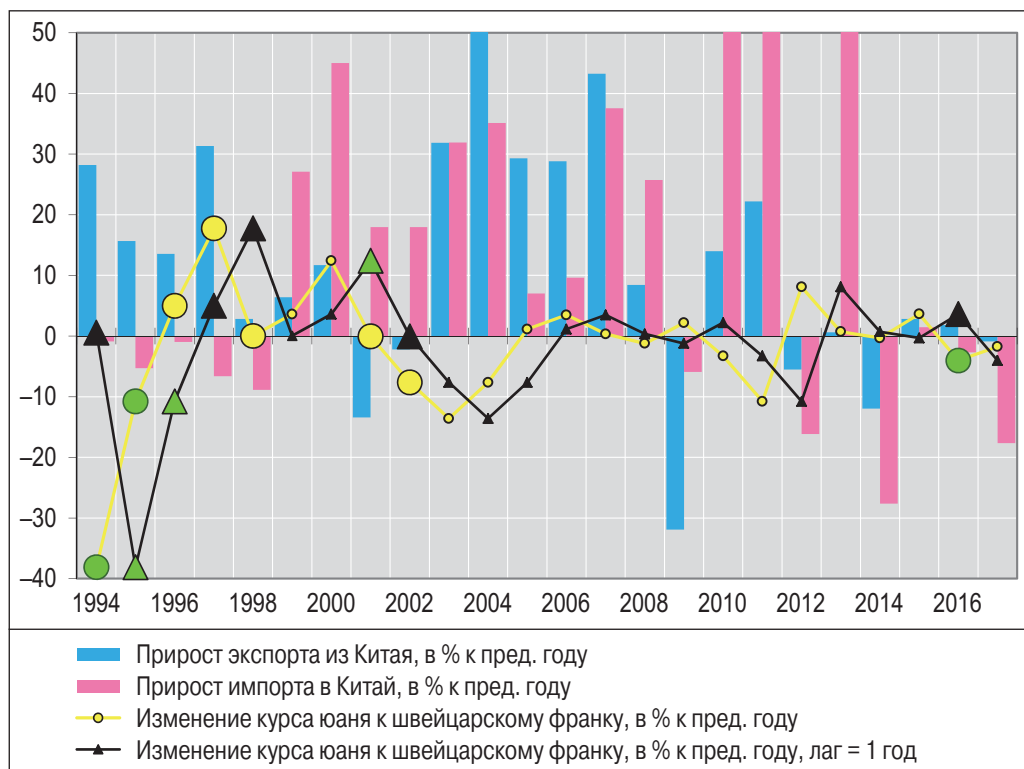


Рисунок А.204. Динамика торговли КНР со Швейцарией в 1994–2017 гг.



Рисунок А.205. Торговля КНР с Японией в 1994–2017 гг.

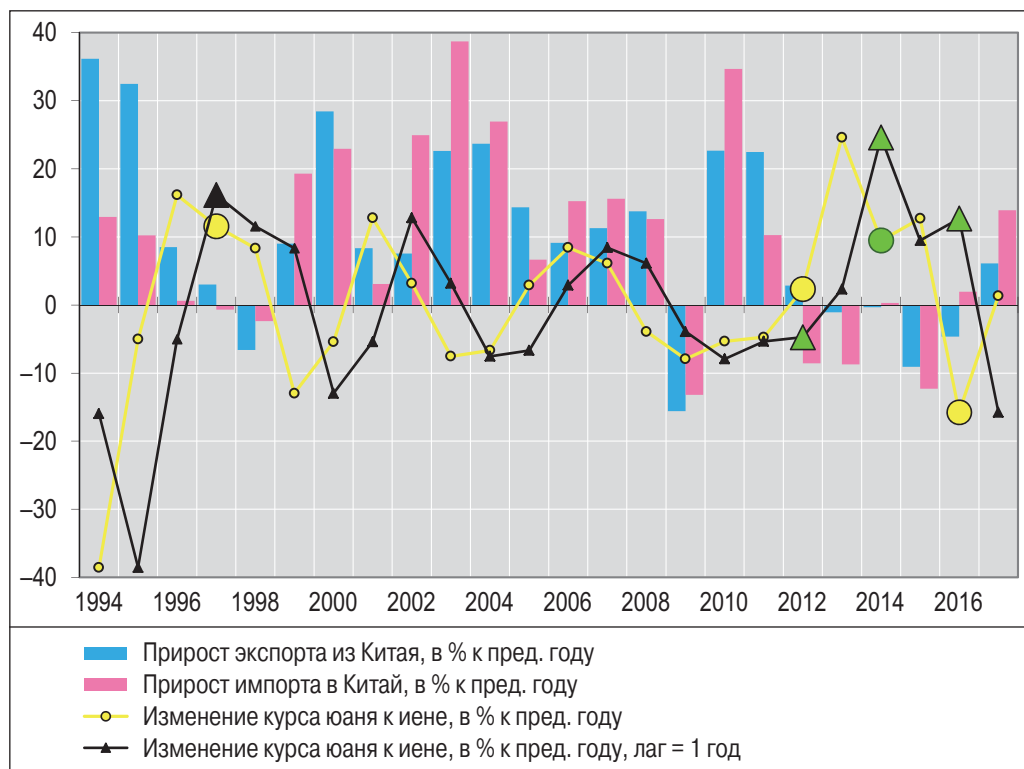


Рисунок А.206. Динамика торговли КНР с Японией в 1994–2017 гг.

## Корея, Республика

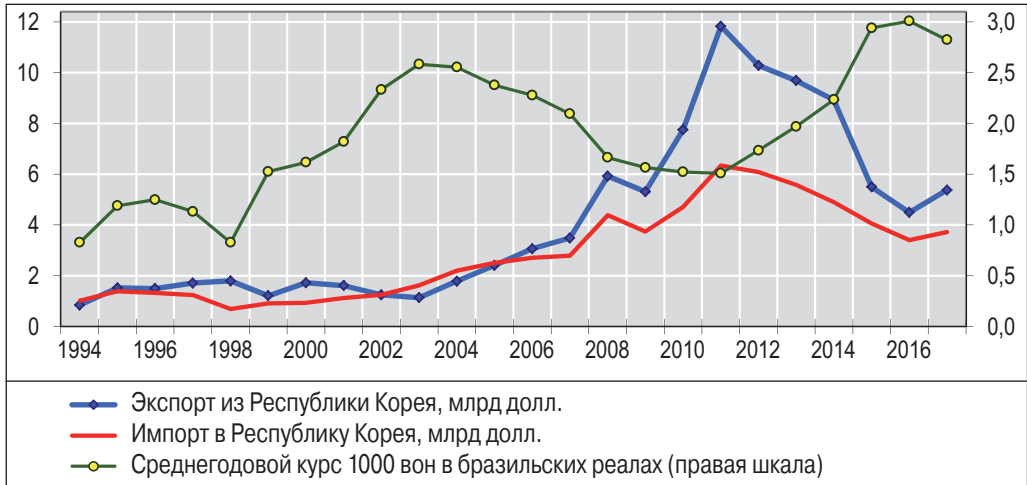


Рисунок А.207. Торговля Республики Корея с Бразилией в 1994–2017 гг.

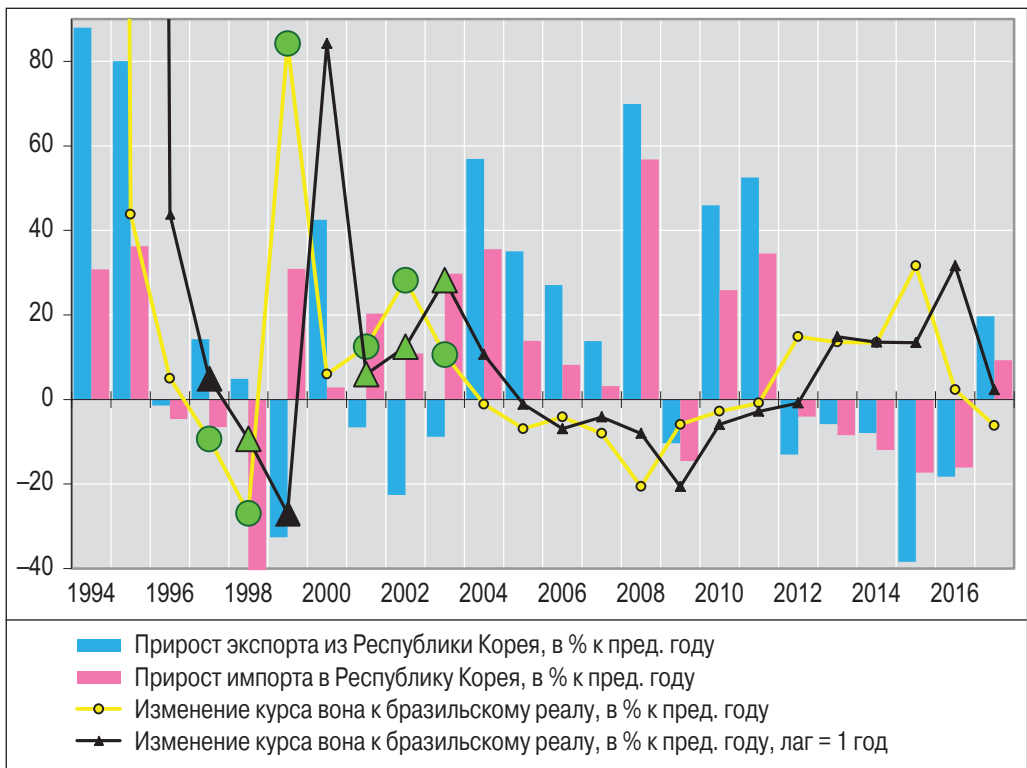


Рисунок А.208. Динамика торговли Республики Корея с Бразилией в 1994–2017 гг.

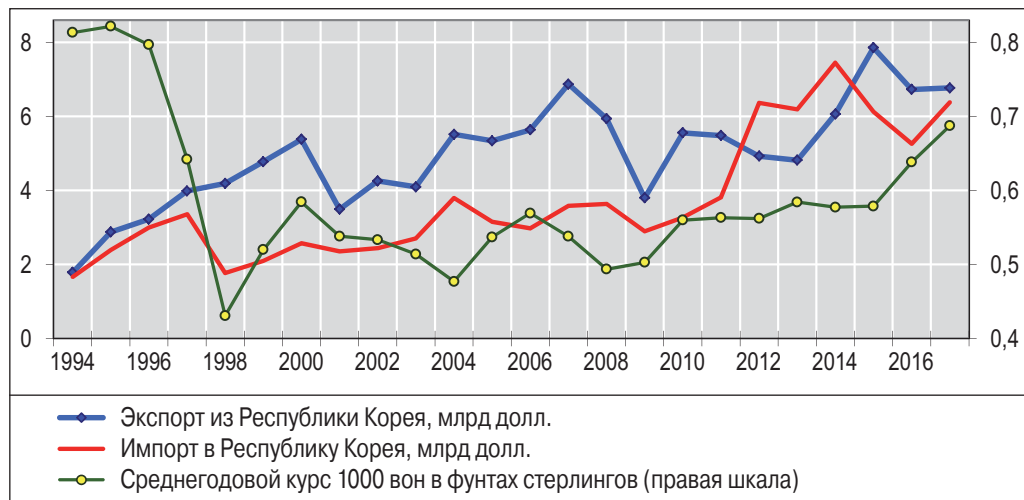


Рисунок А.209. **Торговля Республики Корея с Великобританией в 1994–2017 гг.**

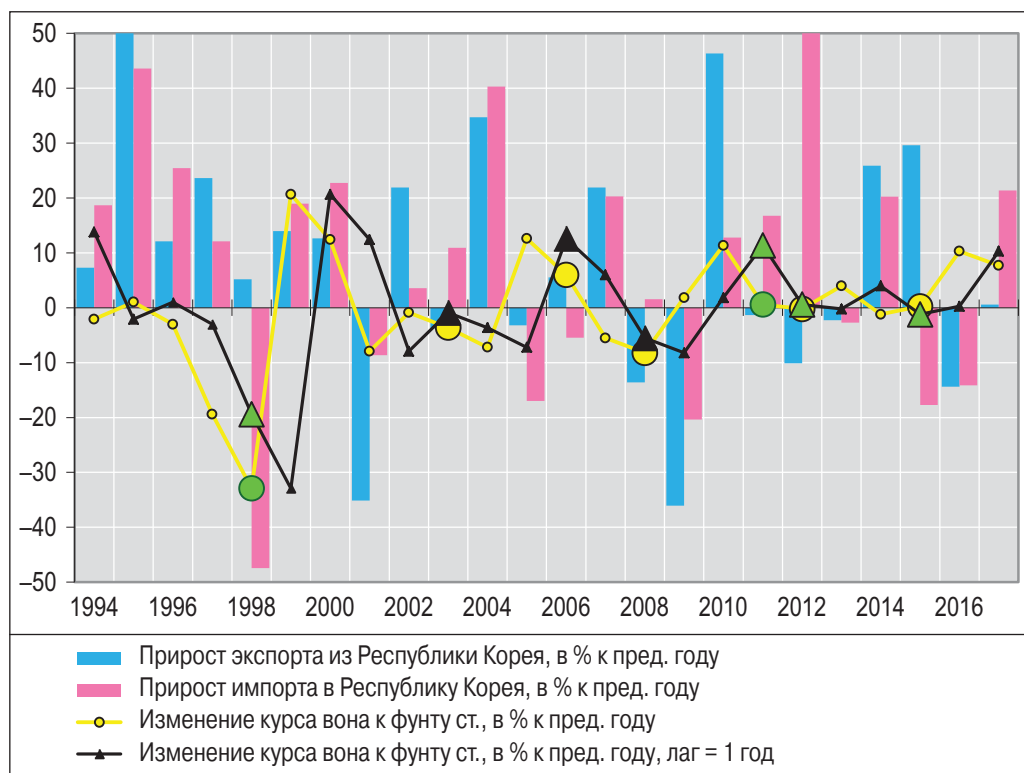


Рисунок А.210. **Динамика торговли Республики Корея с Великобританией в 1994–2017 гг.**



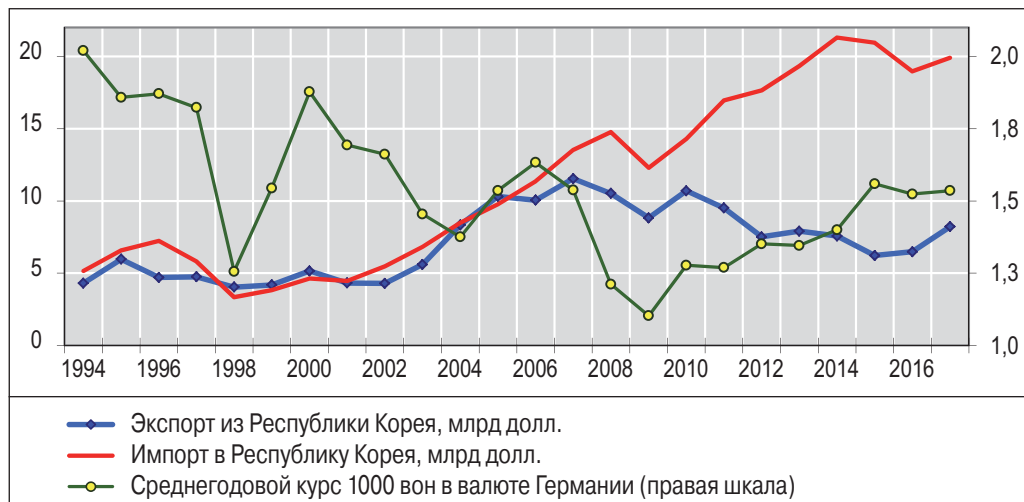


Рисунок А.211. Торговля Республики Корея с Германией в 1994–2017 гг.

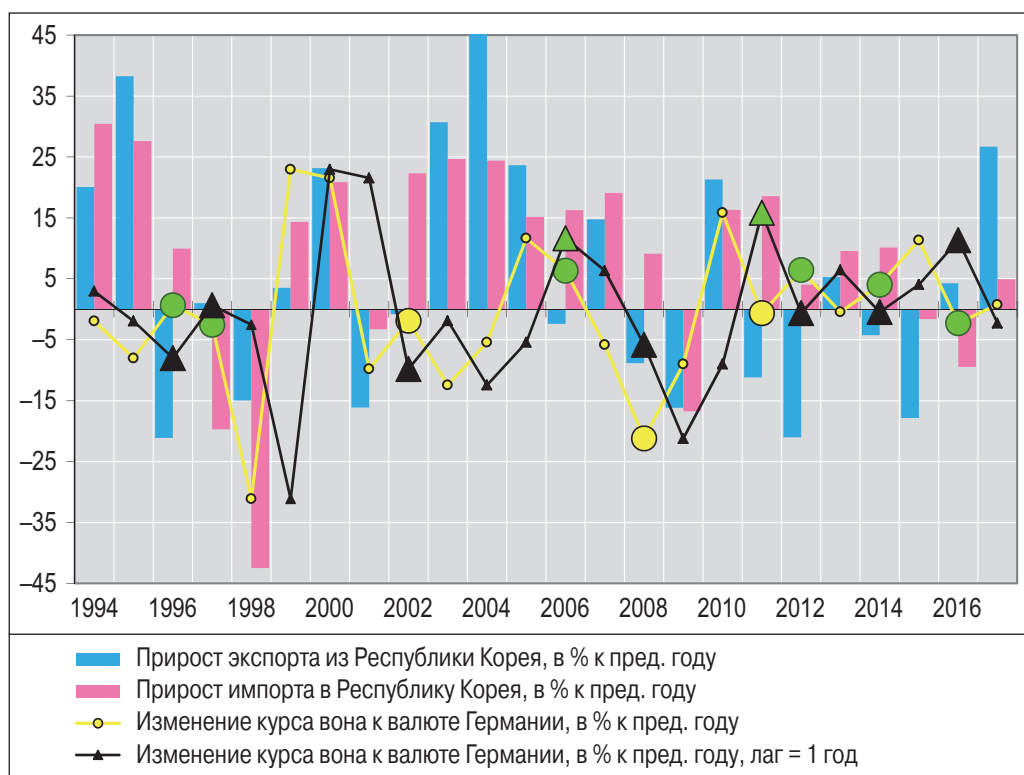


Рисунок А.212. Динамика торговли Республики Корея с Германией в 1994–2017 гг.

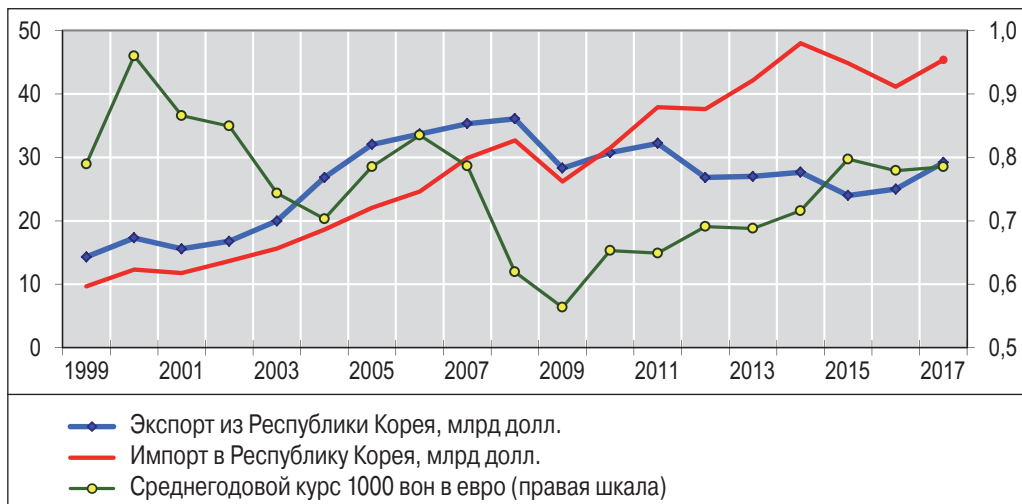


Рисунок А.213. Торговля Республики Корея с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

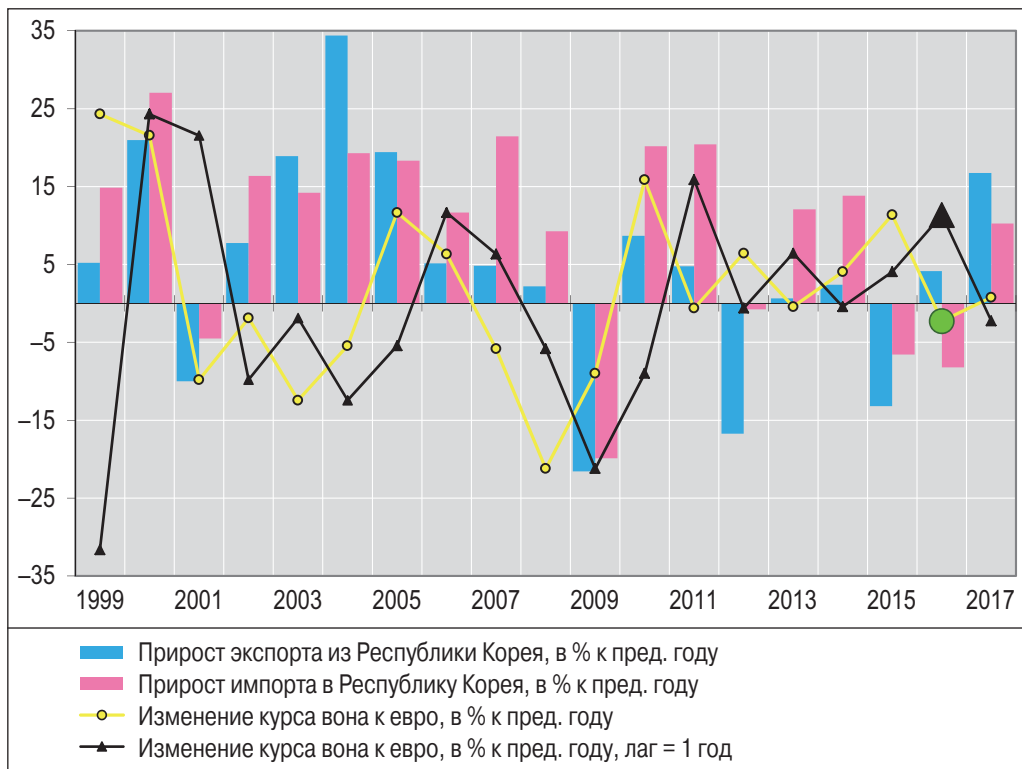


Рисунок А.214. Динамика торговли Республики Корея с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

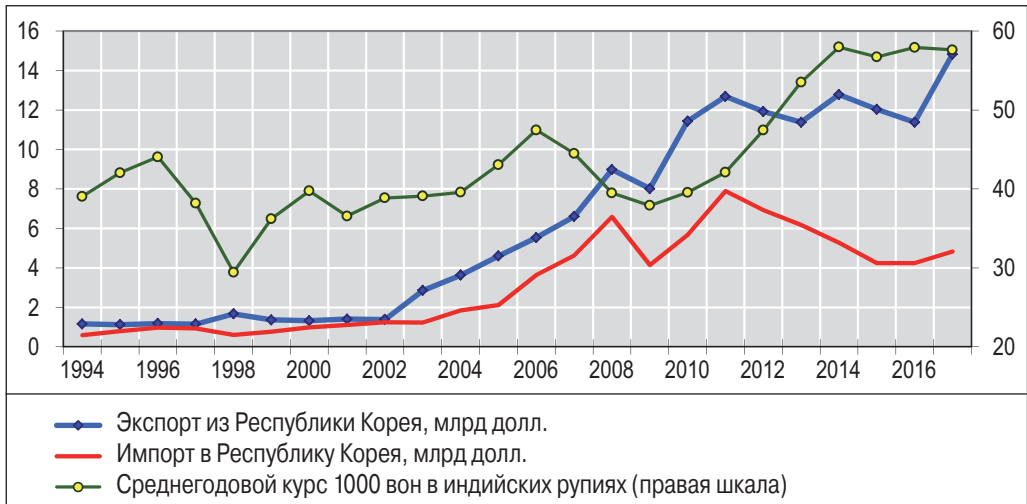


Рисунок А.215. Торговля Республики Корея с Индией в 1994–2017 гг.

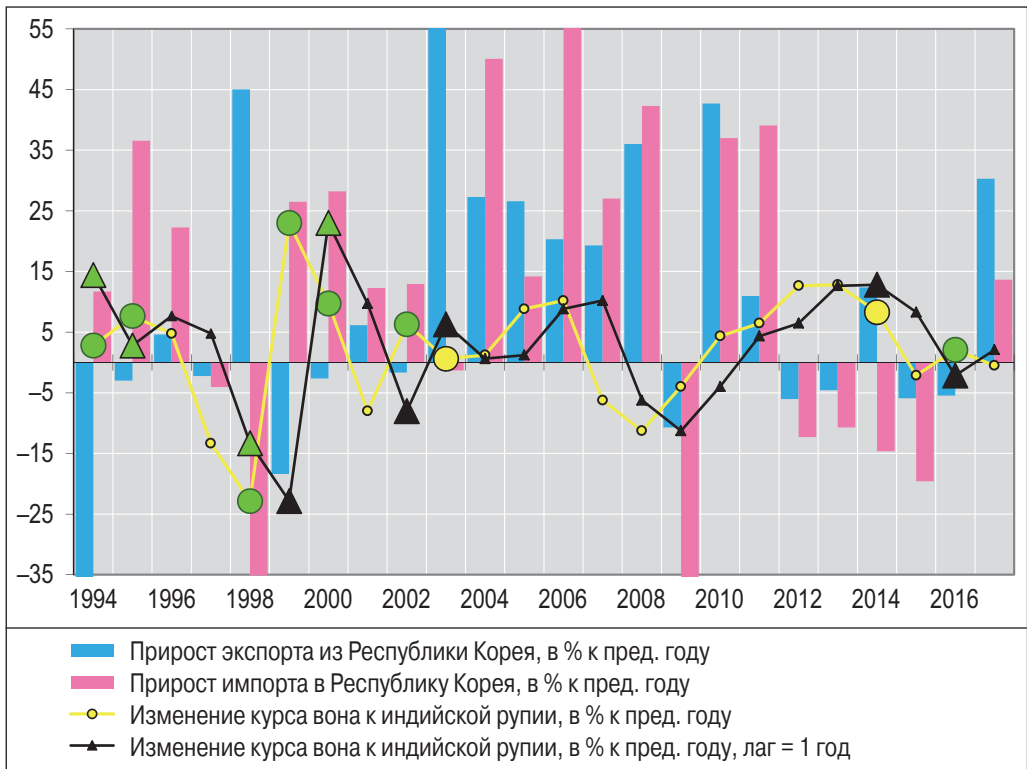


Рисунок А.216. Динамика торговли Республики Корея с Индией в 1994–2017 гг.

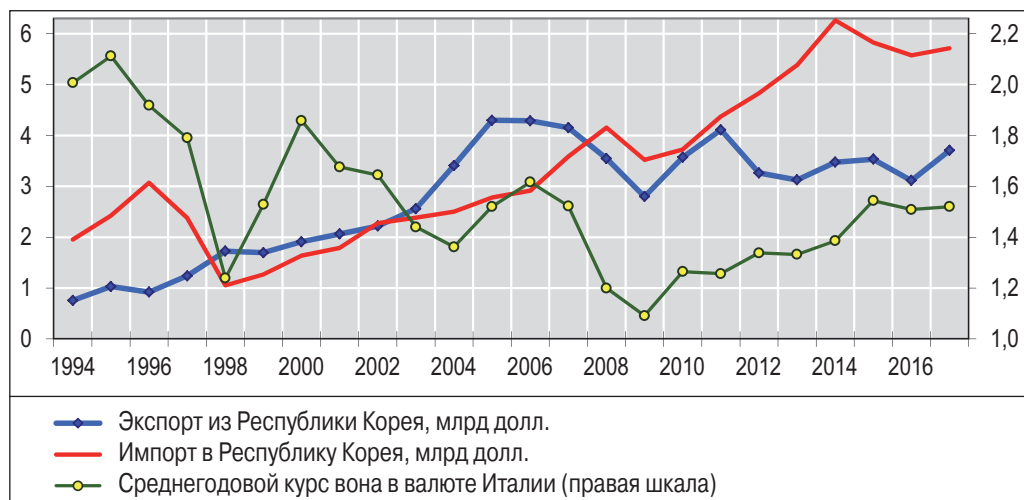


Рисунок А.217. Торговля Республики Корея с Италией в 1994–2017 гг.

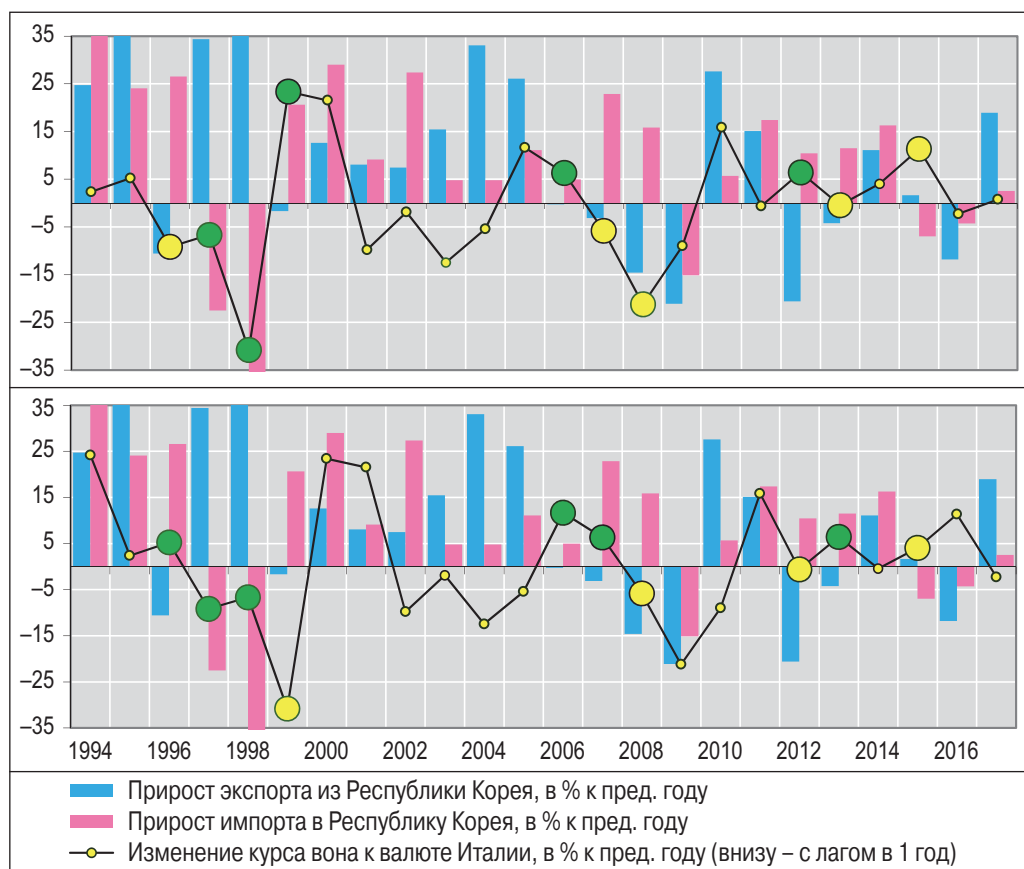


Рисунок А.218. Динамика торговли Республики Корея с Италией в 1994–2017 гг.

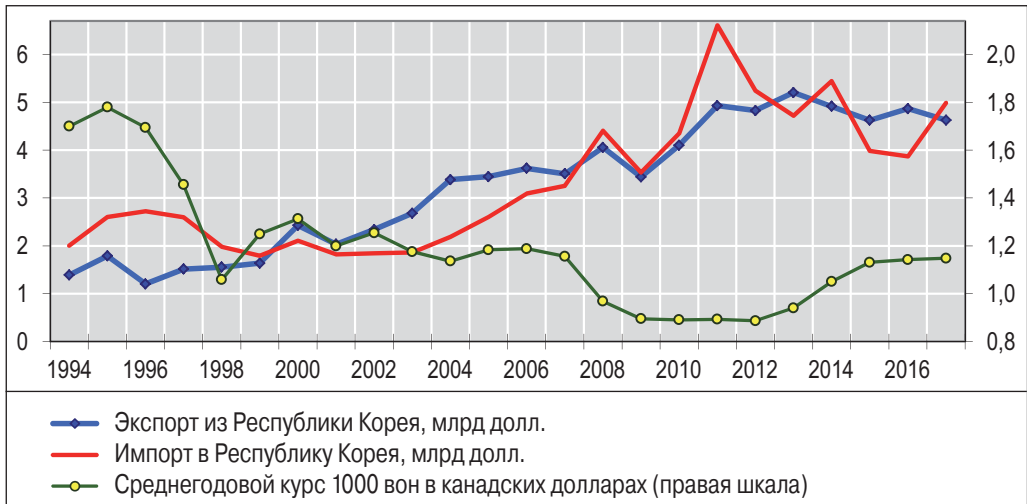


Рисунок А.219. Торговля Республики Корея с Канадой в 1994–2017 гг.

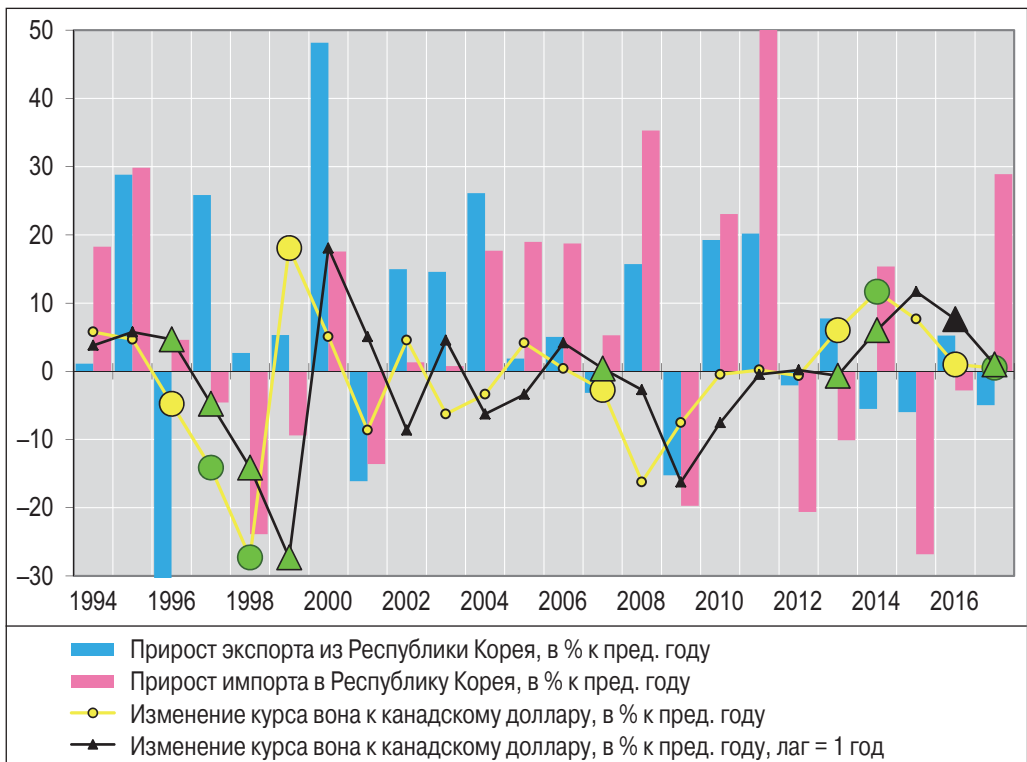


Рисунок А.220. Динамика торговли Республики Корея с Канадой в 1994–2017 гг.

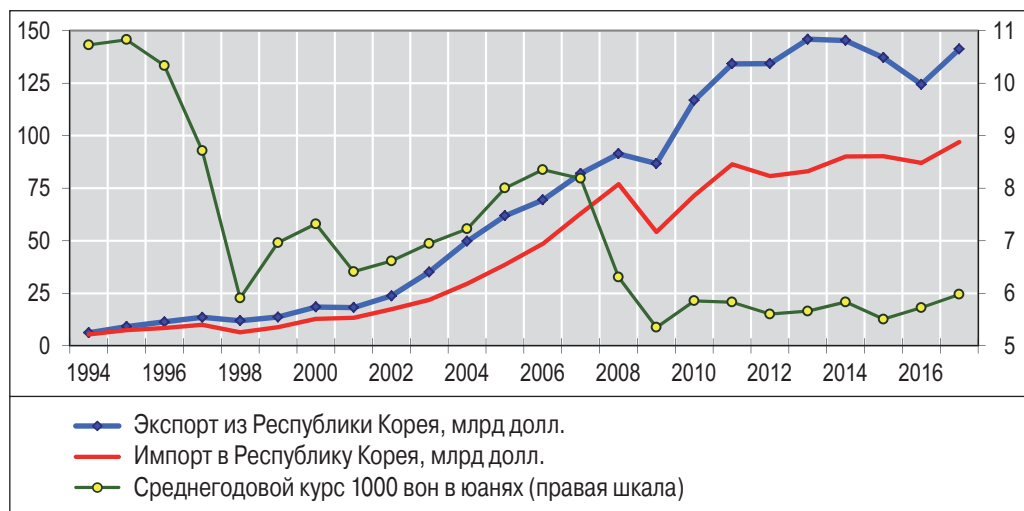


Рисунок А.221. Торговля Республики Корея с КНР в 1994–2017 гг.

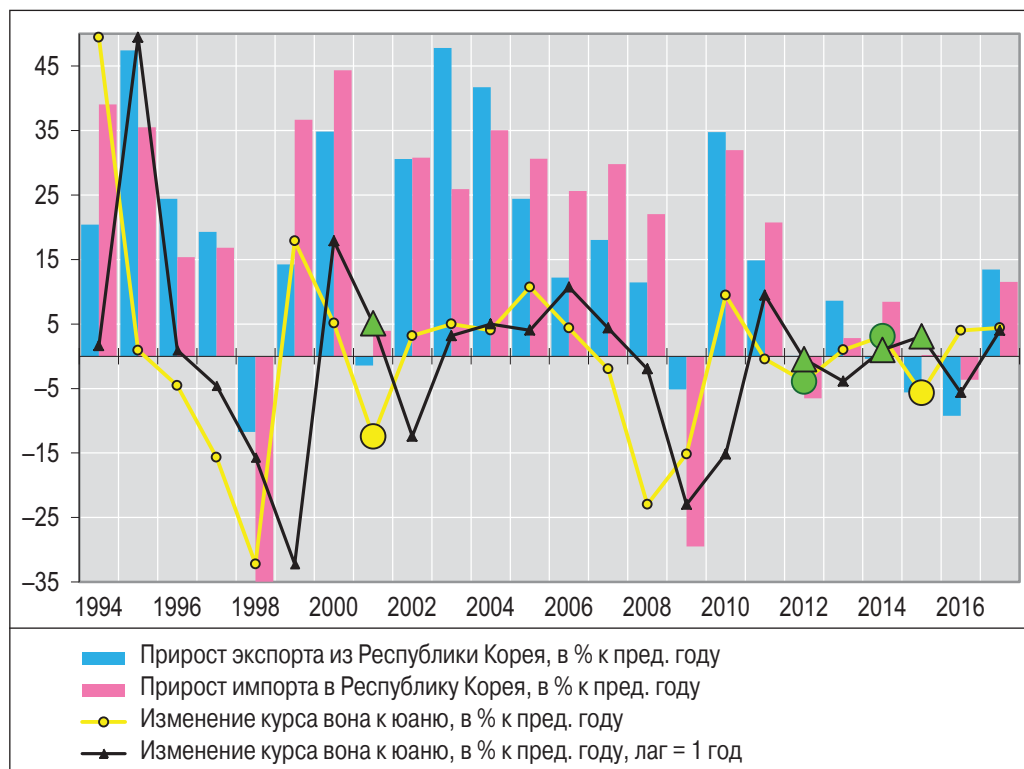


Рисунок А.222. Динамика торговли Республики Корея с КНР в 1994–2017 гг.

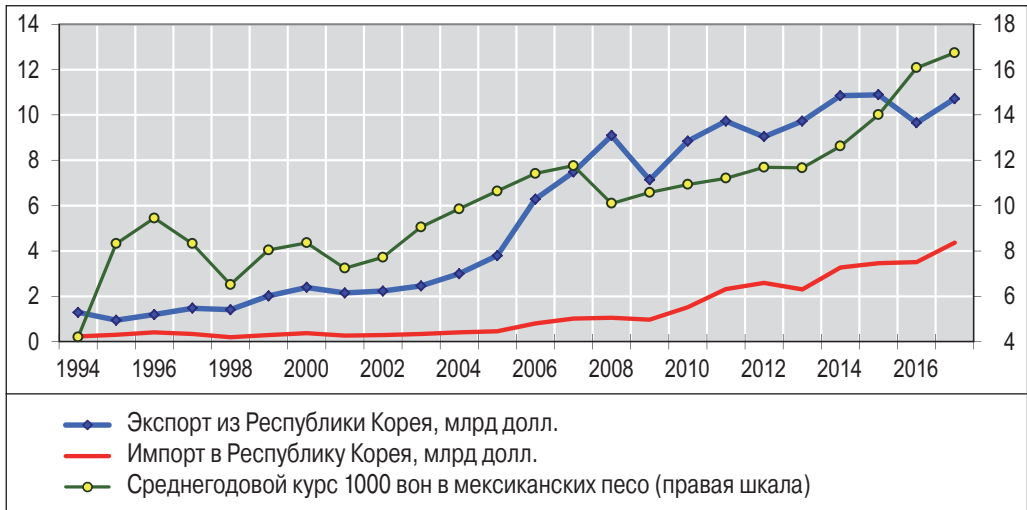


Рисунок А.223. Торговля Республики Корея с Мексикой в 1994–2017 гг.

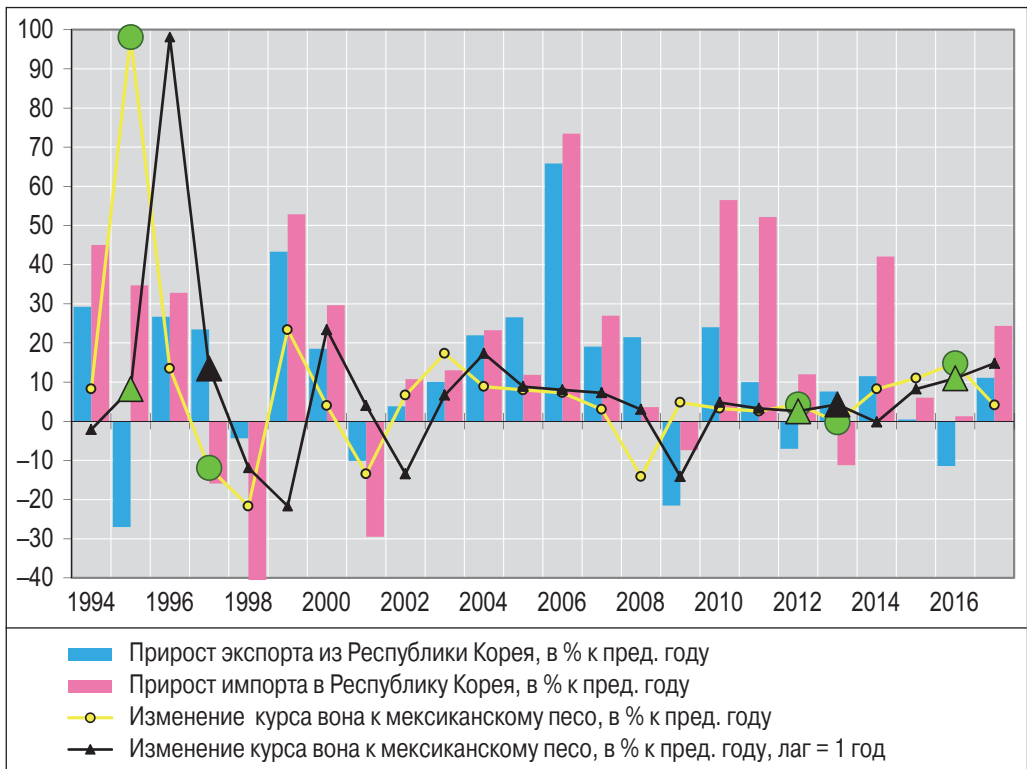


Рисунок А.224. Динамика торговли Республики Корея с Мексикой в 1994–2017 гг.

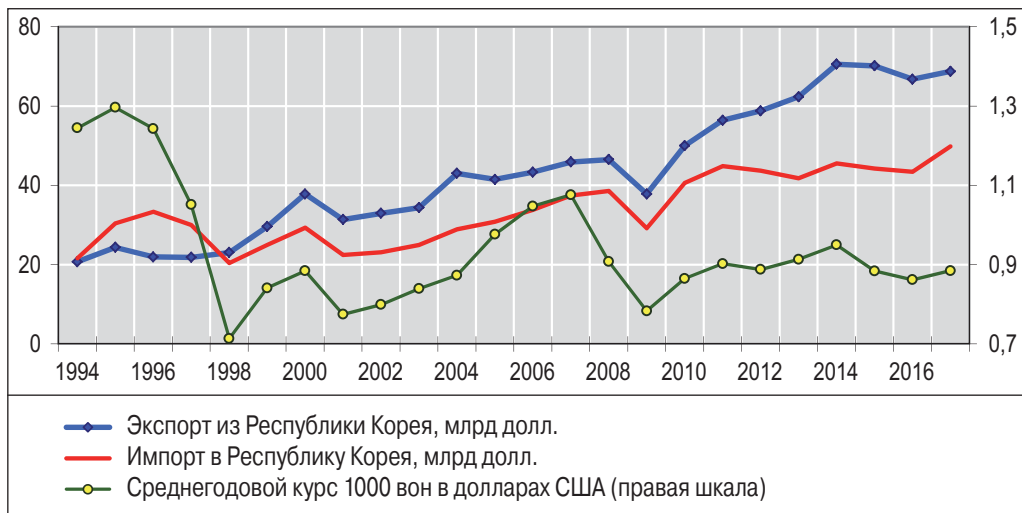


Рисунок А.225. Торговля Республики Корея с США в 1994–2017 гг.

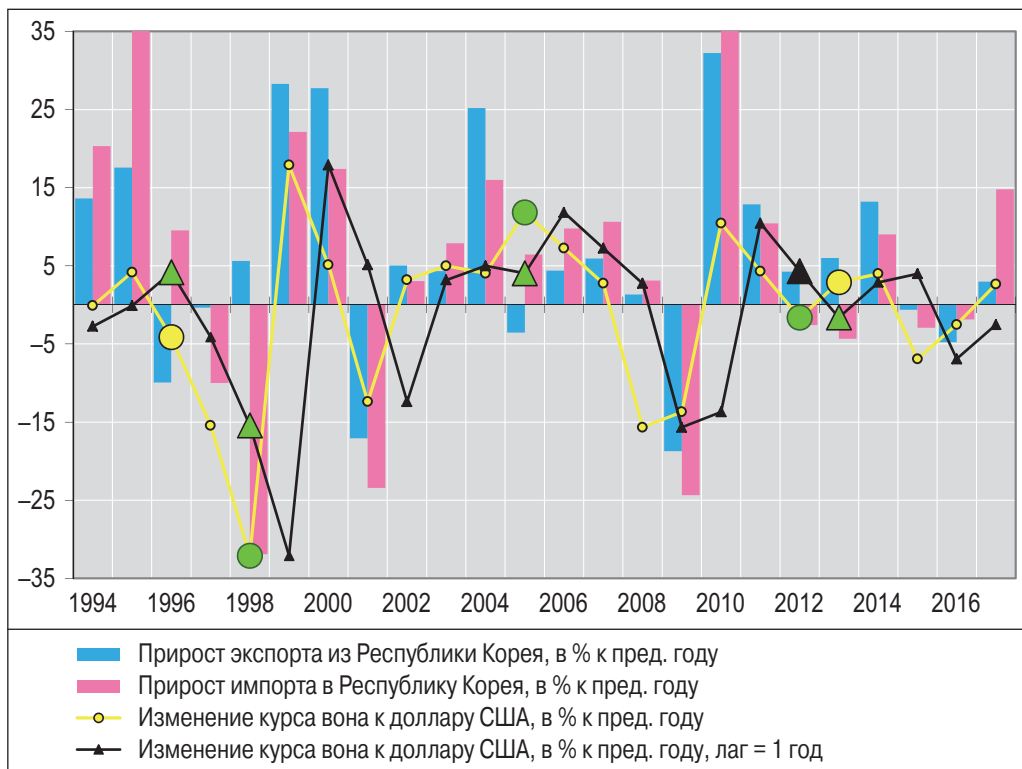


Рисунок А.226. Динамика торговли Республики Корея с США в 1994–2017 гг.



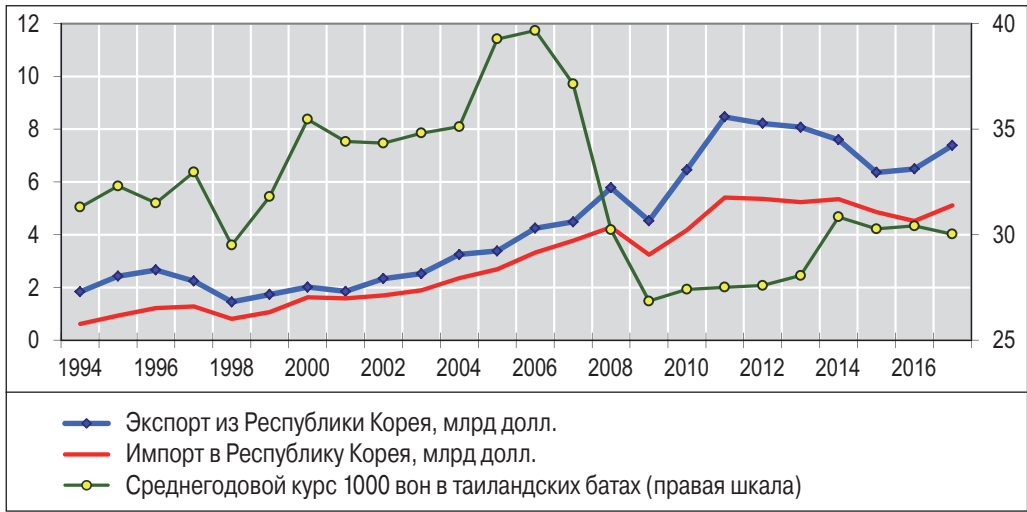


Рисунок А.227. Торговля Республики Корея с Таиландом в 1994–2017 гг.

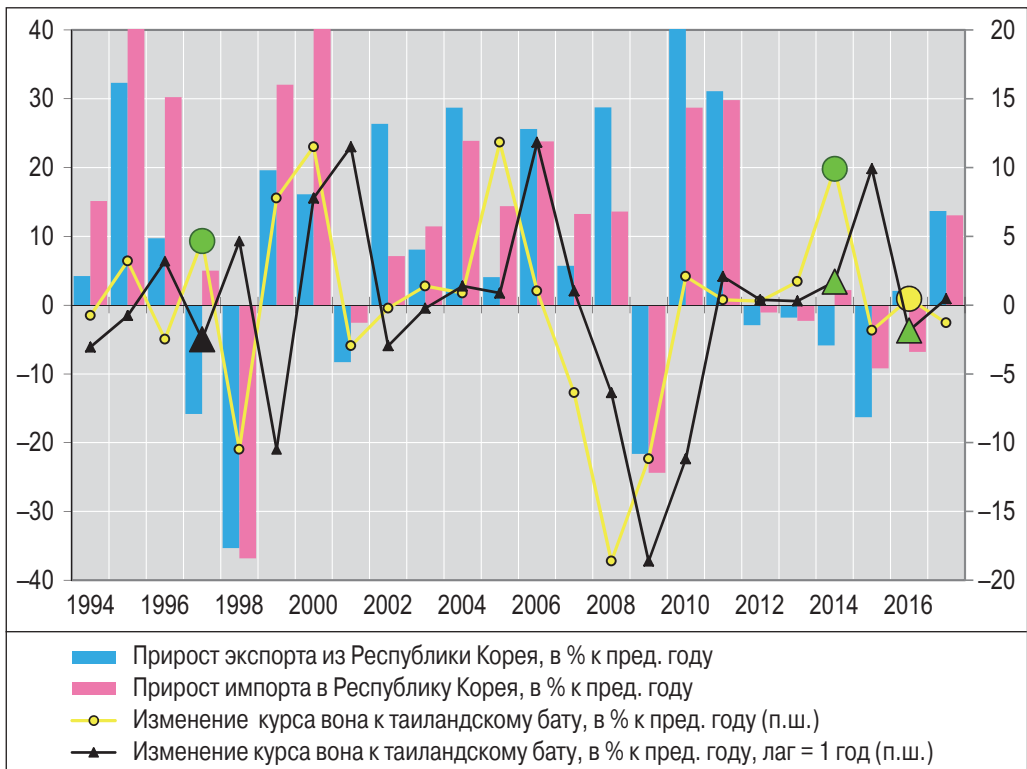


Рисунок А.228. Динамика торговли Республики Корея с Таиландом в 1994–2017 гг.

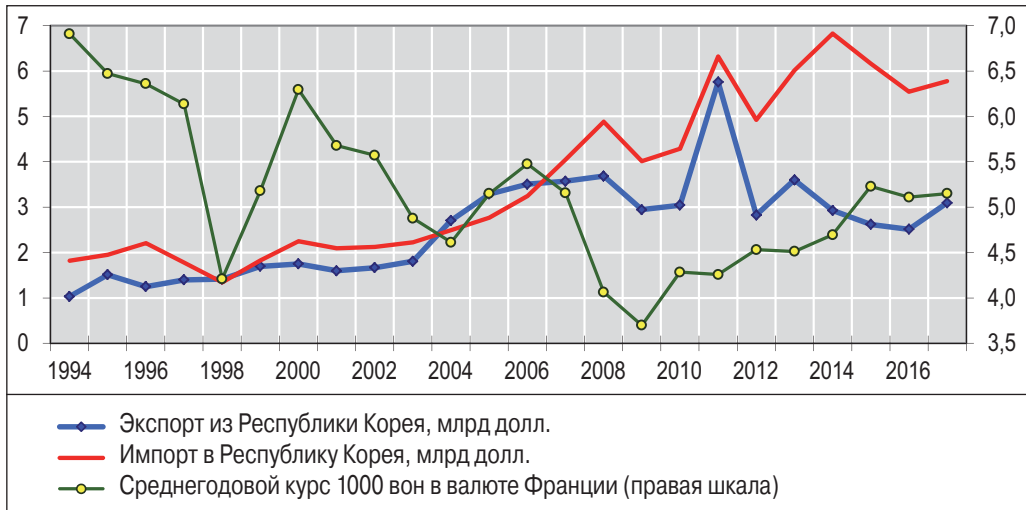


Рисунок А.229. Торговля Республики Корея с Францией в 1994–2017 гг.

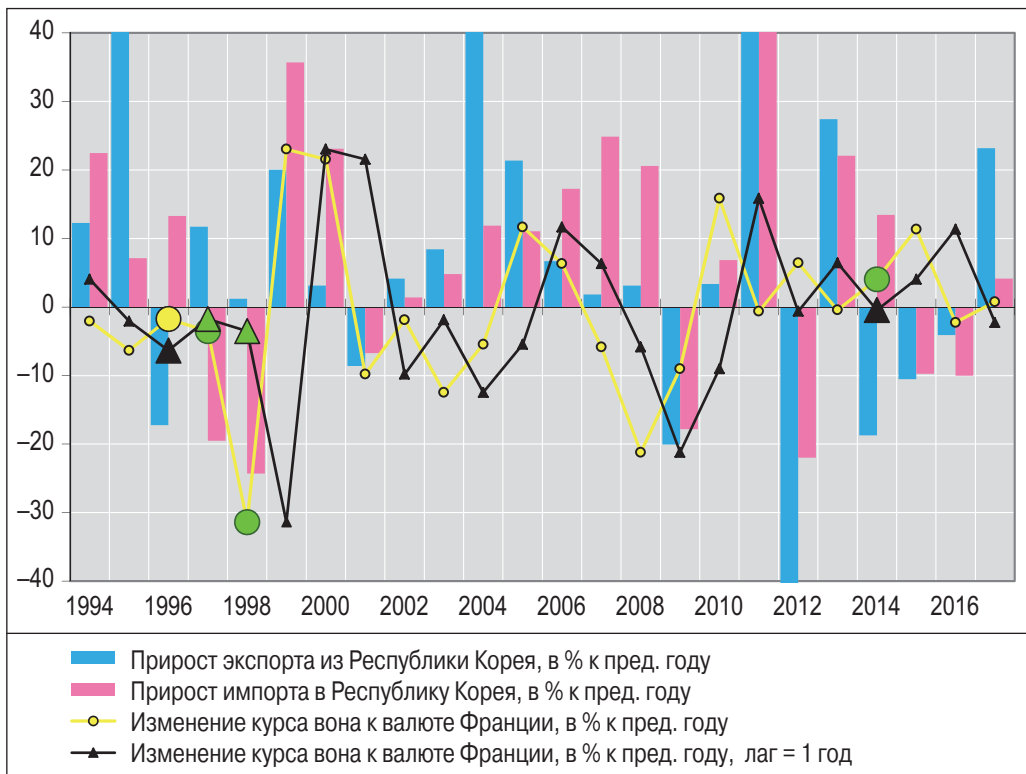


Рисунок А.230. Динамика торговли Республики Корея с Францией в 1994–2017 гг.

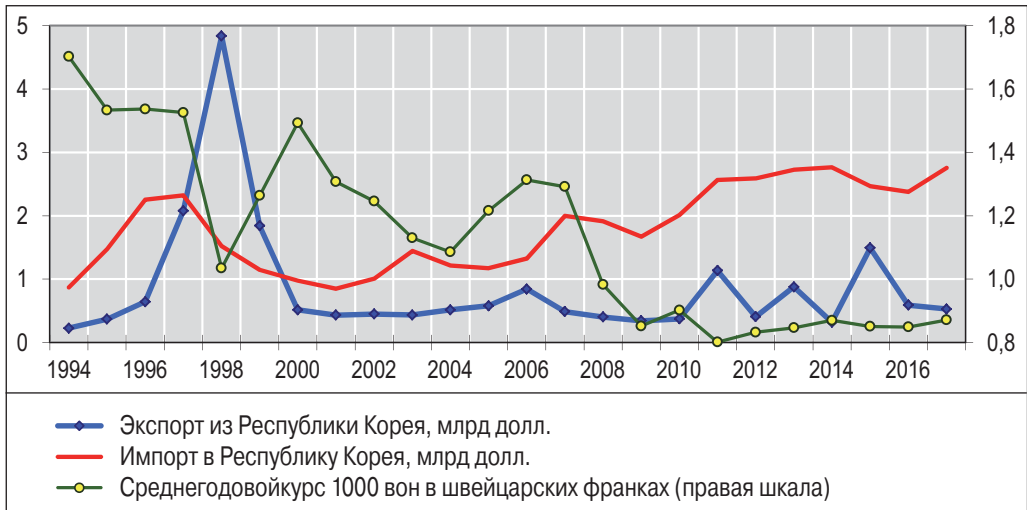


Рисунок А.231. Торговля Республики Корея со Швейцарией в 1994–2017 гг.

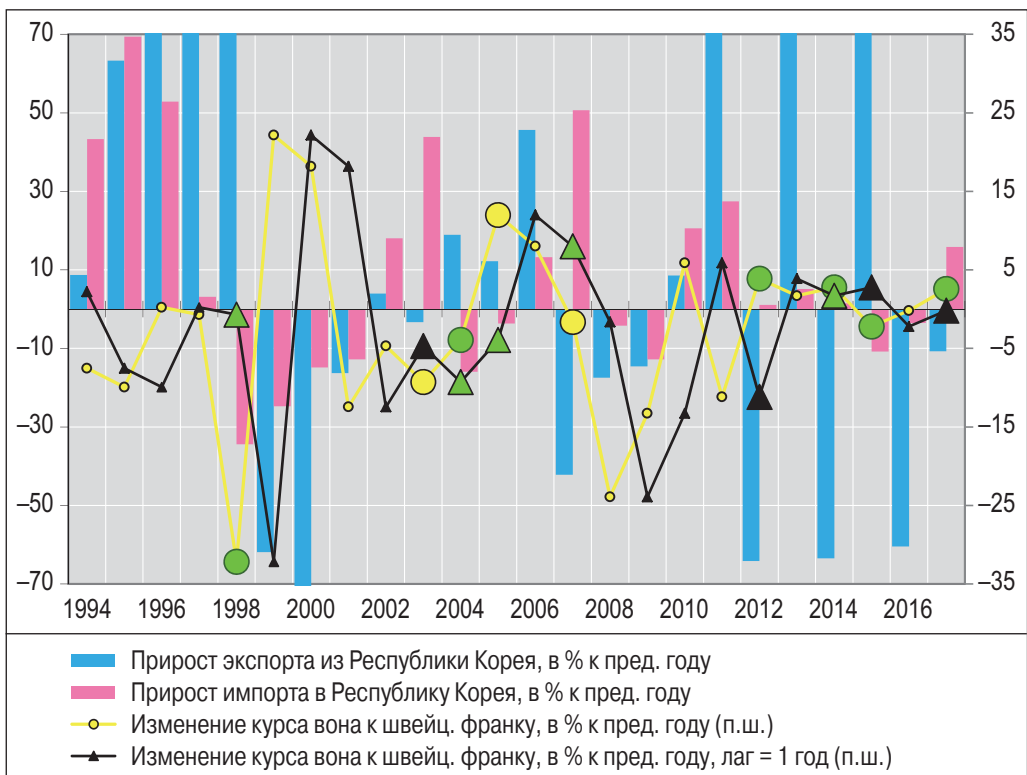


Рисунок А.232. Динамика торговли Республики Корея со Швейцарией в 1994–2017 гг.

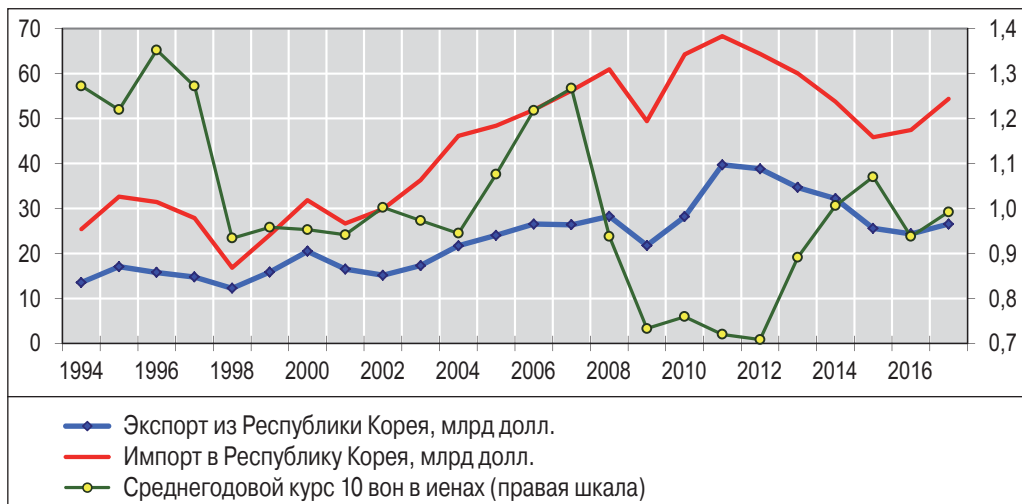


Рисунок А.233. Торговля Республики Корея с Японией в 1994–2017 гг.

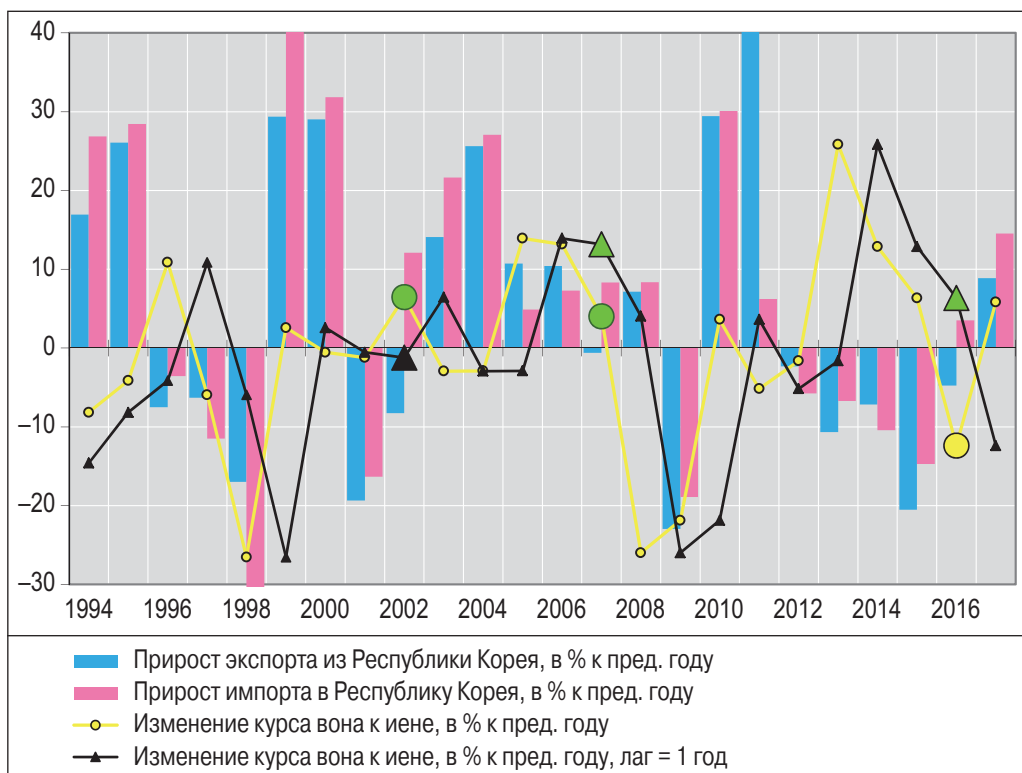


Рисунок А.234. Динамика торговли Республики Корея с Японией в 1994–2017 гг.

## Мексика

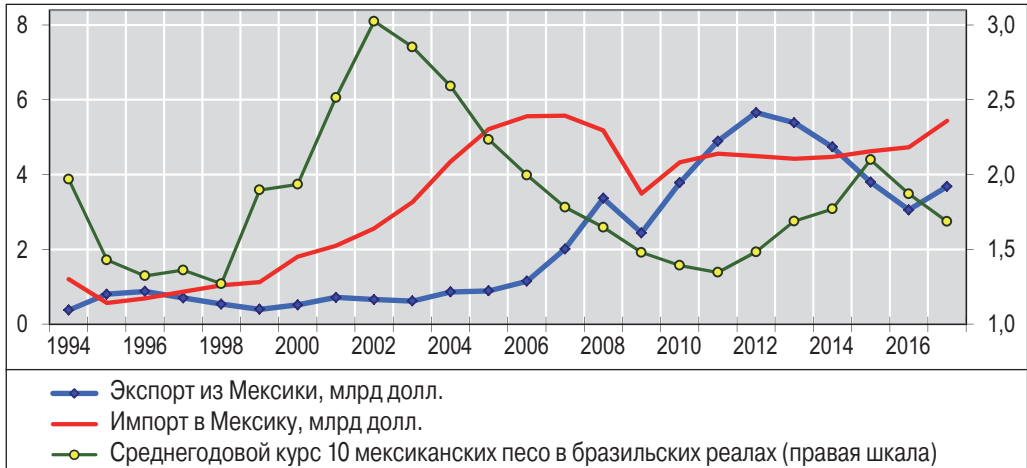


Рисунок А.235. Торговля Мексики с Бразилией в 1994–2017 гг.



Рисунок А.236. Динамика торговли Мексики с Бразилией в 1994–2017 гг.

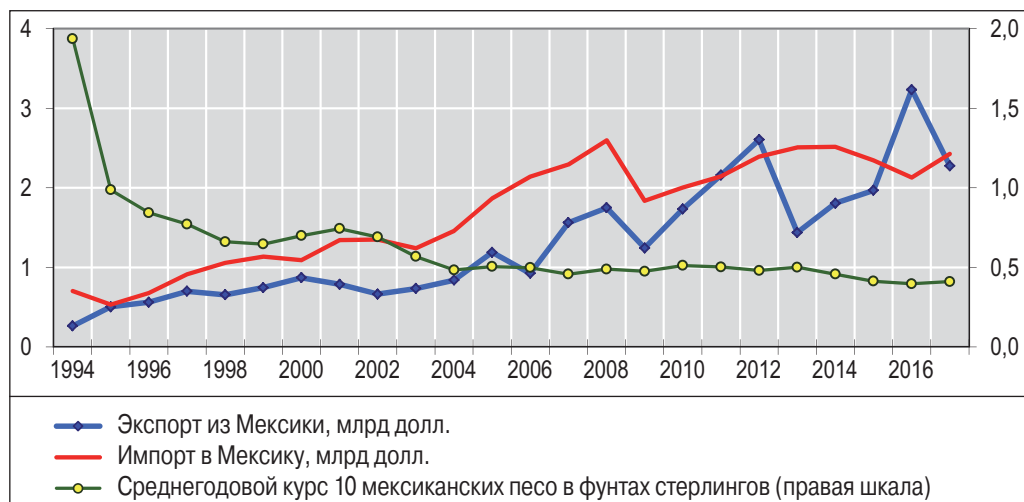


Рисунок А.237. Торговля Мексики с Великобританией в 1994–2017 гг.

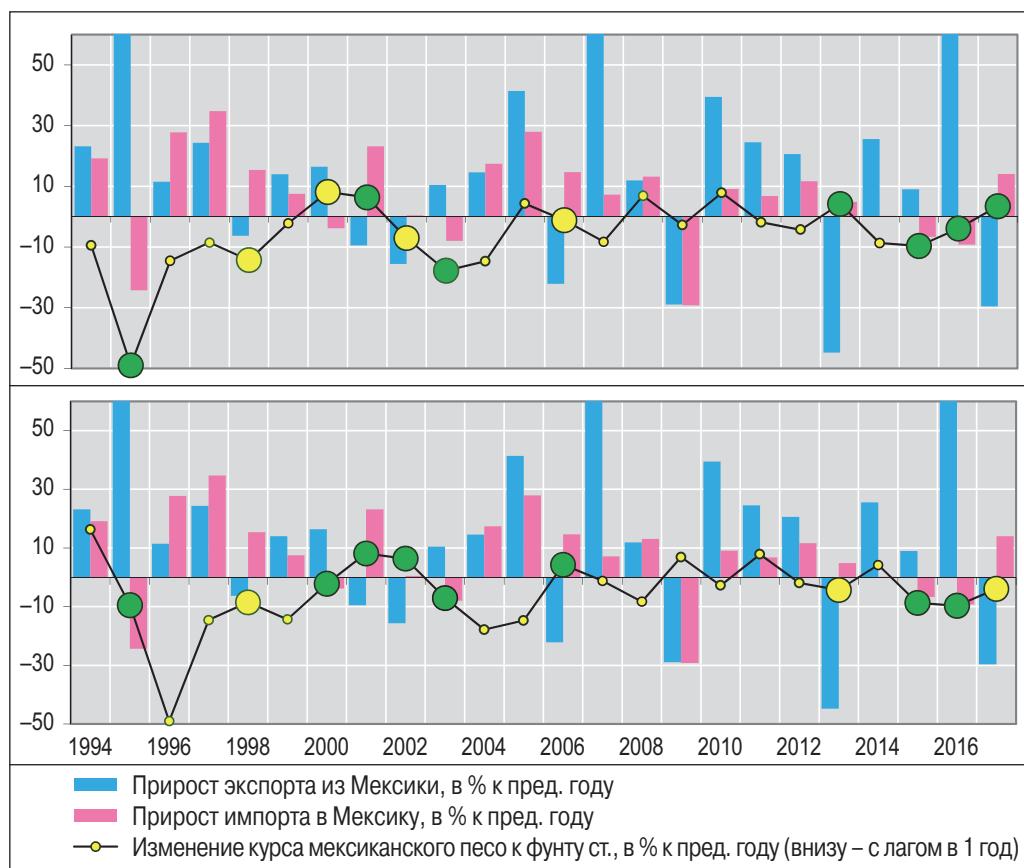


Рисунок А.238. Динамика торговли Мексики с Великобританией в 1994–2017 гг.

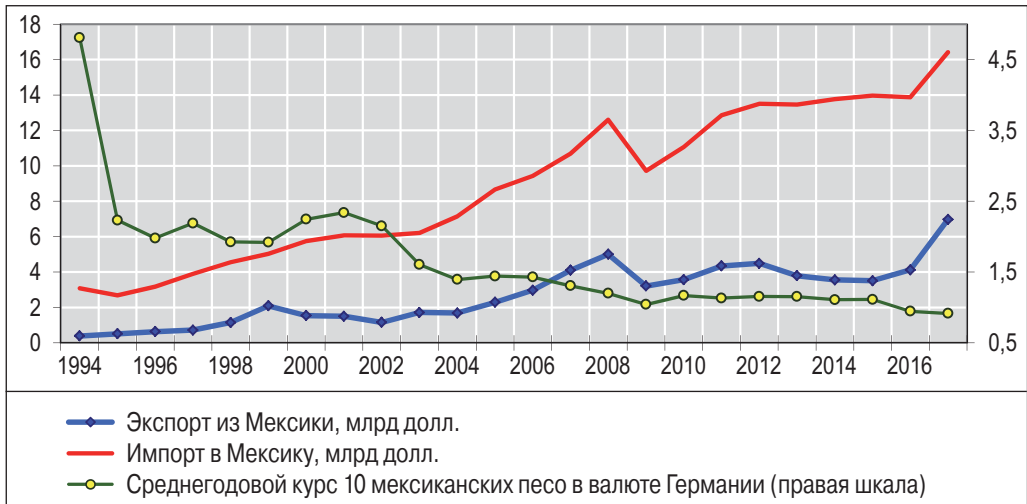


Рисунок А.239. Торговля Мексики с Германией в 1994–2017 гг.

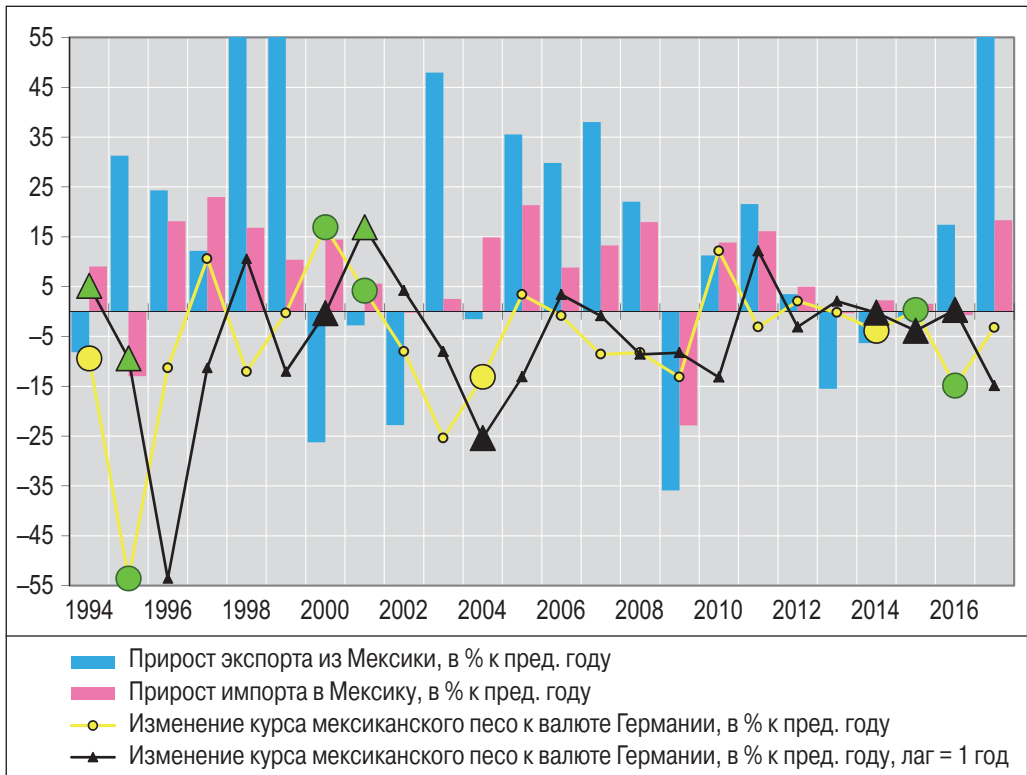


Рисунок А.240. Динамика торговли Мексики с Германией в 1994–2017 гг.

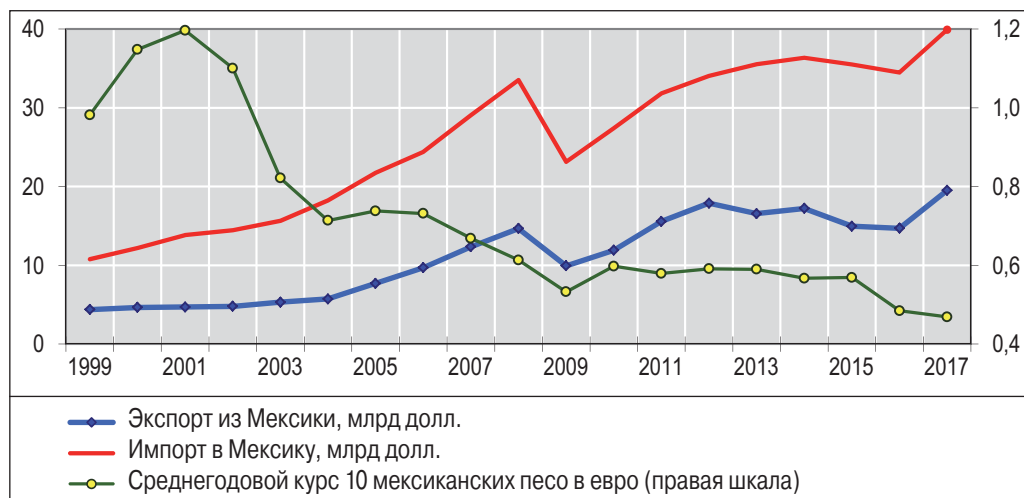


Рисунок А.241. Торговля Мексики с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

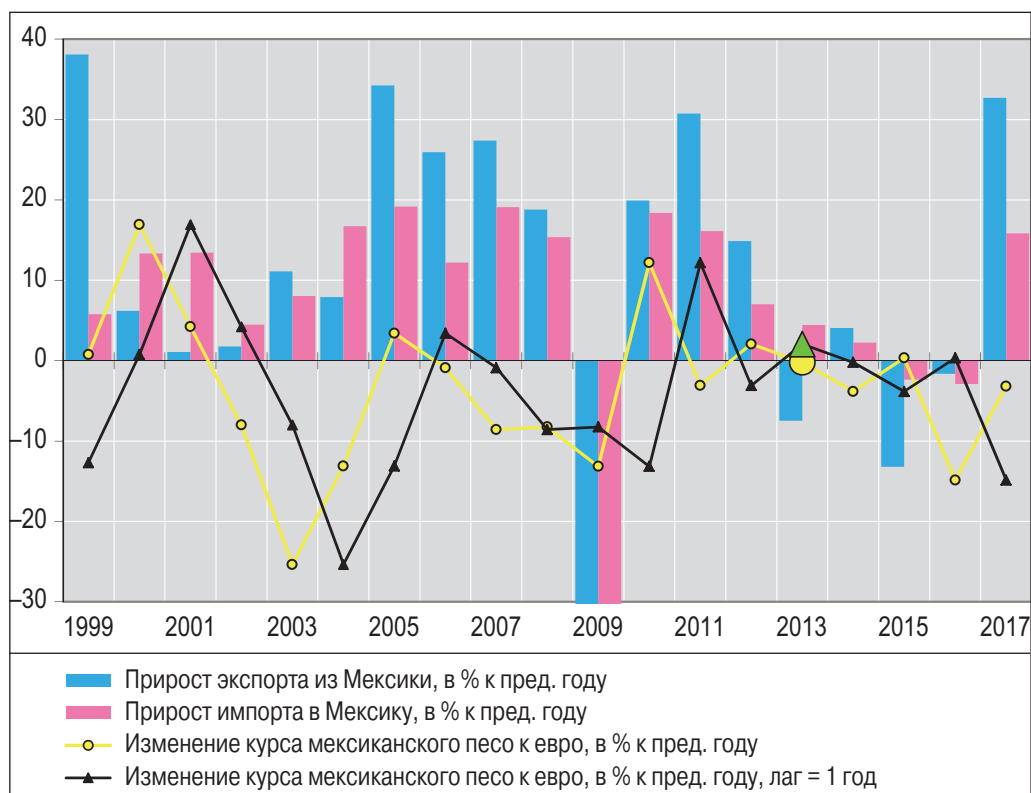


Рисунок А.242. Динамика торговли Мексики с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.



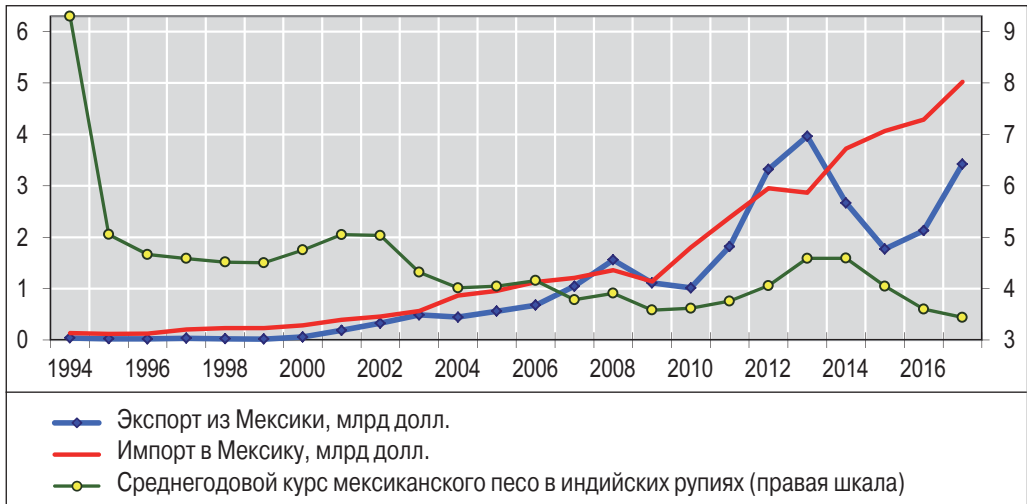


Рисунок А.243. Торговля Мексики с Индией в 1994–2017 гг.

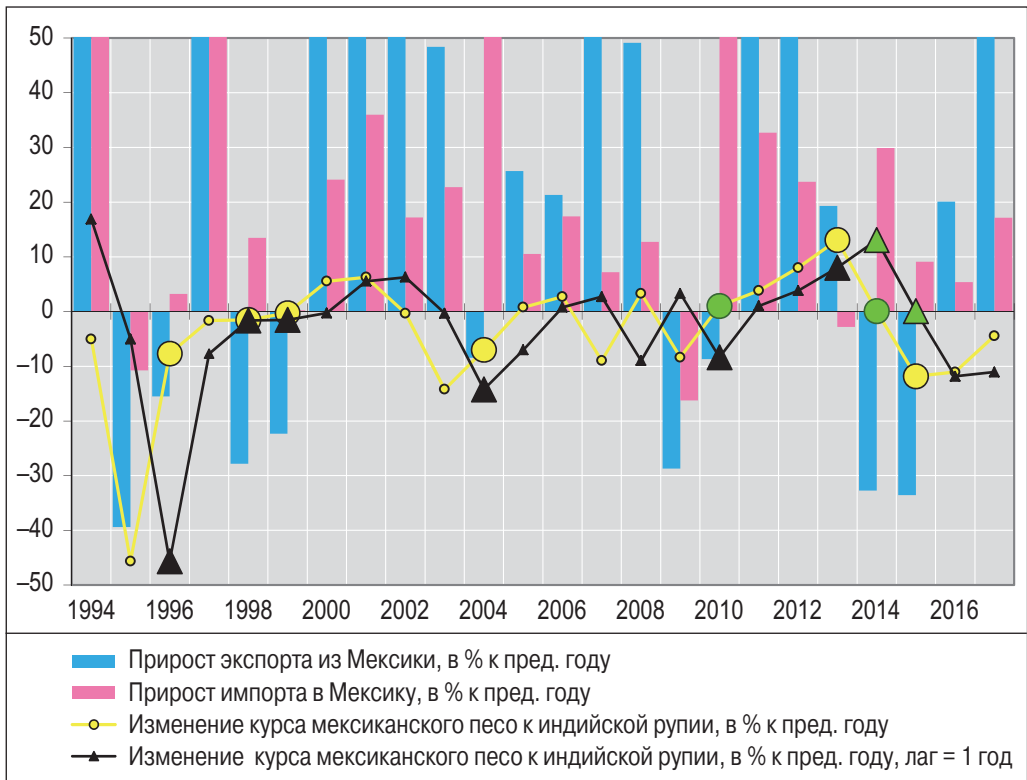


Рисунок А.244. Динамика торговли Мексики с Индией в 1994–2017 гг.

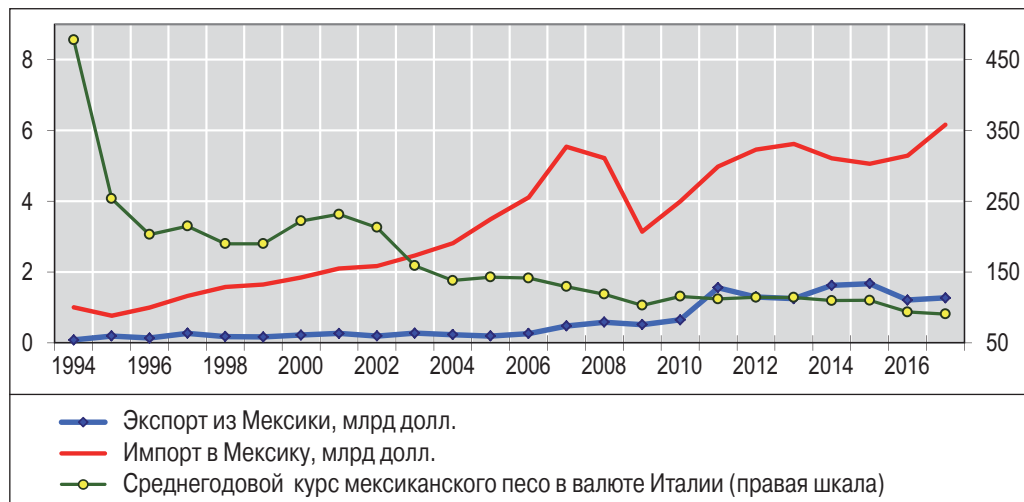


Рисунок А.245. Торговля Мексики с Италией в 1994–2017 гг.

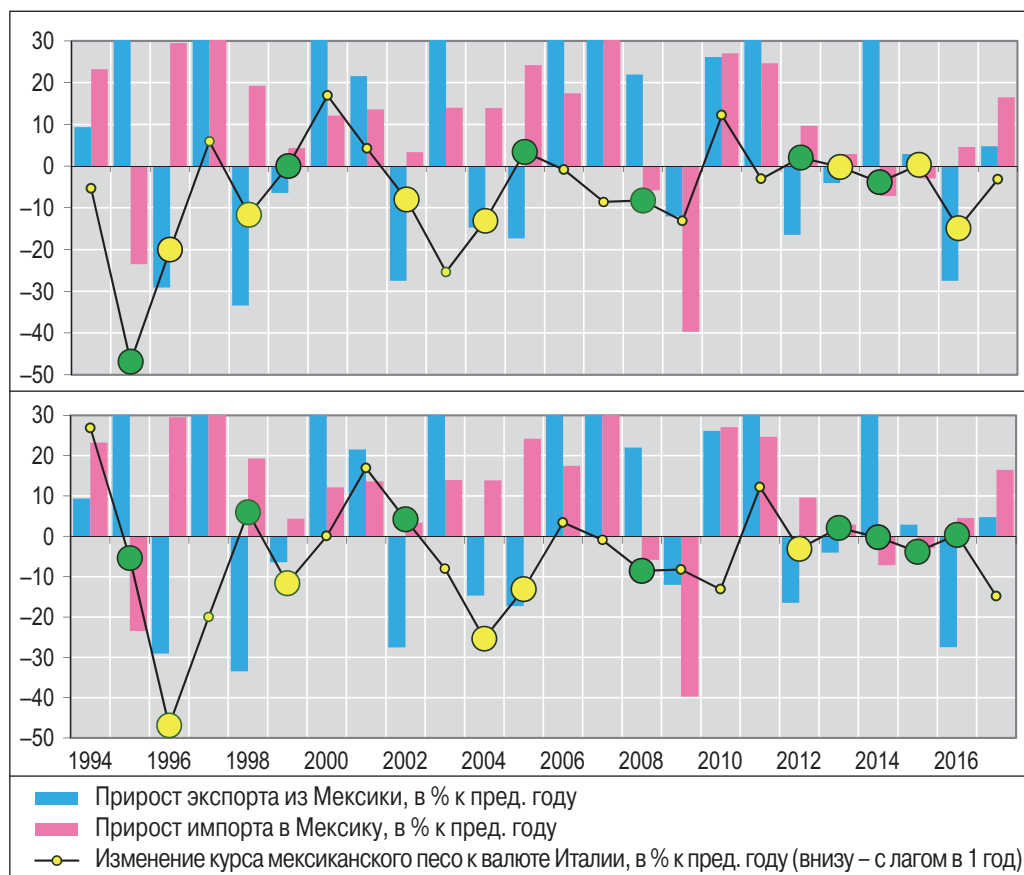


Рисунок А.246. Динамика торговли Мексики с Италией в 1994–2017 гг.

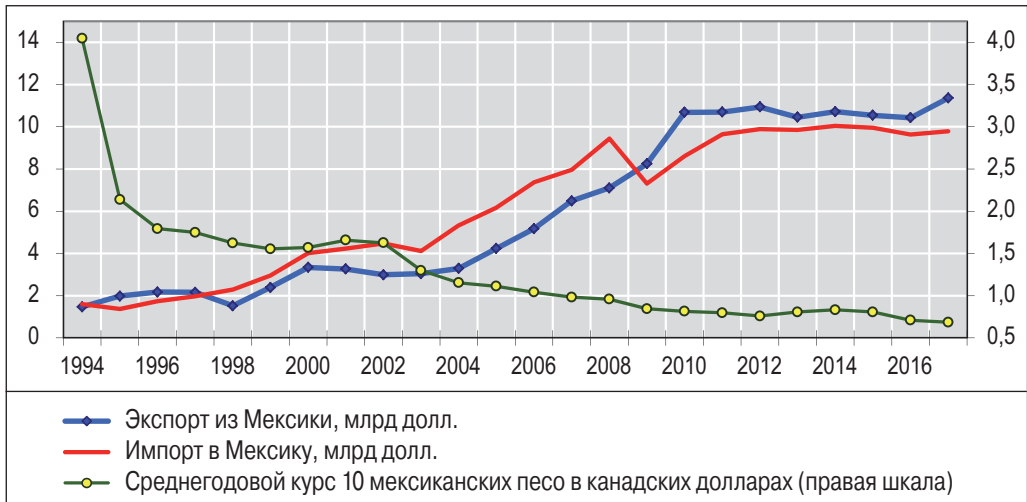


Рисунок А.247. Торговля Мексики с Канадой в 1994–2017 гг.

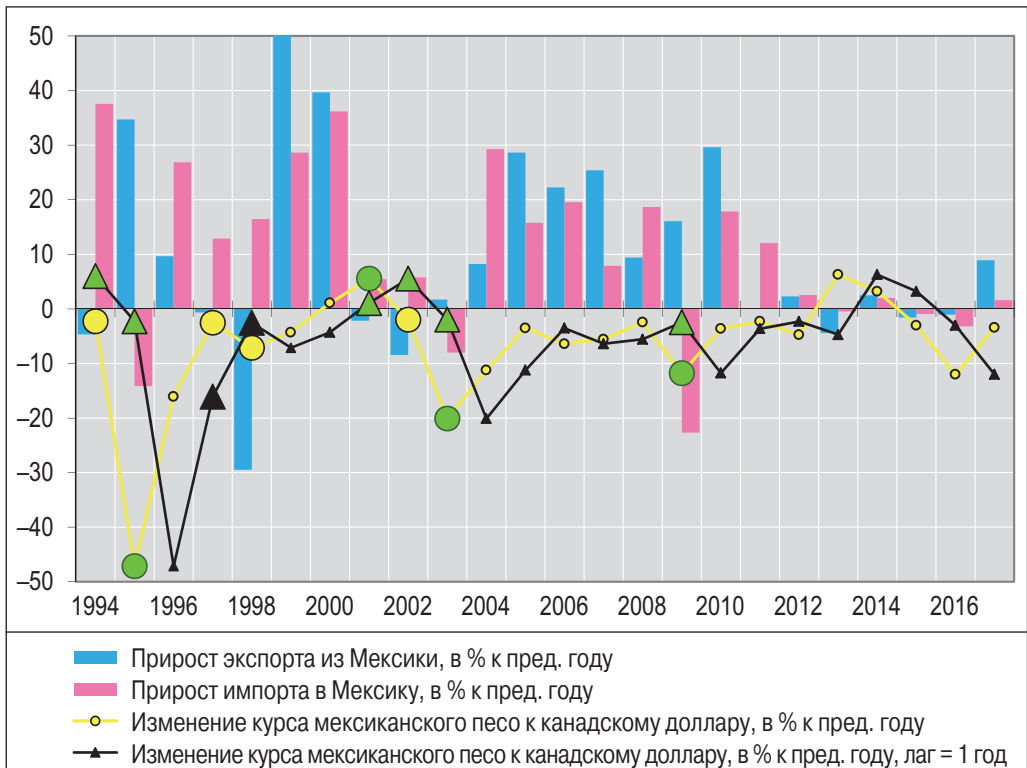


Рисунок А.248. Динамика торговли Мексики с Канадой в 1994–2017 гг.

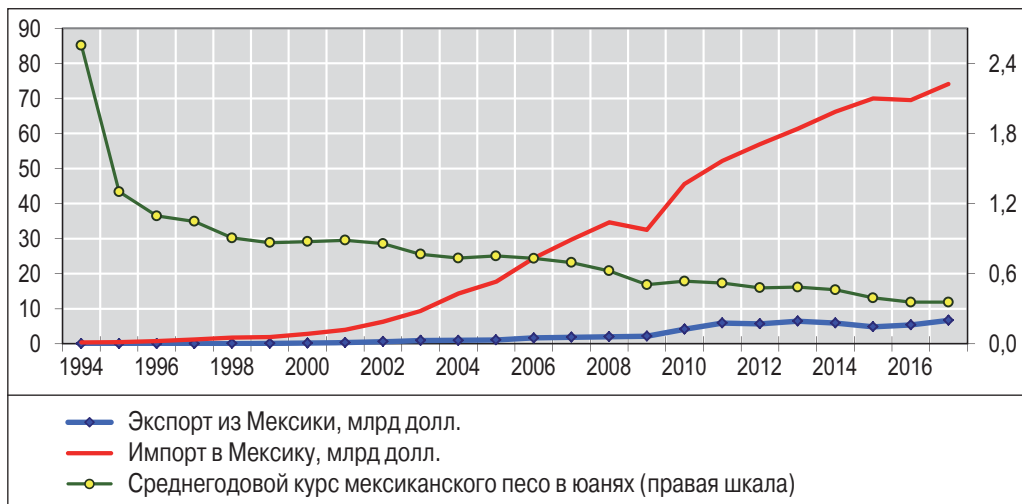


Рисунок А.249. Торговля Мексики с КНР в 1994–2017 гг.

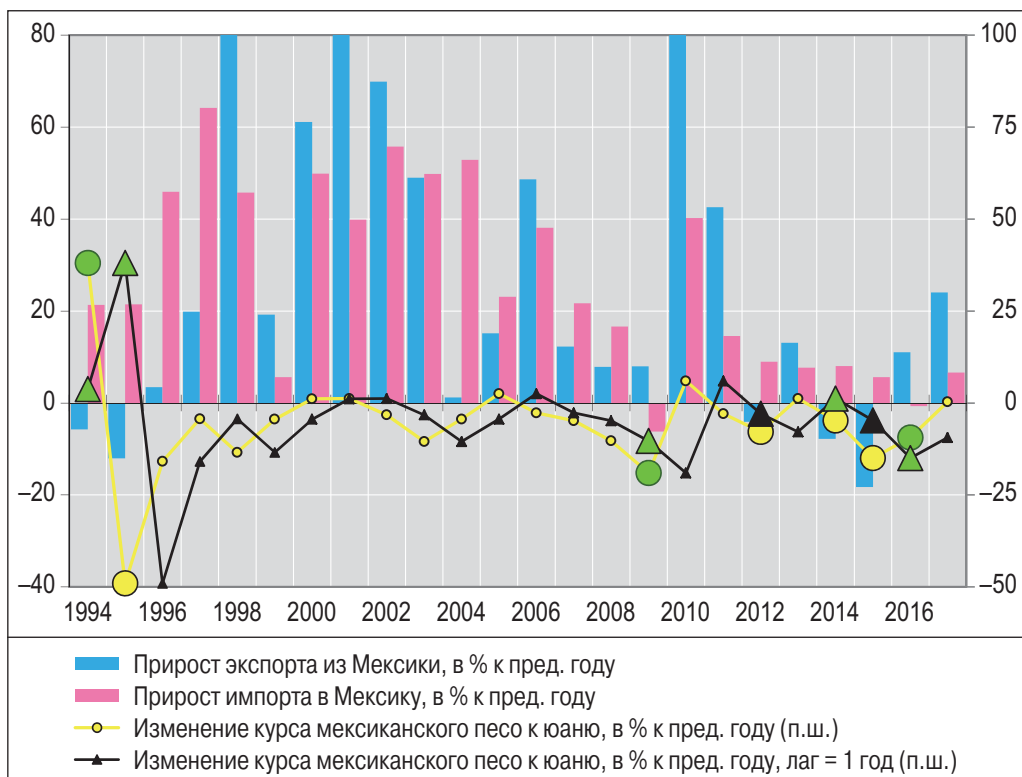


Рисунок А.250. Динамика торговли Мексики с КНР в 1994–2017 гг.

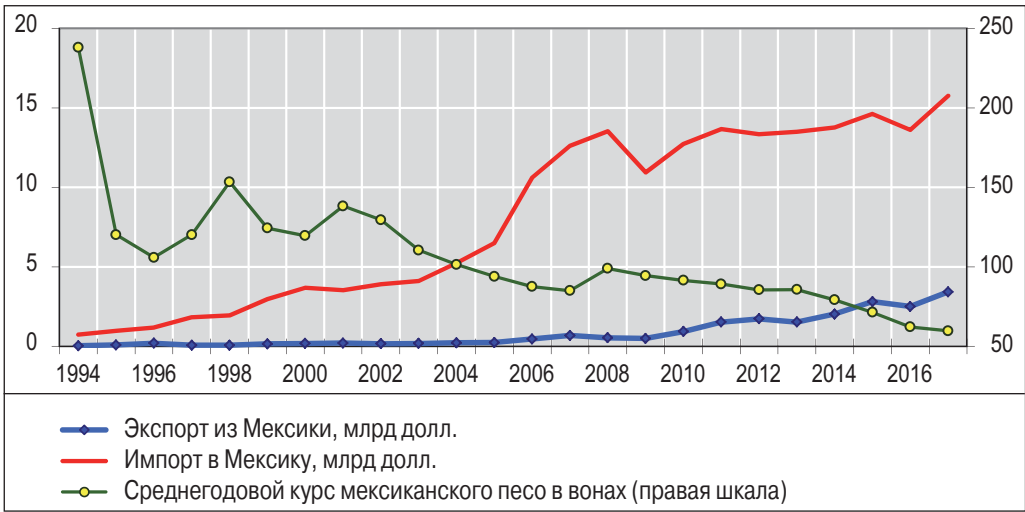


Рисунок А.251. Торговля Мексики с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

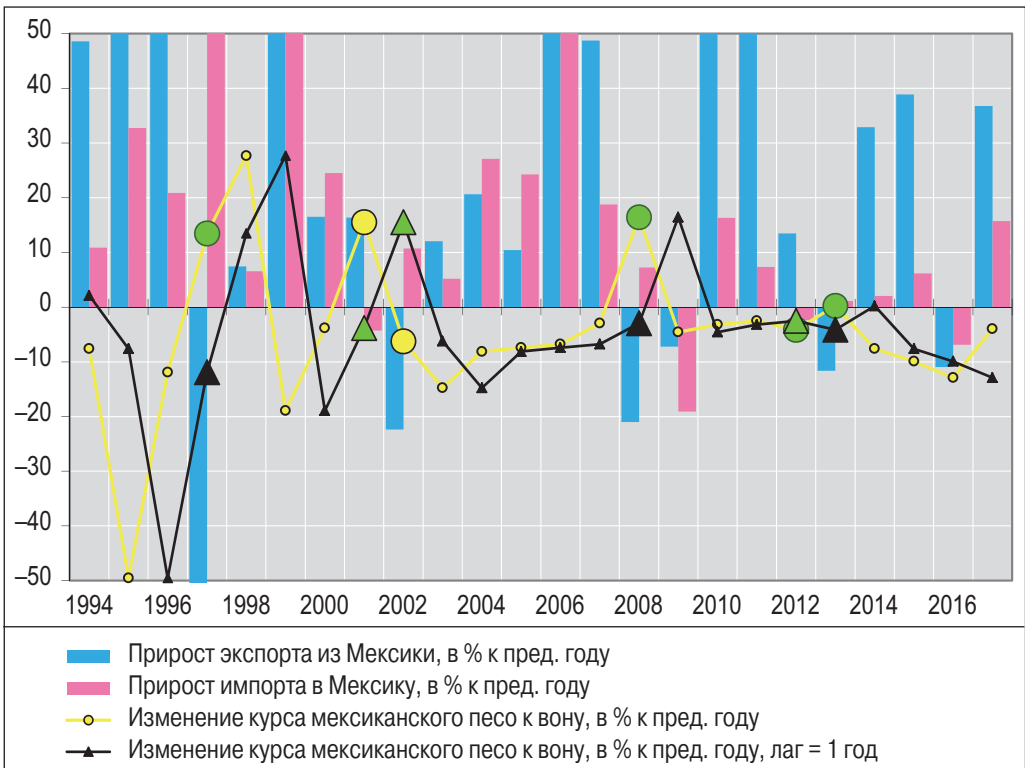


Рисунок А.252. Динамика торговли Мексики с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

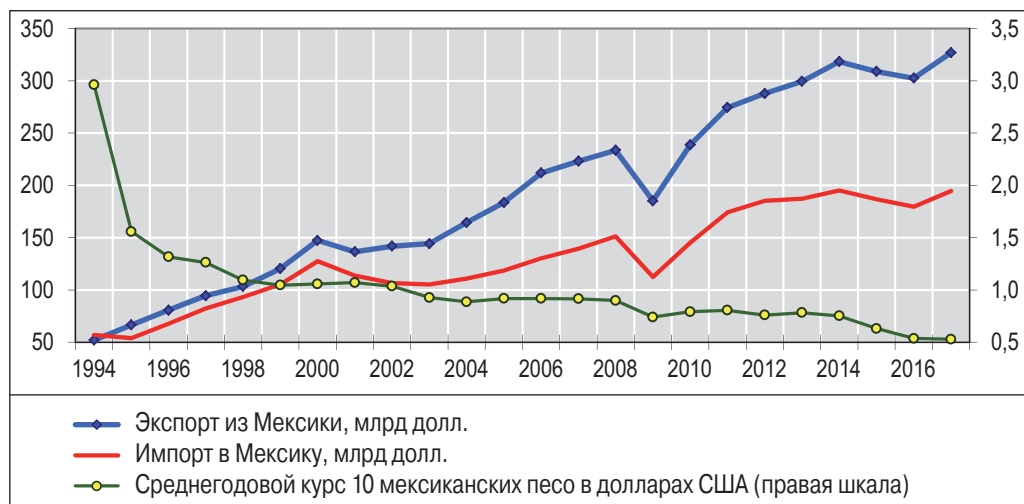


Рисунок А.253. Торговля Мексики с США в 1994–2017 гг.

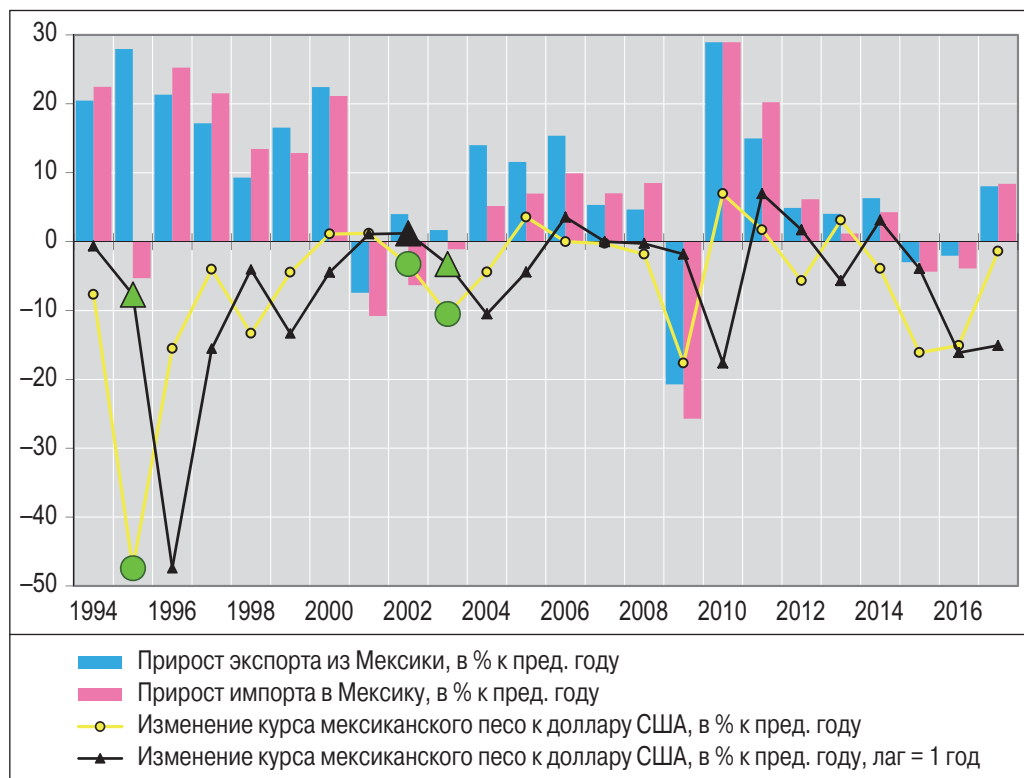


Рисунок А.254. Динамика торговли Мексики с США в 1994–2017 гг.

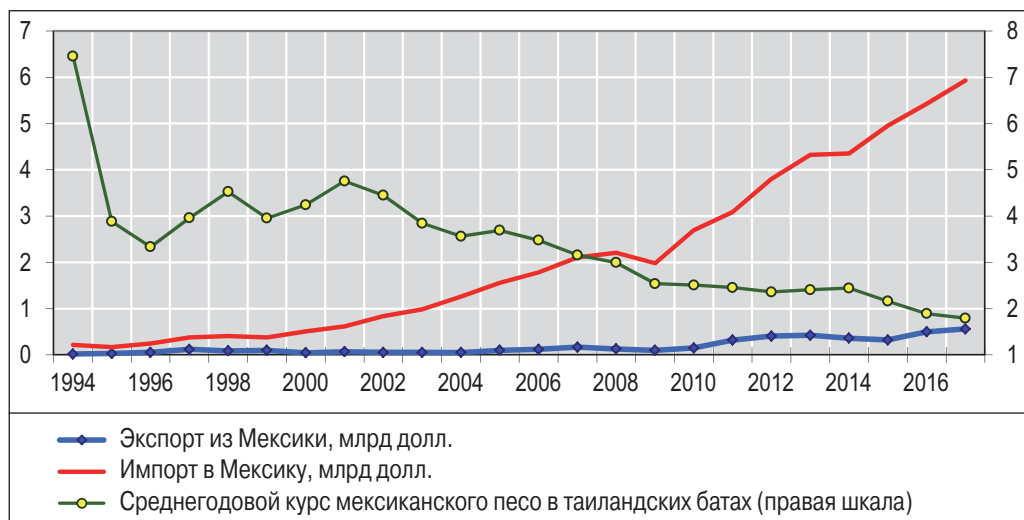


Рисунок А.255. Торговля Мексики с Таиландом в 1994–2017 гг.

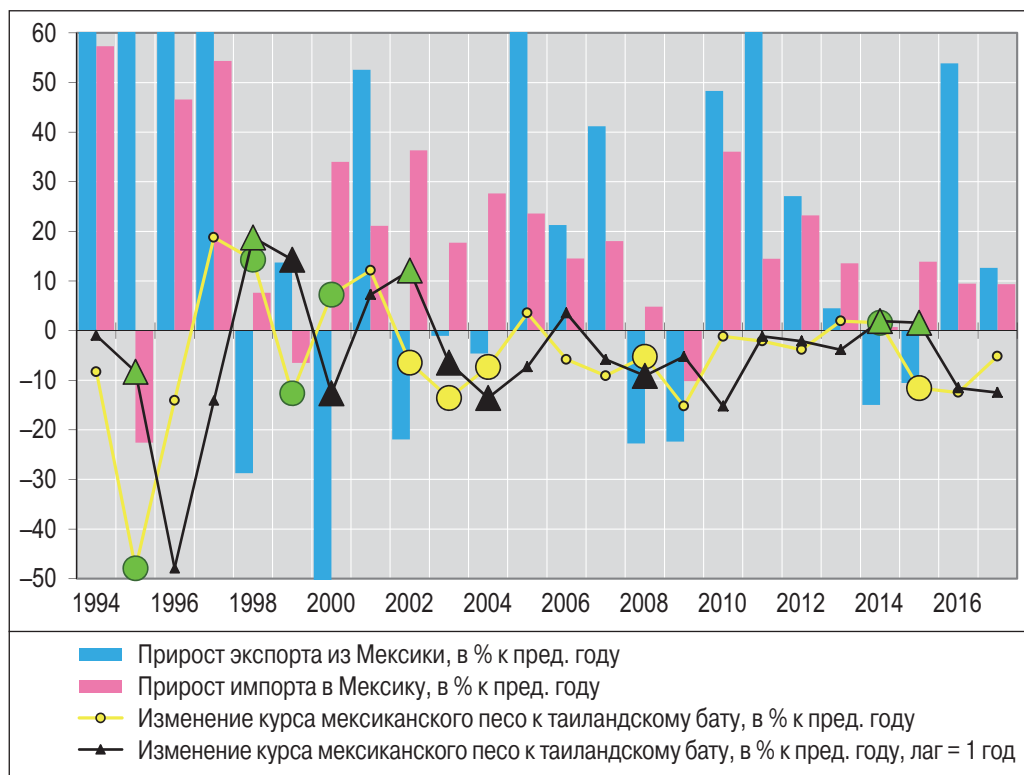


Рисунок А.256. Динамика торговли Мексики с Таиландом в 1994–2017 гг.

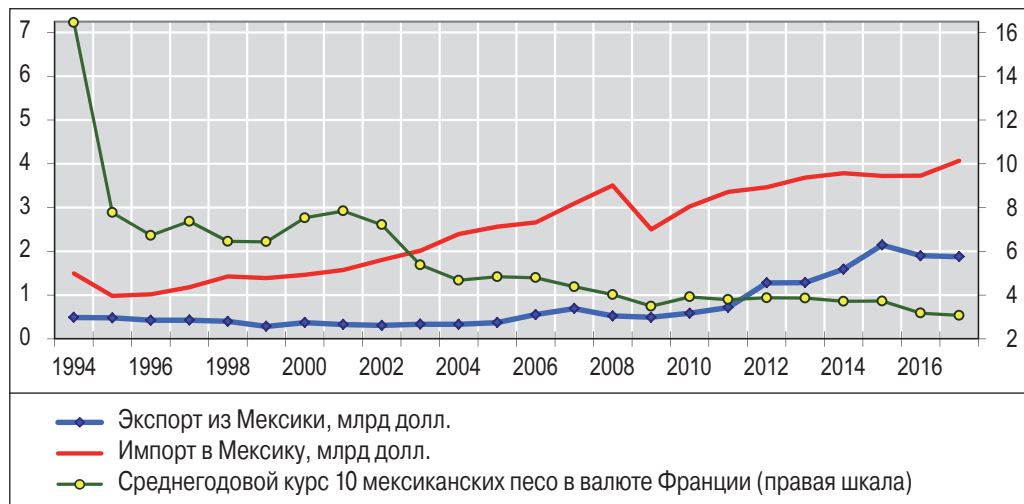


Рисунок А.257. Торговля Мексики с Францией в 1994–2017 гг.

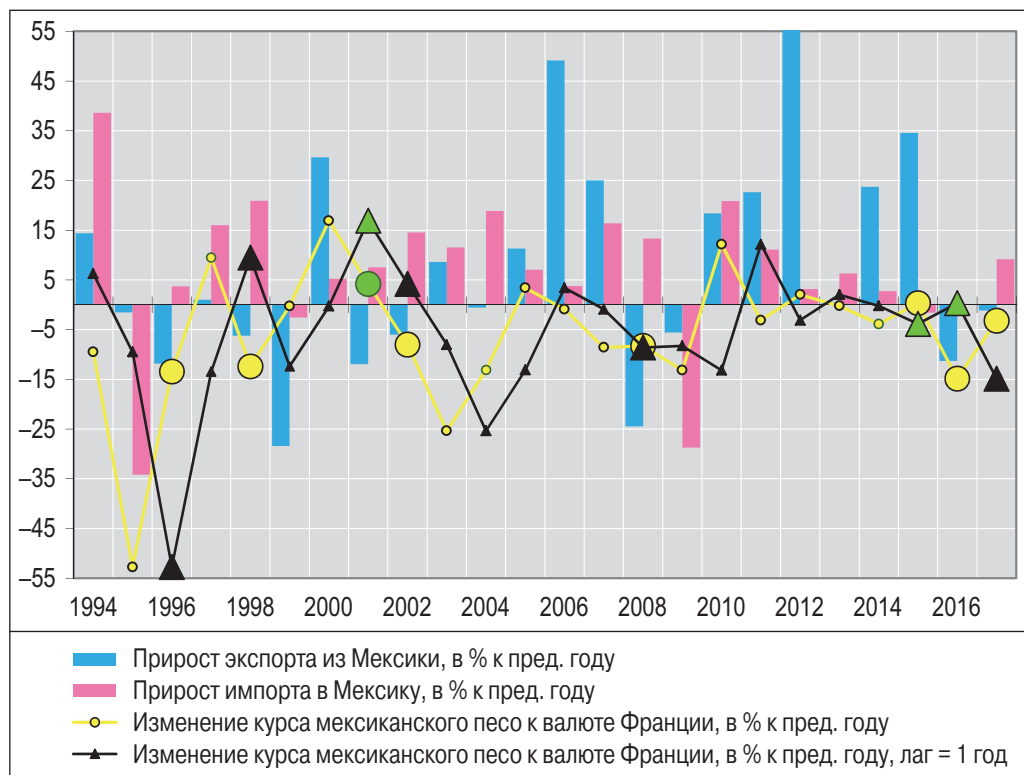


Рисунок А.258. Динамика торговли Мексики с Францией в 1994–2017 гг.



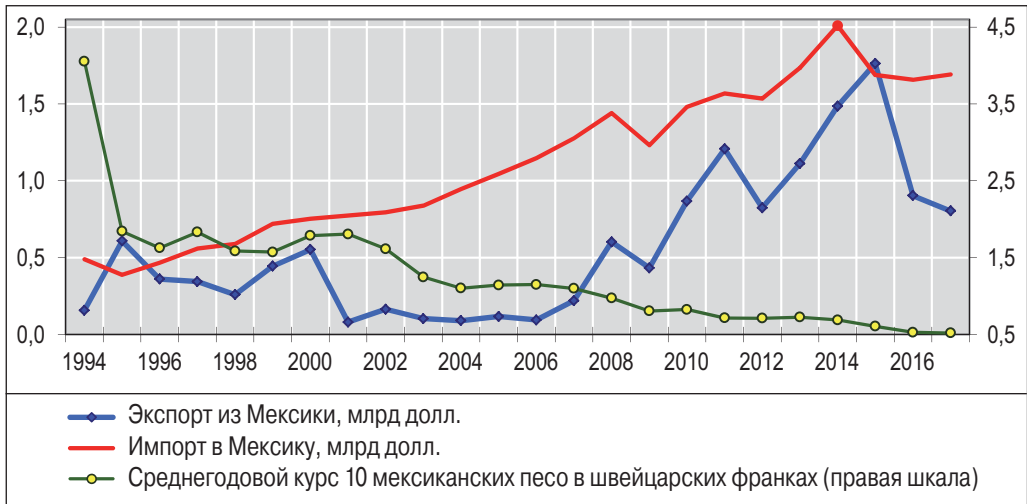


Рисунок А.259. Торговля Мексики со Швейцарией в 1994–2017 гг.

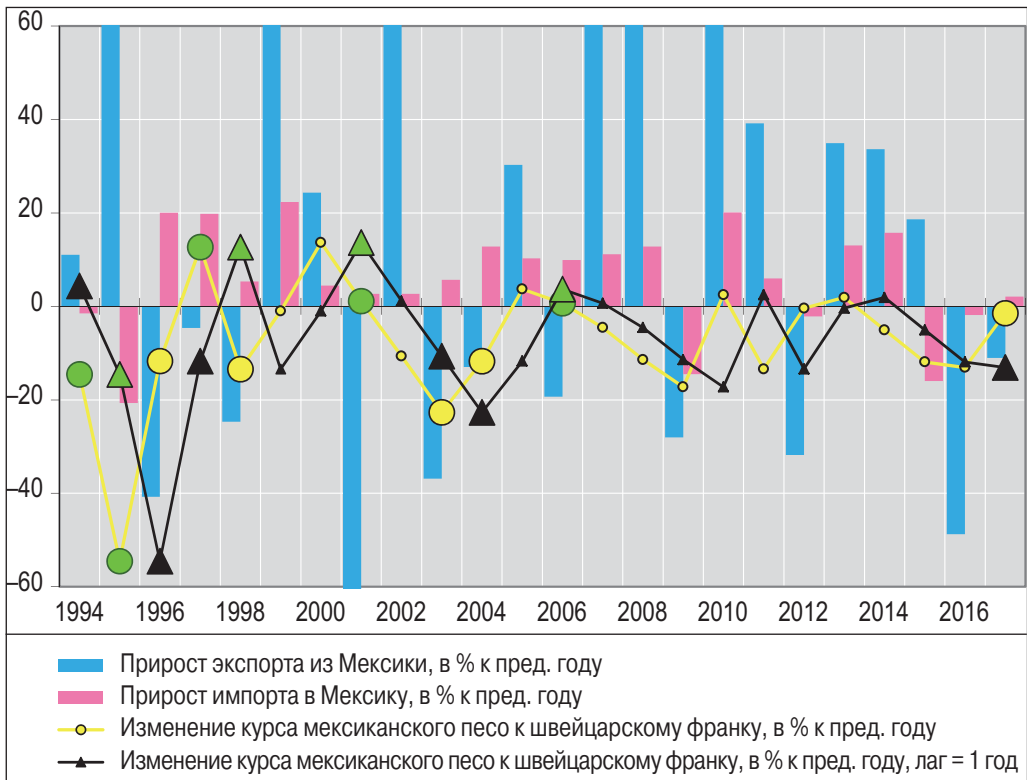


Рисунок А.260. Динамика торговли Мексики со Швейцарией в 1994–2017 гг.

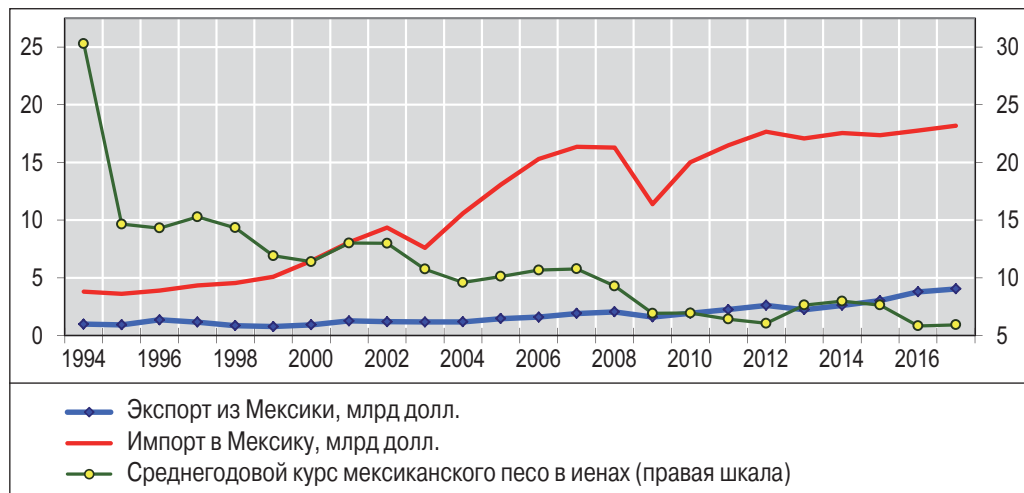


Рисунок А.261. Торговля Мексики с Японией в 1994–2017 гг.

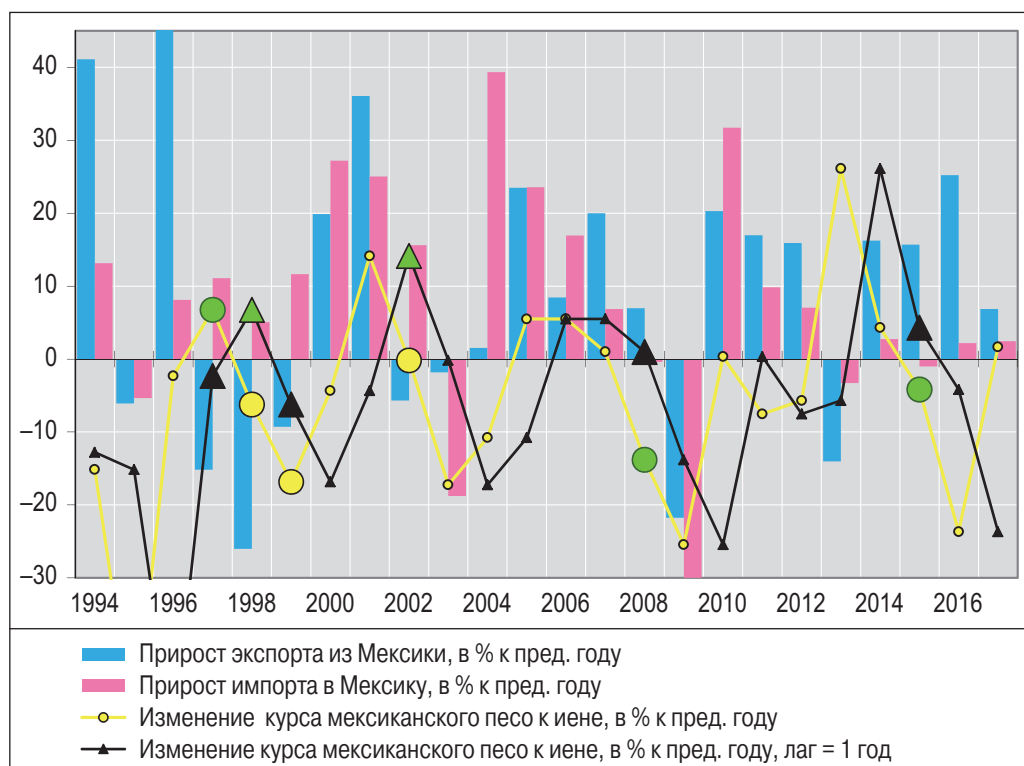


Рисунок А.262. Динамика торговли Мексики с Японией в 1994–2017 гг.

## США

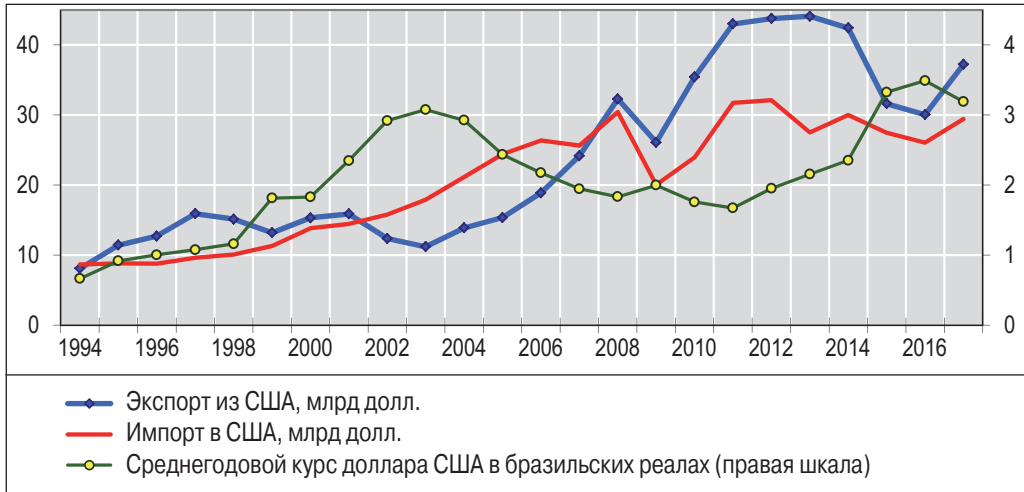


Рисунок А.263. Торговля США с Бразилией в 1994–2017 гг.

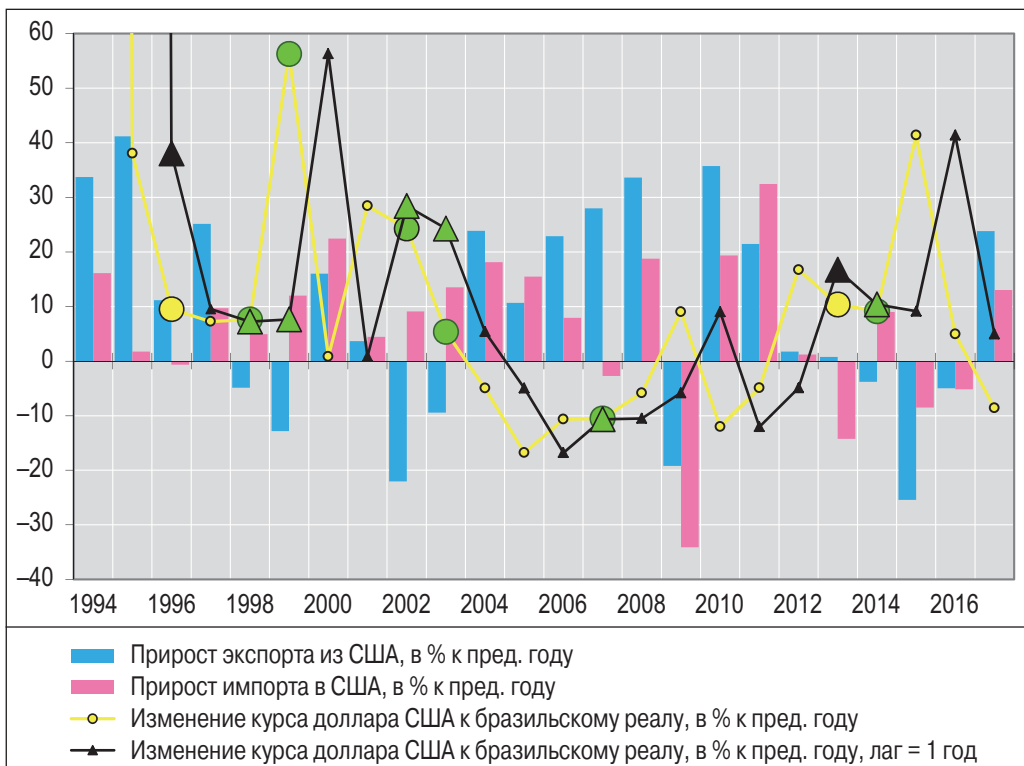


Рисунок А.264. Динамика торговли США с Бразилией в 1994–2017 гг.

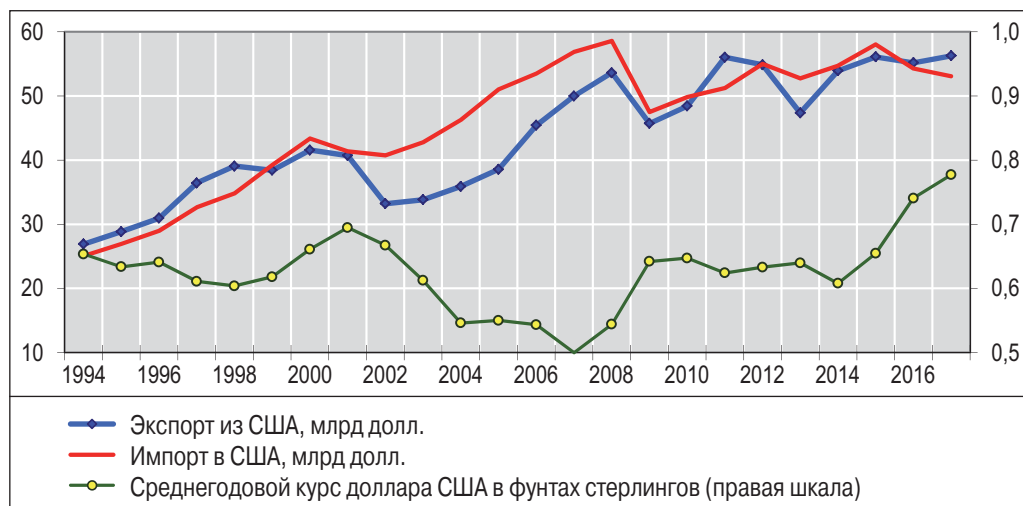


Рисунок А.265. Торговля США с Великобританией в 1994–2017 гг.

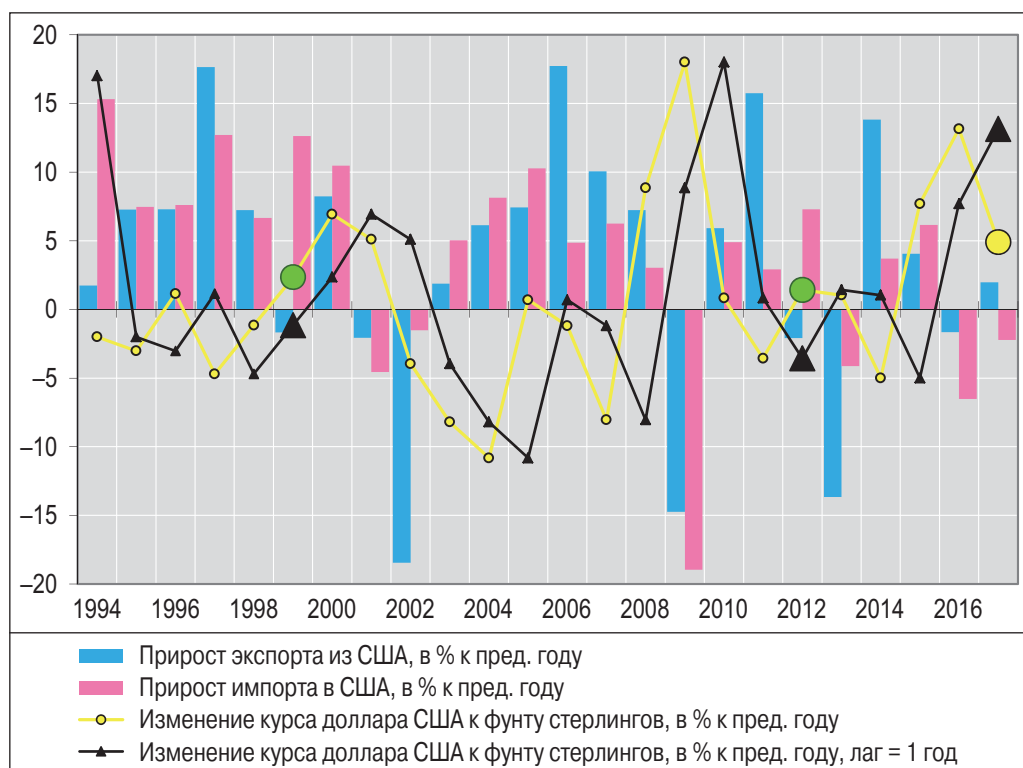


Рисунок А.266. Динамика торговли США с Великобританией в 1994–2017 гг.

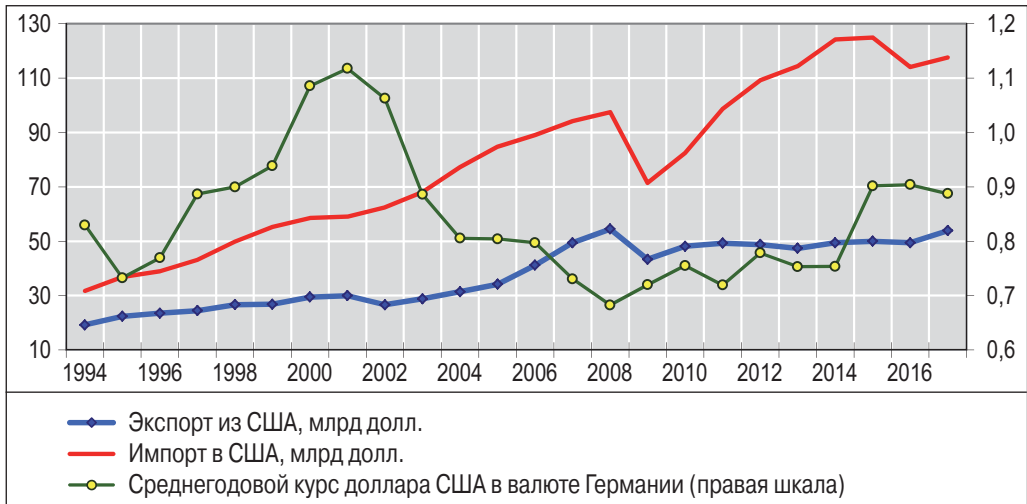


Рисунок А.267. Торговля США с Германией в 1994–2017 гг.

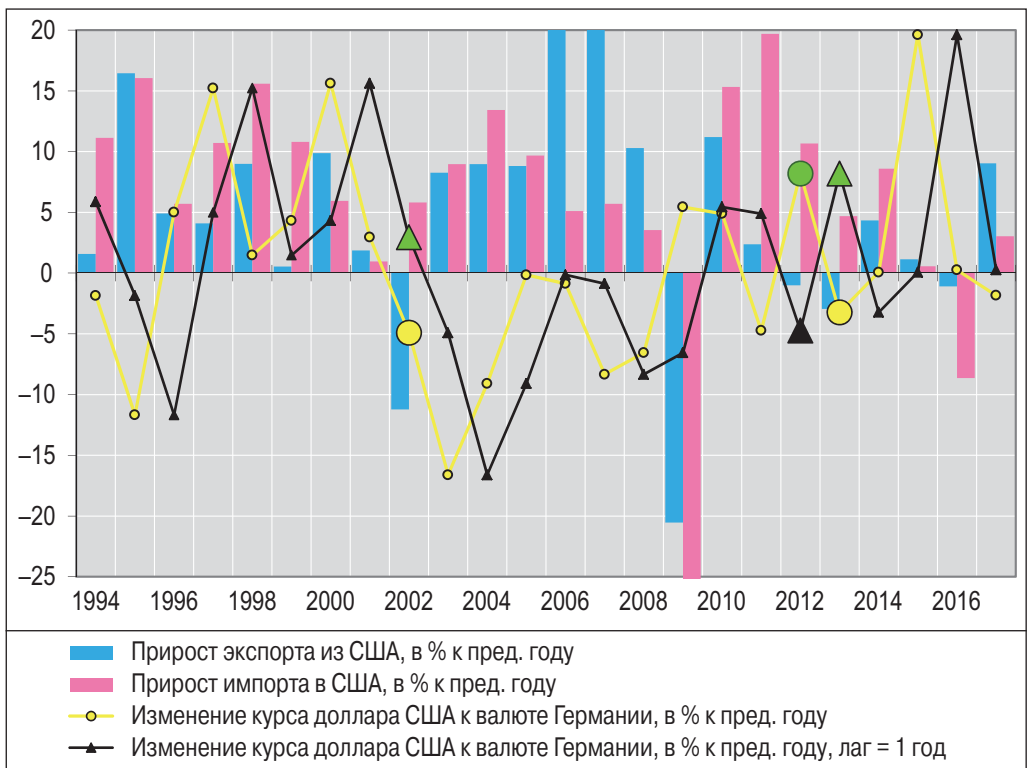


Рисунок А.268. Динамика торговли США с Германией в 1994–2017 гг.

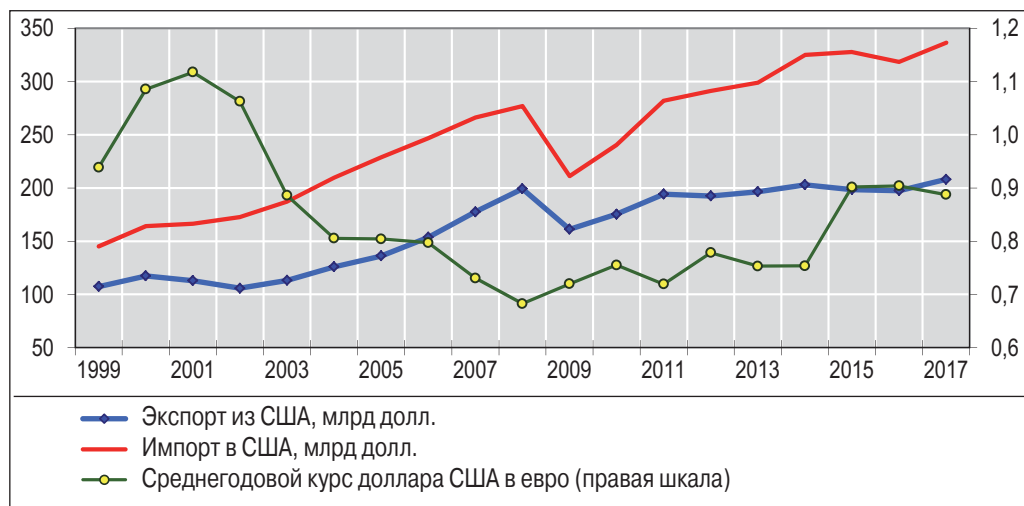


Рисунок А.269. Торговля США с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

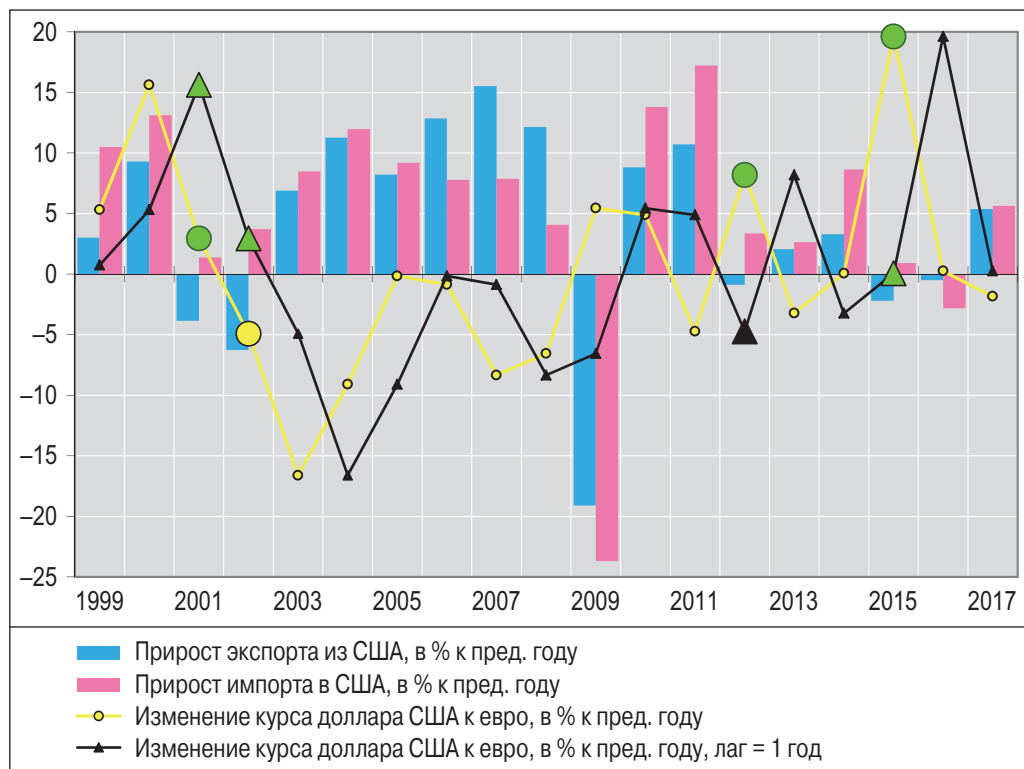


Рисунок А.270. Динамика торговли США с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

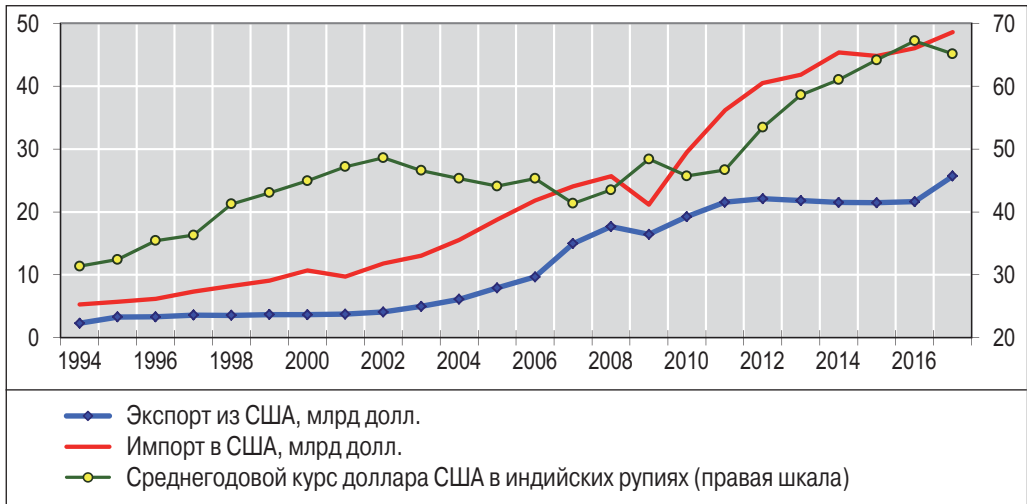


Рисунок А.271. Торговля США с Индией в 1994–2017 гг.

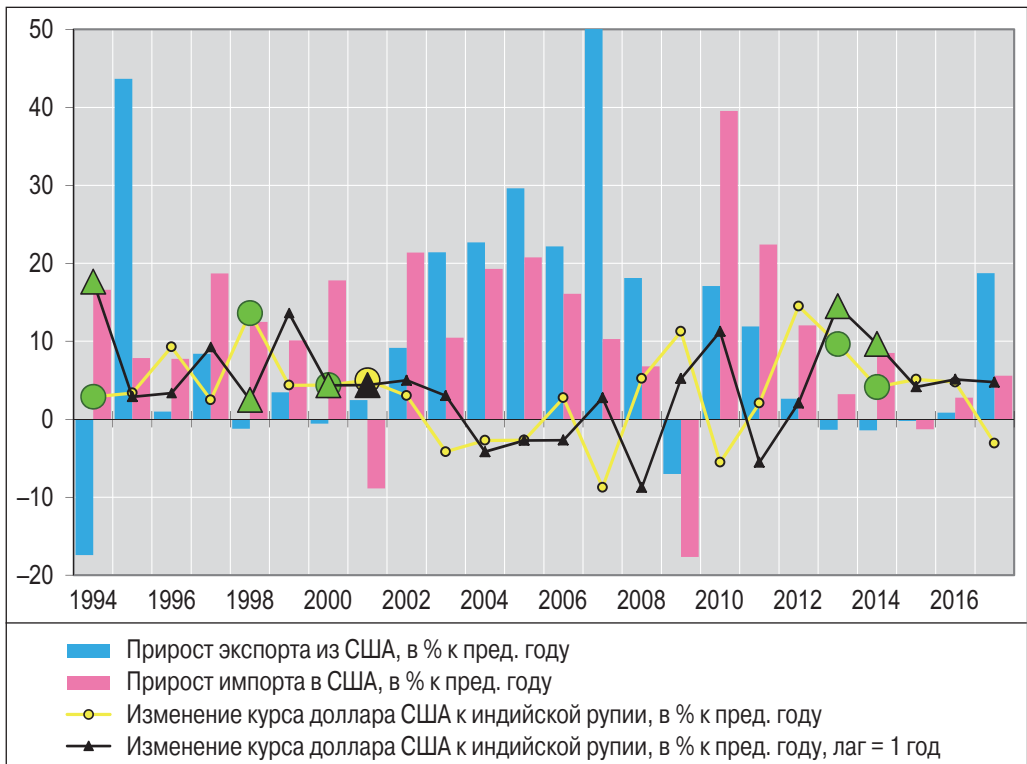


Рисунок А.272. Динамика торговли США с Индией в 1994–2017 гг.

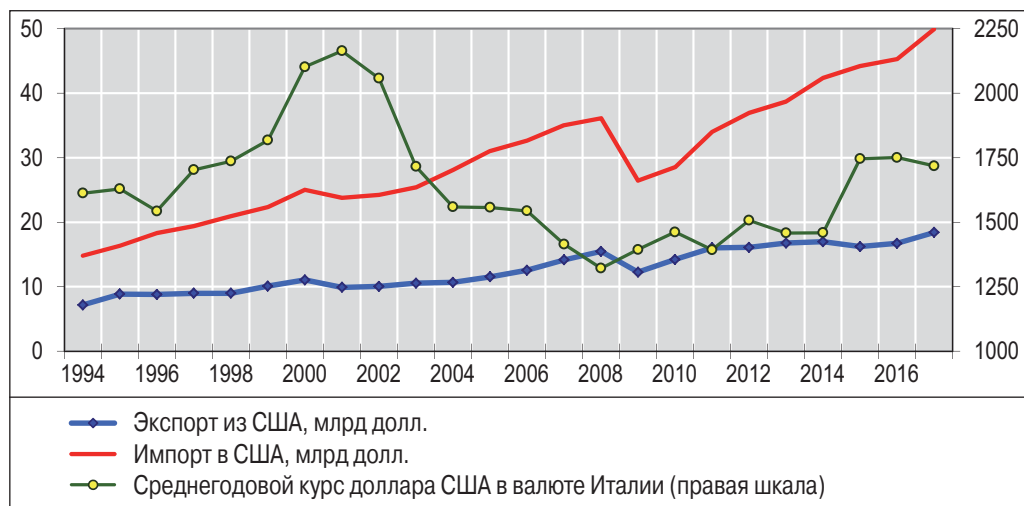


Рисунок А.273. Торговля США с Италией в 1994–2017 гг.

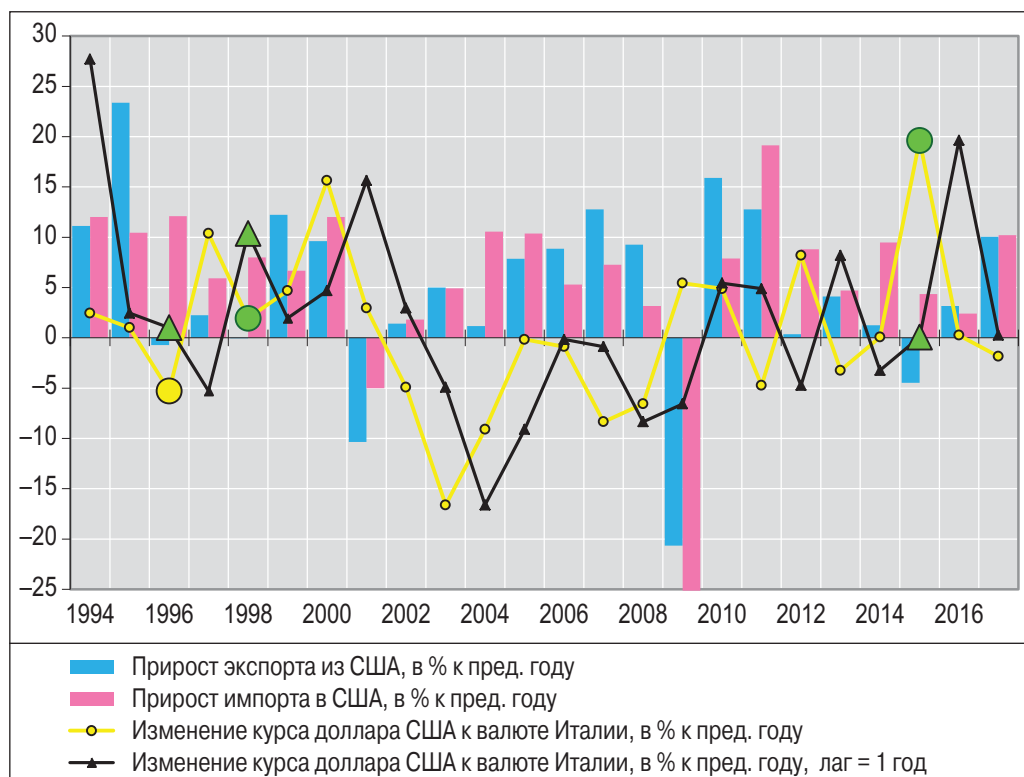


Рисунок А.274. Динамика торговли США с Италией в 1994–2017 гг.



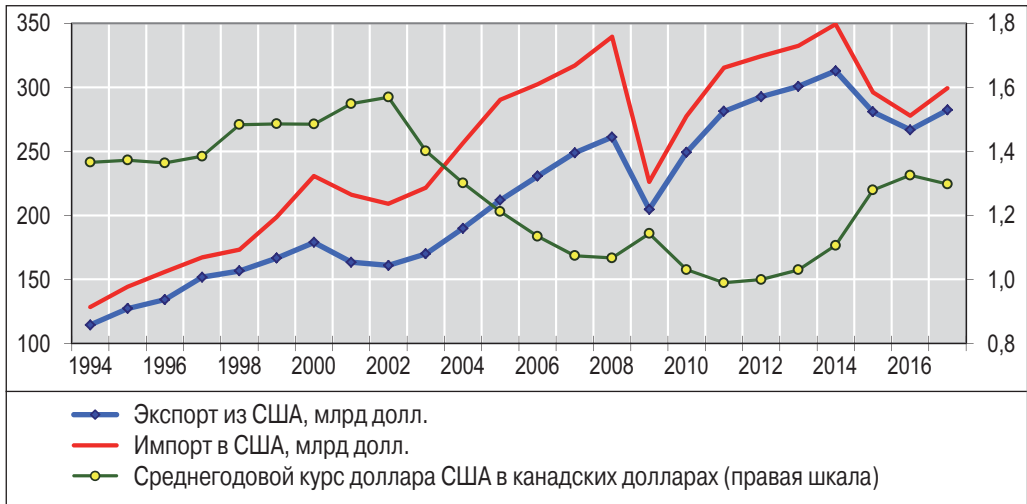


Рисунок А.275. Торговля США с Канадой в 1994–2017 гг.

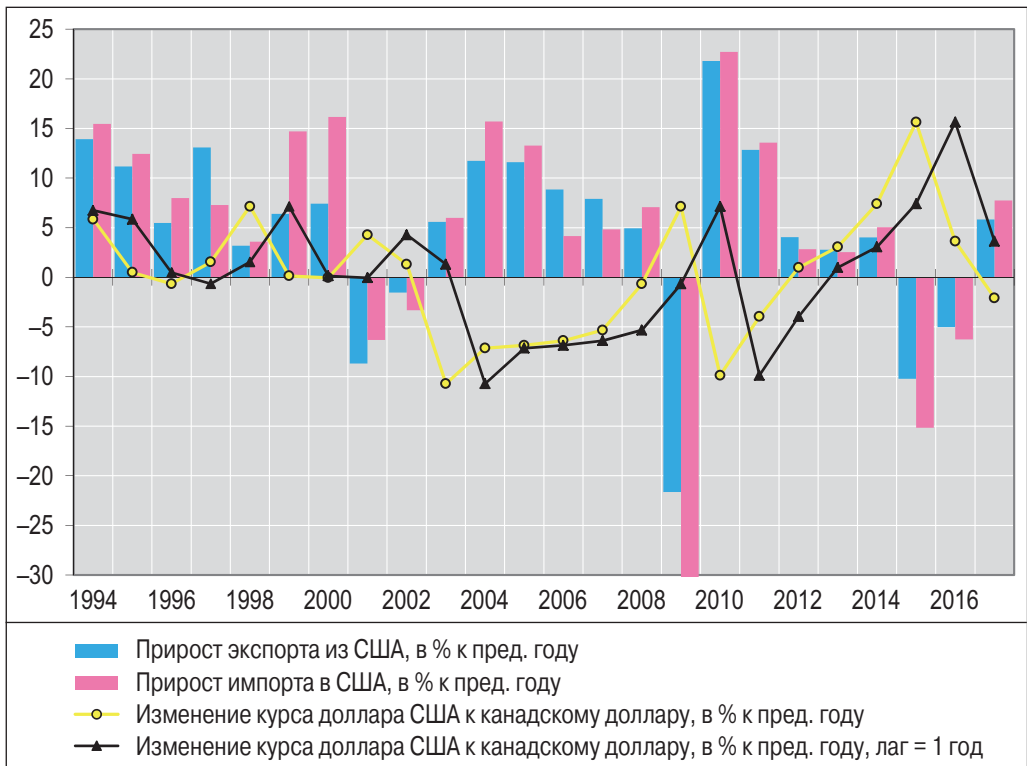


Рисунок А.276. Динамика торговли США с Канадой в 1994–2017 гг.

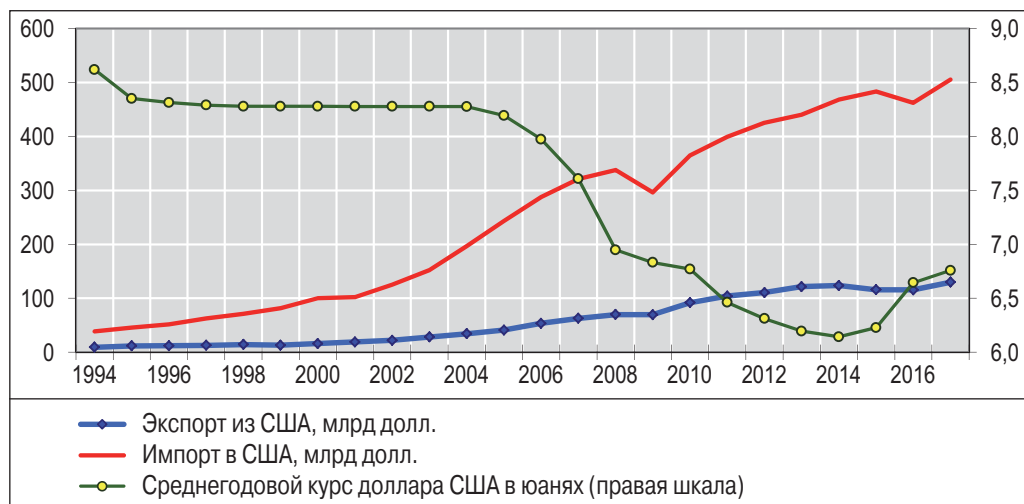


Рисунок А.277. Торговля США с КНР в 1994–2017 гг.

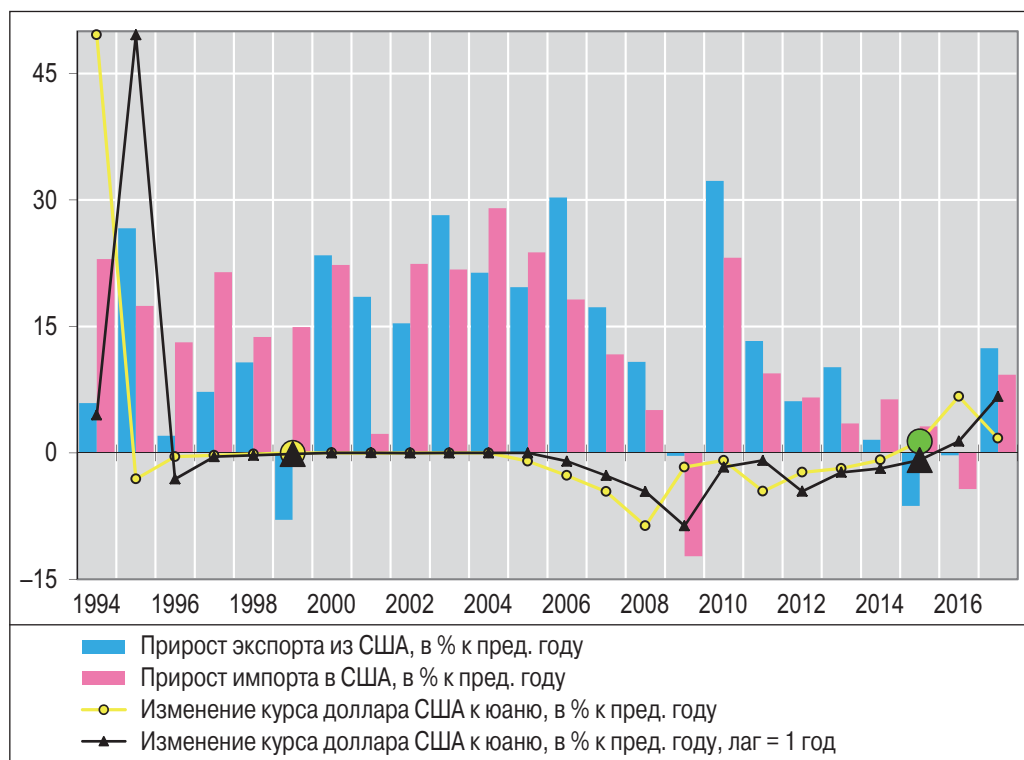
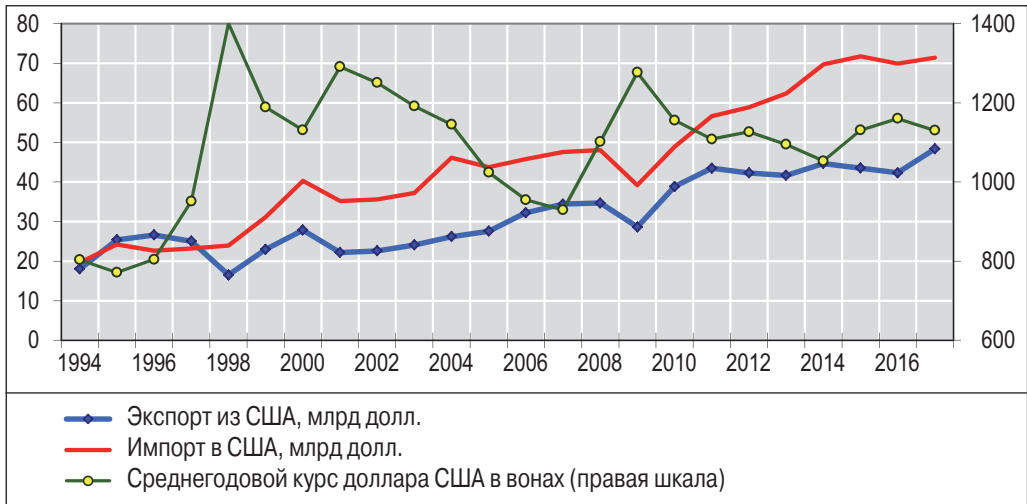


Рисунок А.278. Динамика торговли США с КНР в 1994–2017 гг.

Рисунок А.279. **Торговля США с Республикой Корея в 1994–2017 гг.**Рисунок А.280. **Динамика торговли США с Республикой Корея в 1994–2017 гг.**

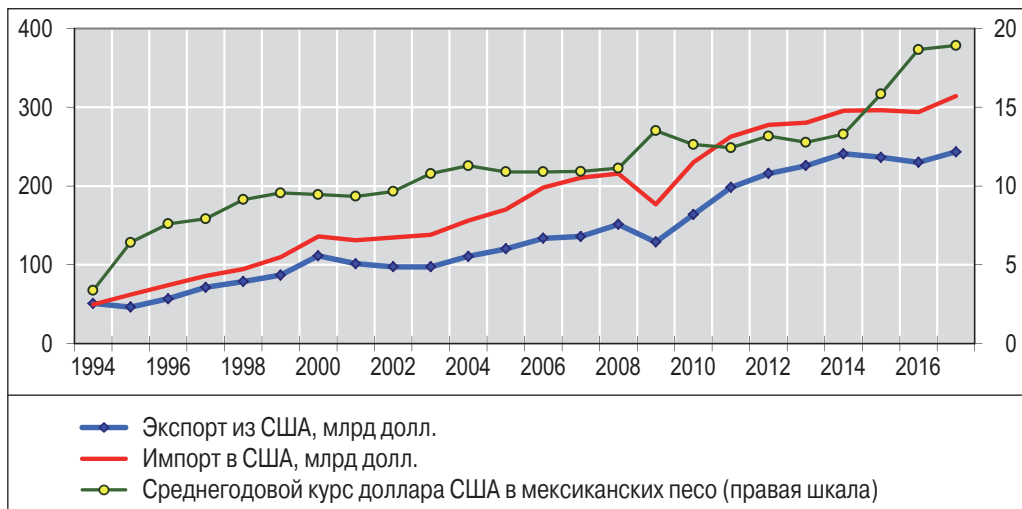


Рисунок А.281. Торговля США с Мексикой в 1994–2017 гг.

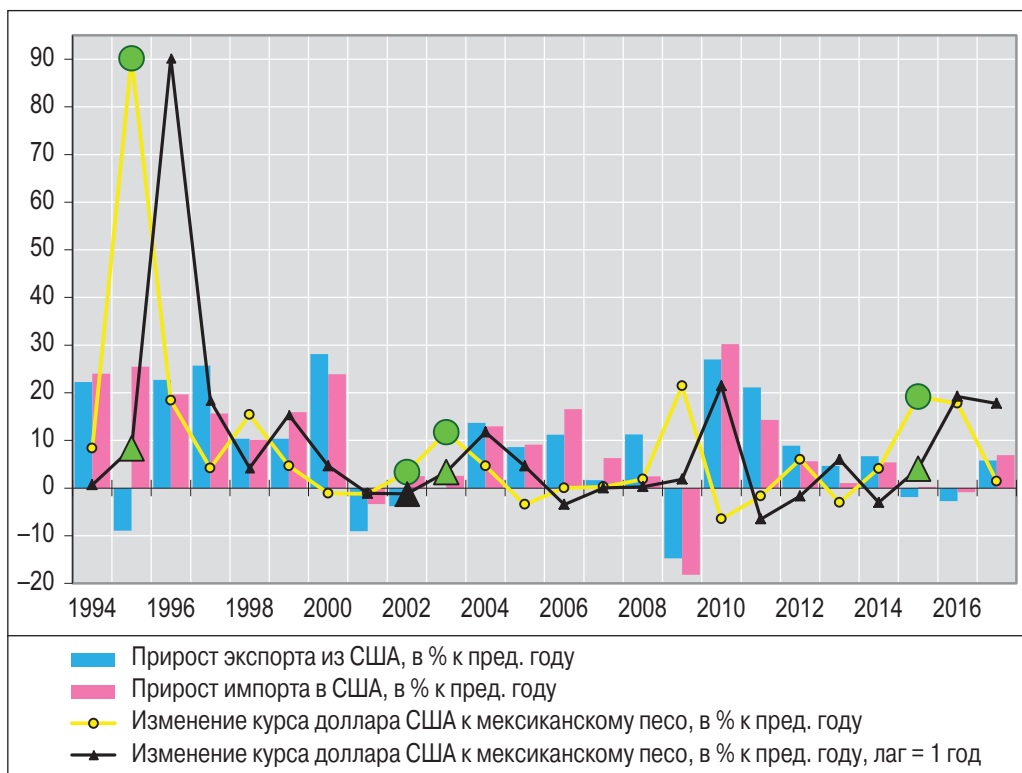


Рисунок А.282. Динамика торговли США с Мексикой в 1994–2017 гг.

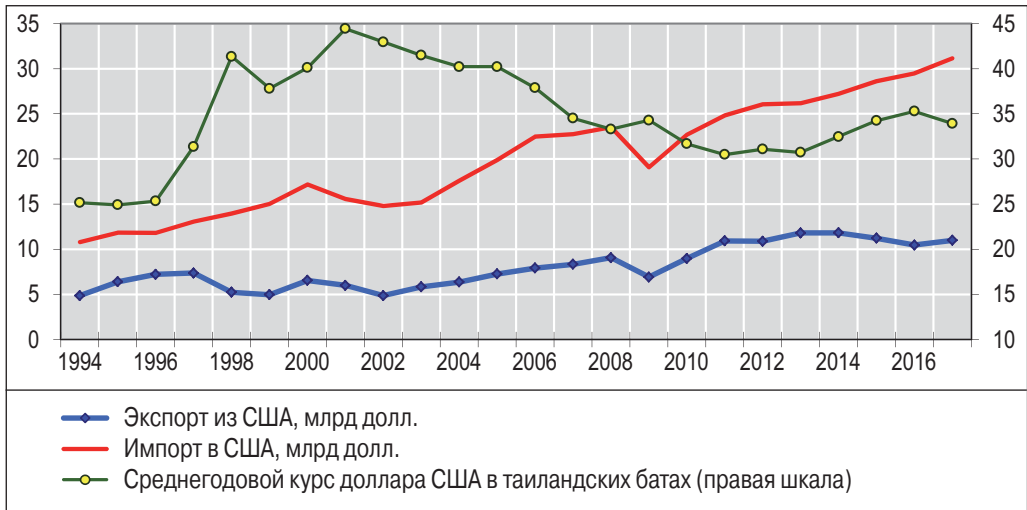


Рисунок А.283. Торговля США с Таиландом в 1994–2017 гг.

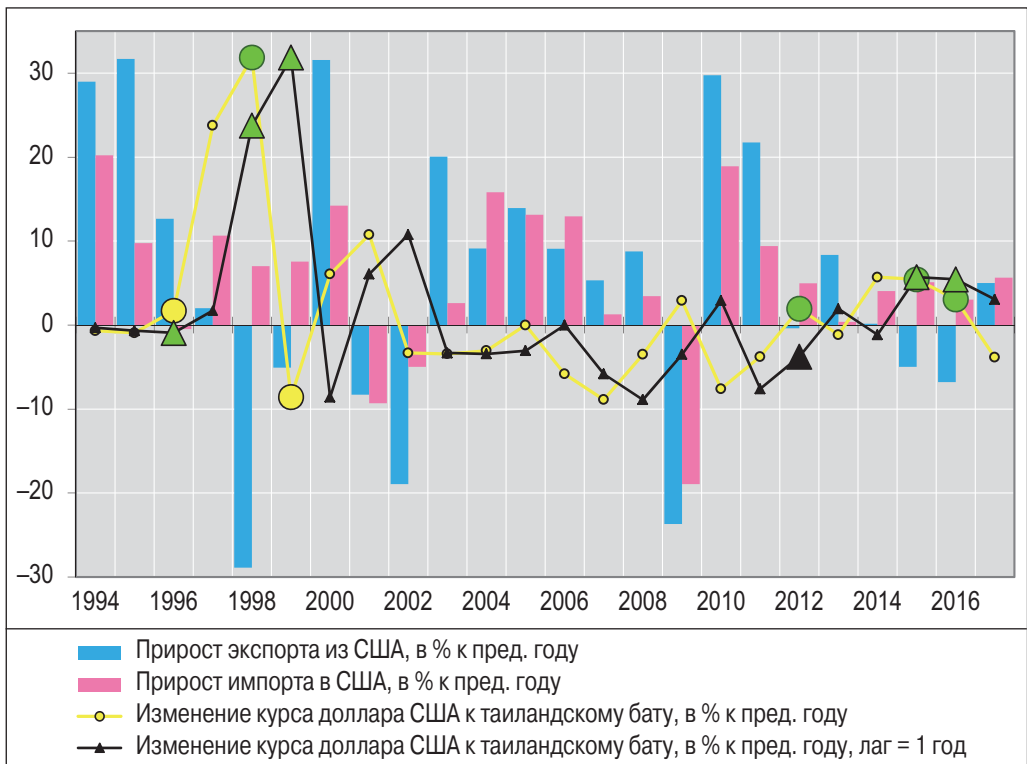


Рисунок А.284. Динамика торговли США с Таиландом в 1994–2017 гг.

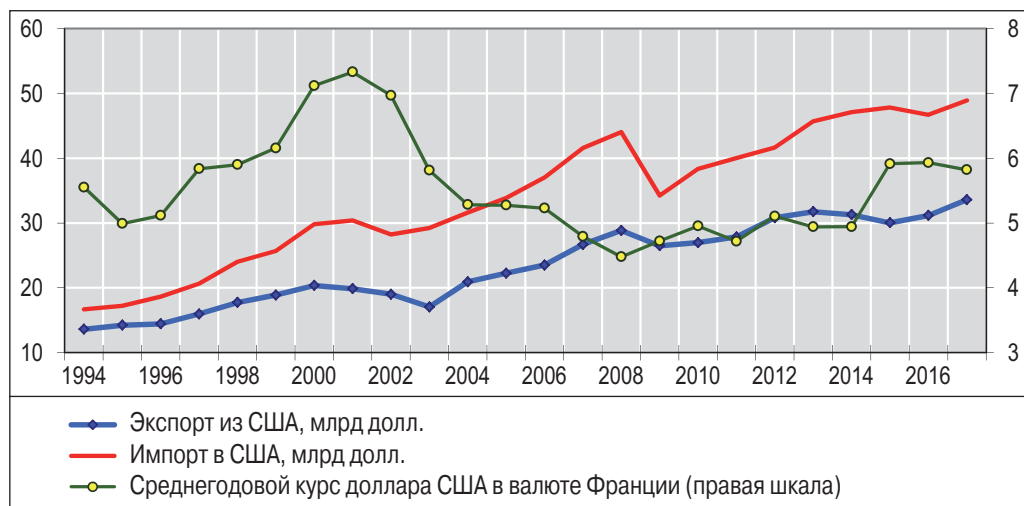


Рисунок А.285. Торговля США с Францией в 1994–2017 гг.

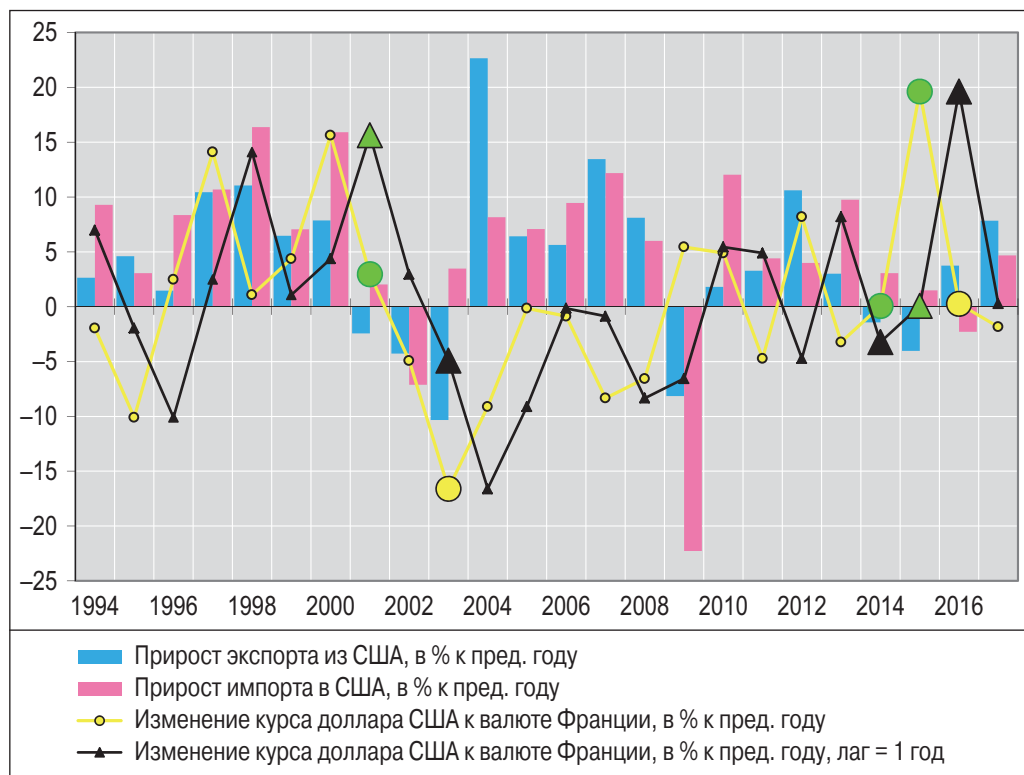


Рисунок А.286. Динамика торговли США с Францией в 1994–2017 гг.

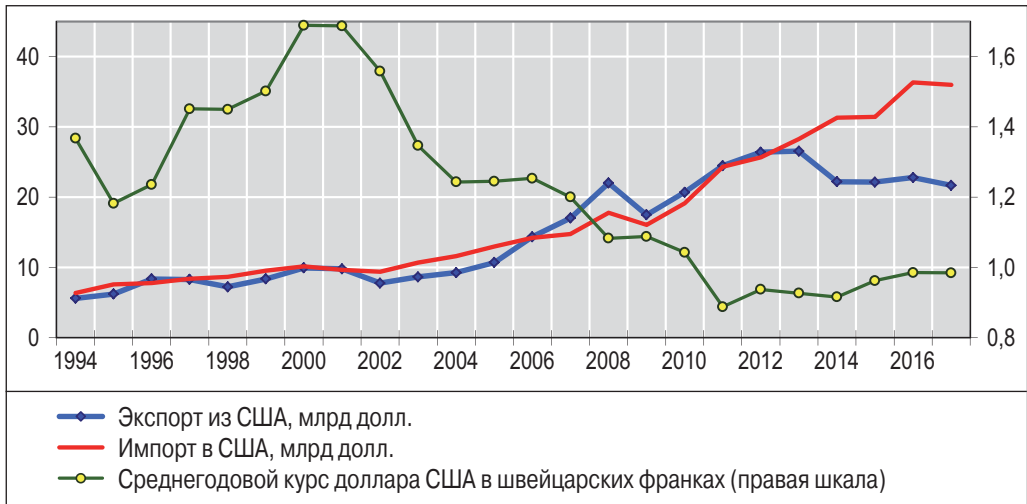


Рисунок А.287. Торговля США со Швейцарией в 1994–2017 гг.

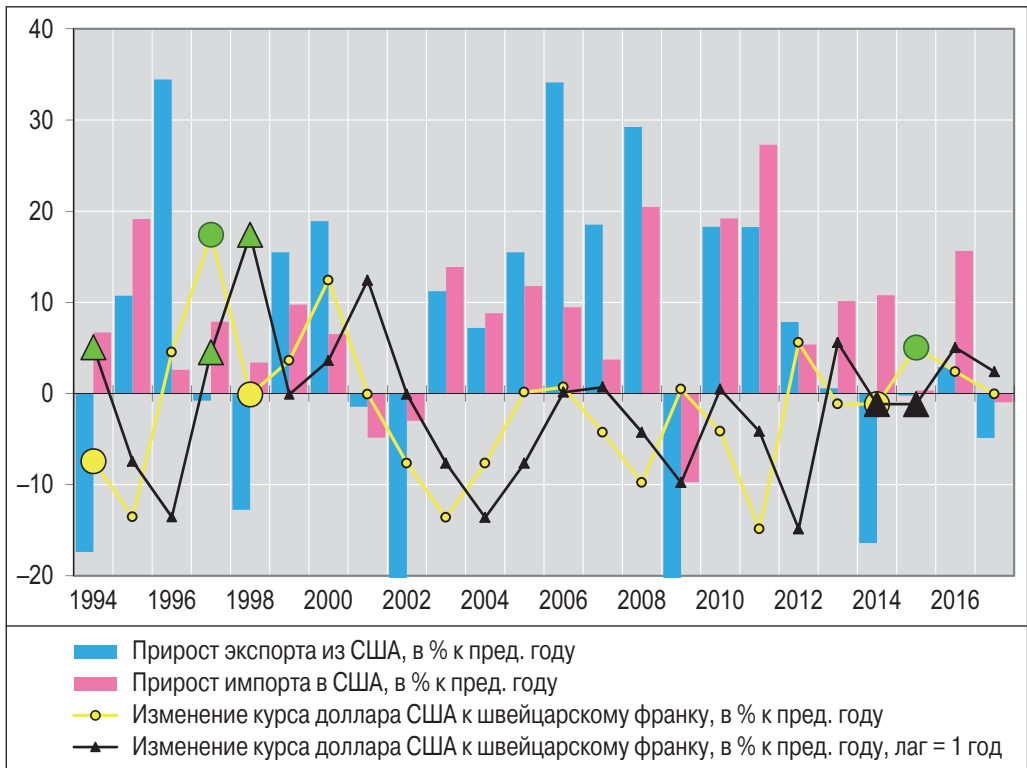


Рисунок А.288. Динамика торговли США со Швейцарией в 1994–2017 гг.

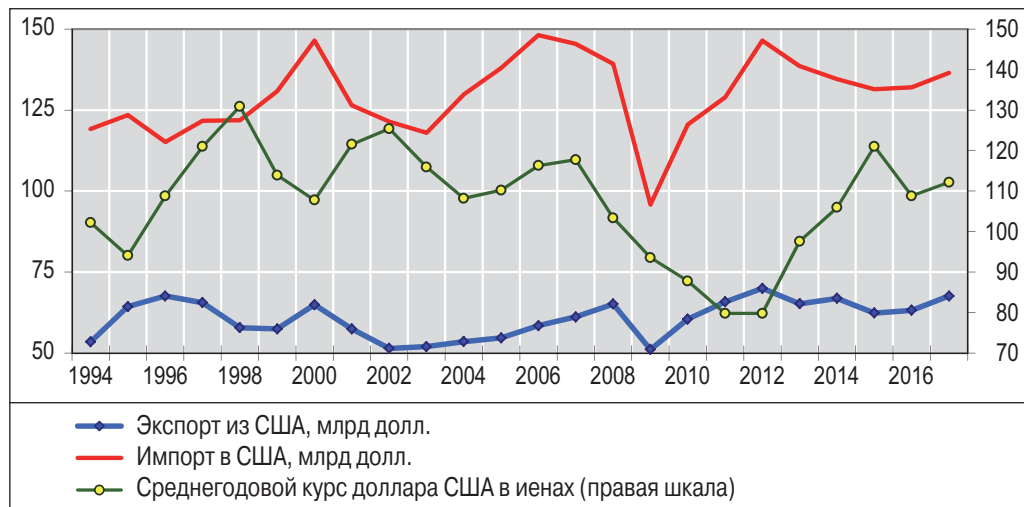


Рисунок А.289. Торговля США с Японией в 1994–2017 гг.

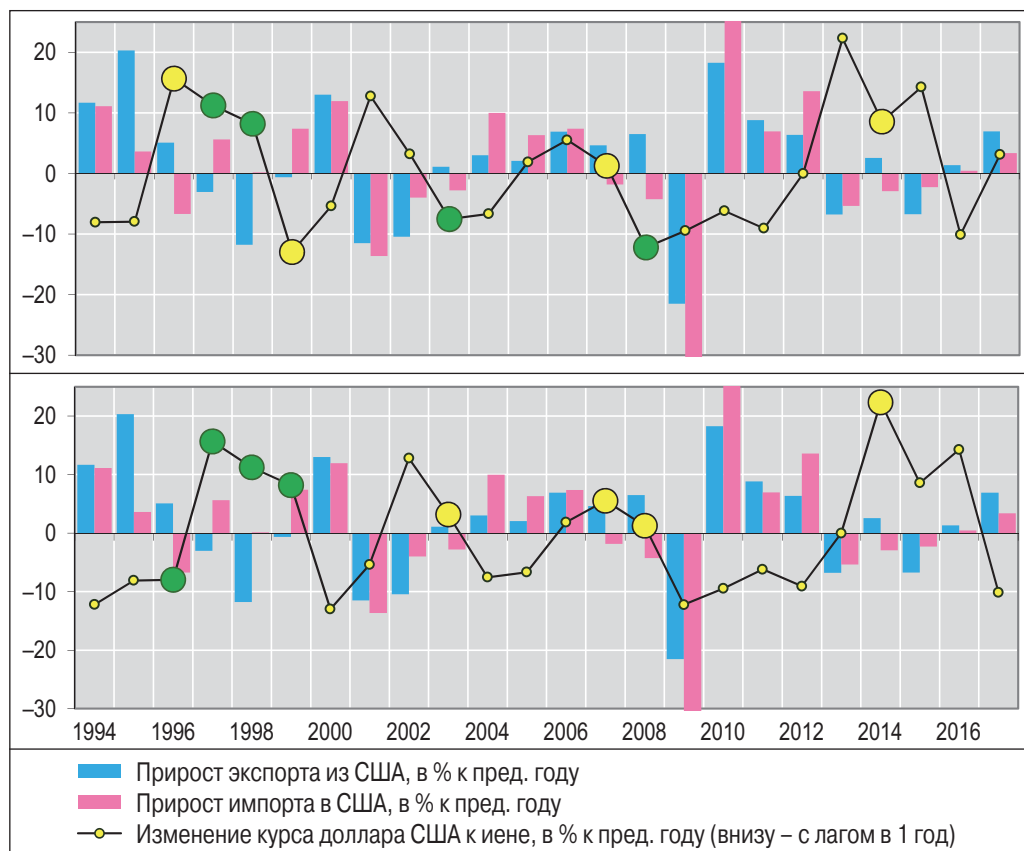


Рисунок А.290. Динамика торговли США с Японией в 1994–2017 гг.



## Таиланд

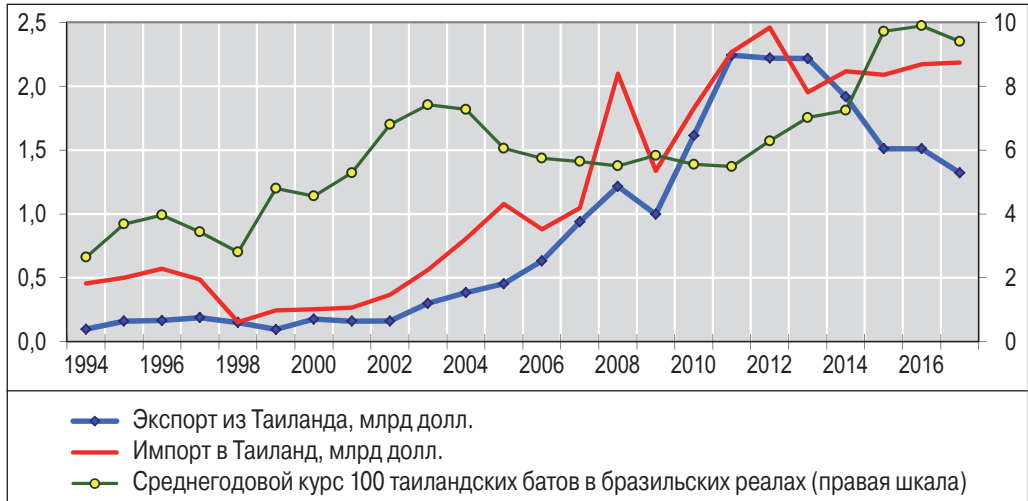


Рисунок А.291. Торговля Таиланда с Бразилией в 1994–2017 гг.

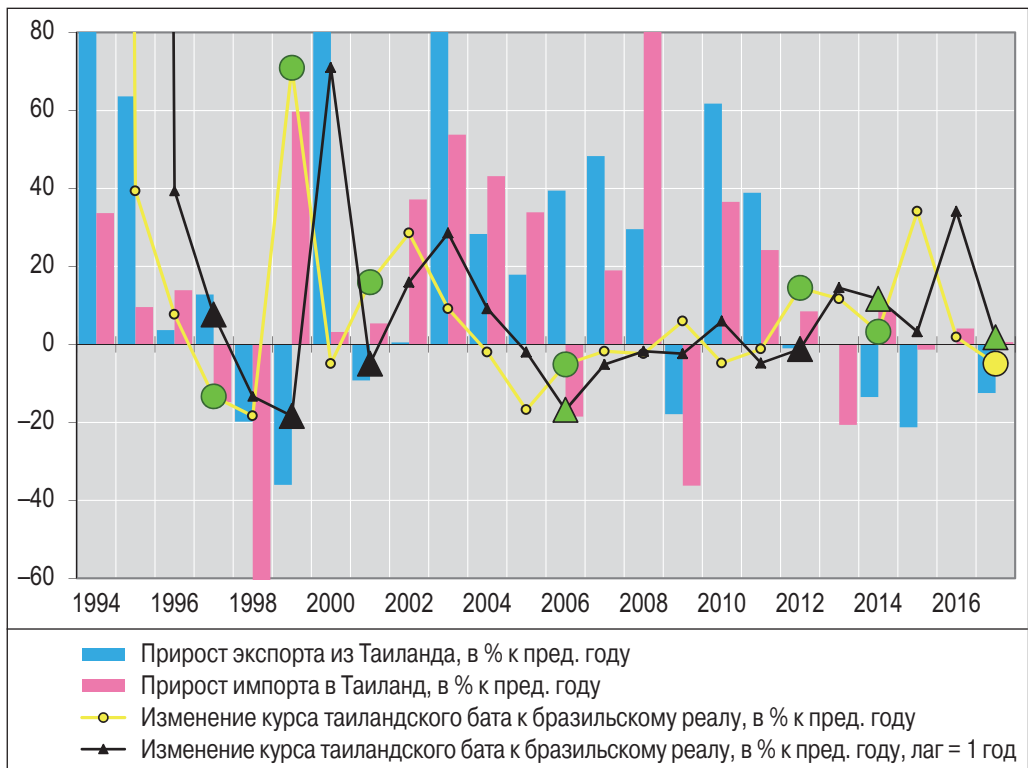


Рисунок А.292. Динамика торговли Таиланда с Бразилией в 1994–2017 гг.

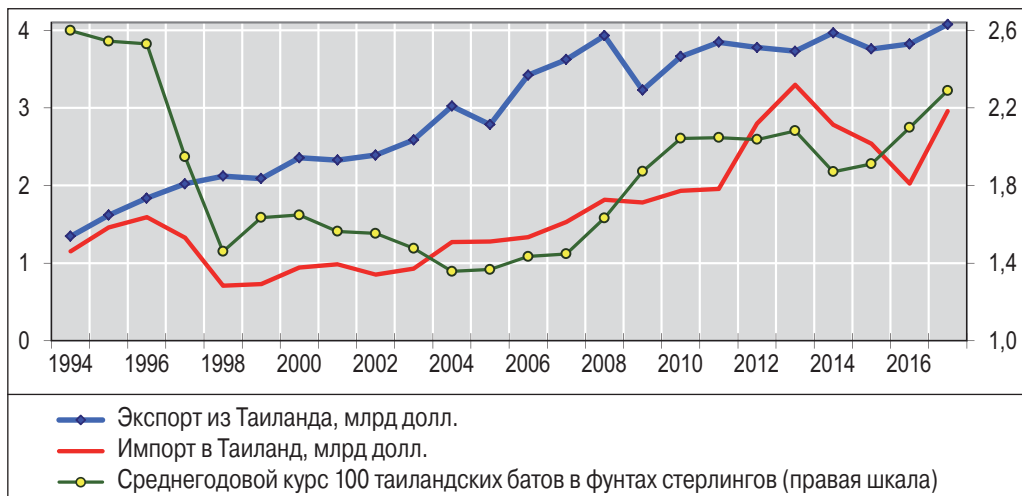


Рисунок А.293. Торговля Таиланда с Великобританией в 1994–2017 гг.

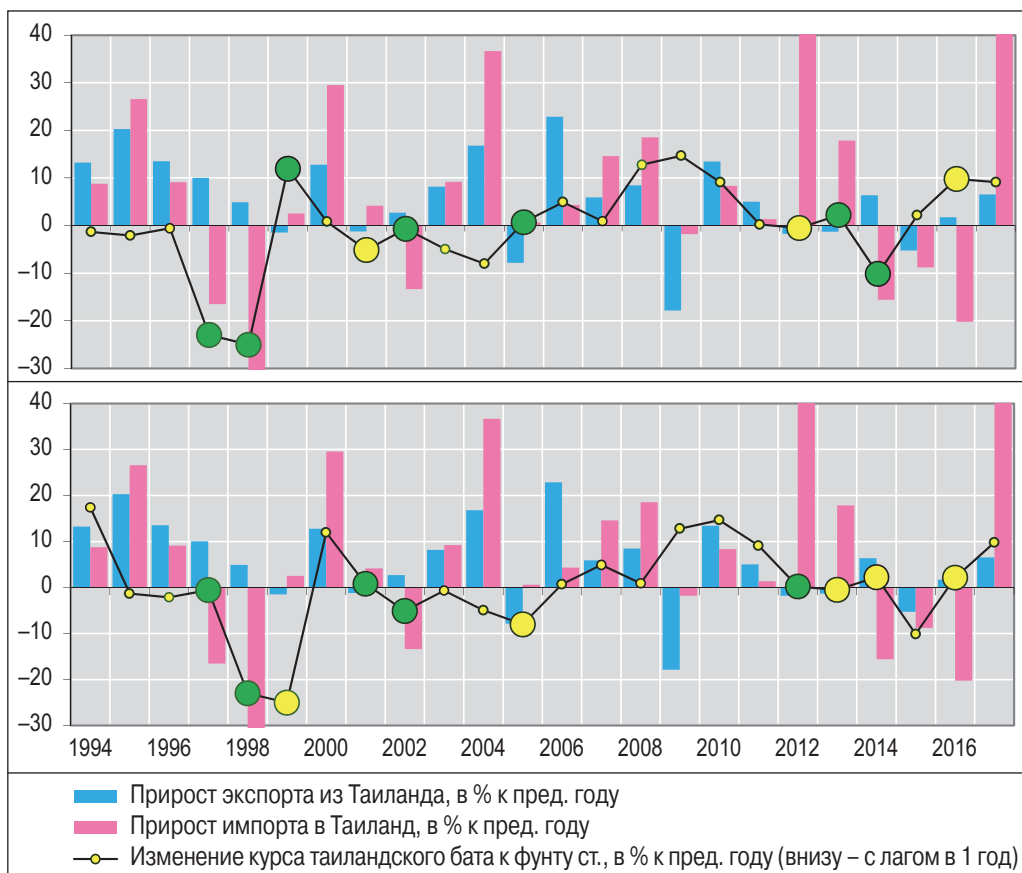


Рисунок А.294. Динамика торговли Таиланда с Великобританией в 1994–2017 гг.



Рисунок А.295. Торговля Таиланда с Германией в 1994–2017 гг.

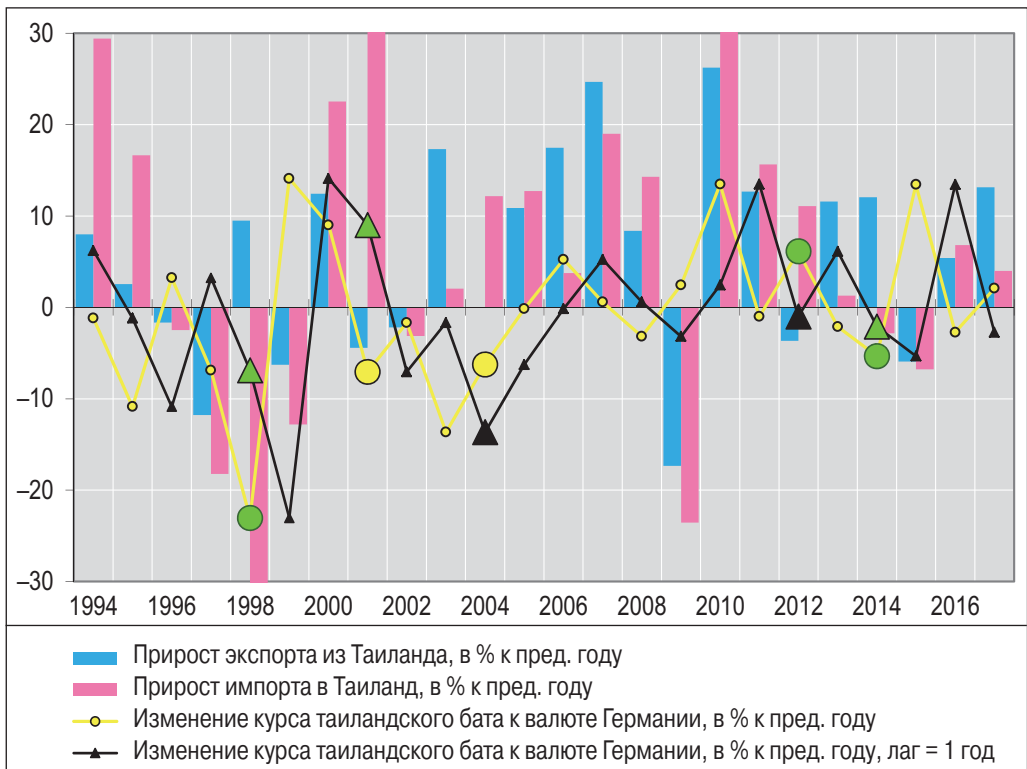


Рисунок А.296. Динамика торговли Таиланда с Германией в 1994–2017 гг.

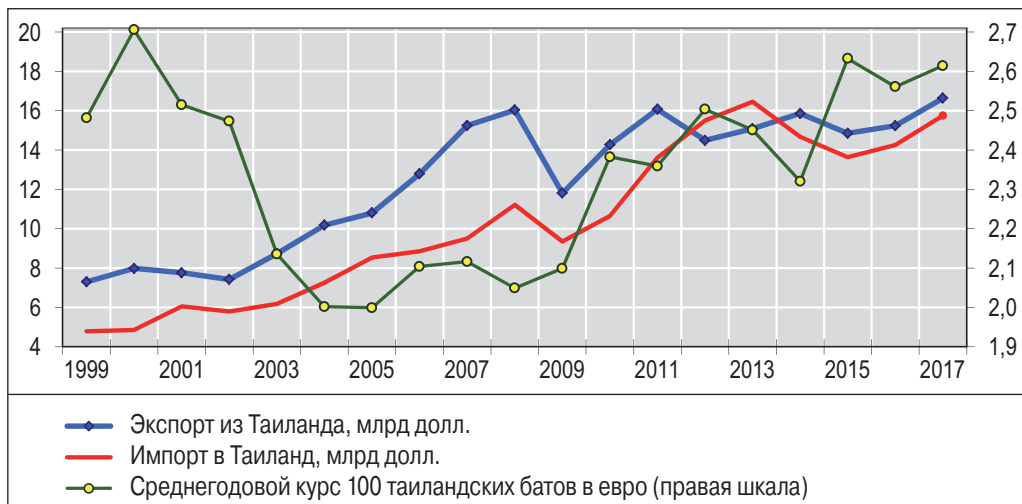


Рисунок А.297. Торговля Таиланда с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

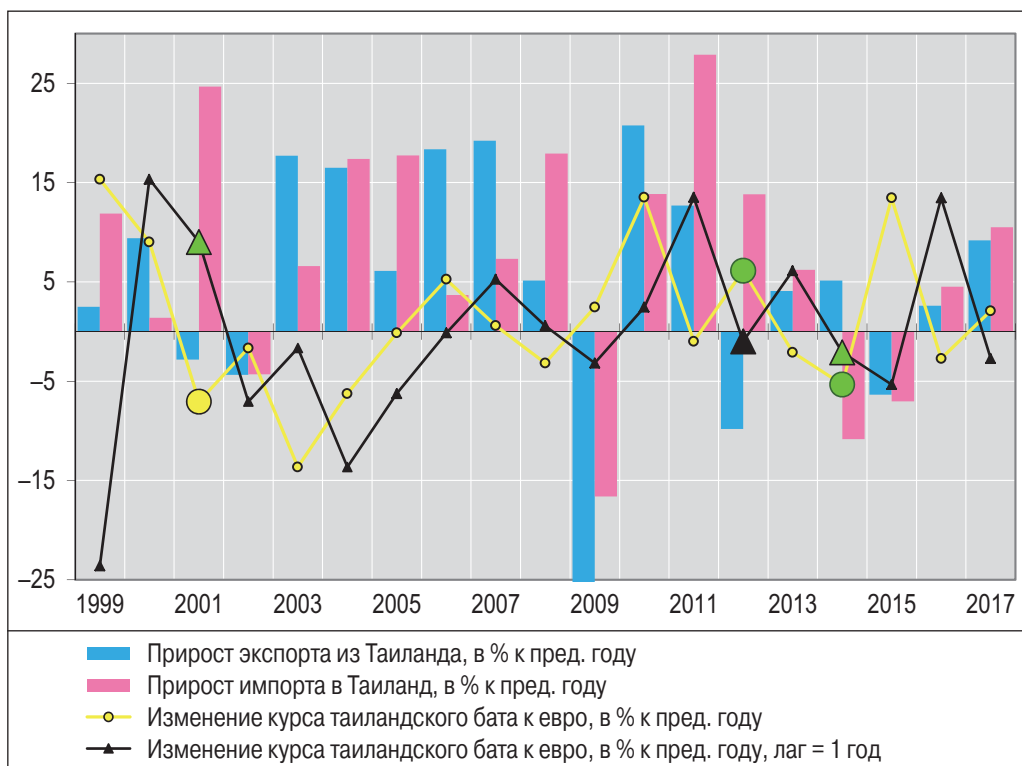


Рисунок А.298. Динамика торговли Таиланда с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

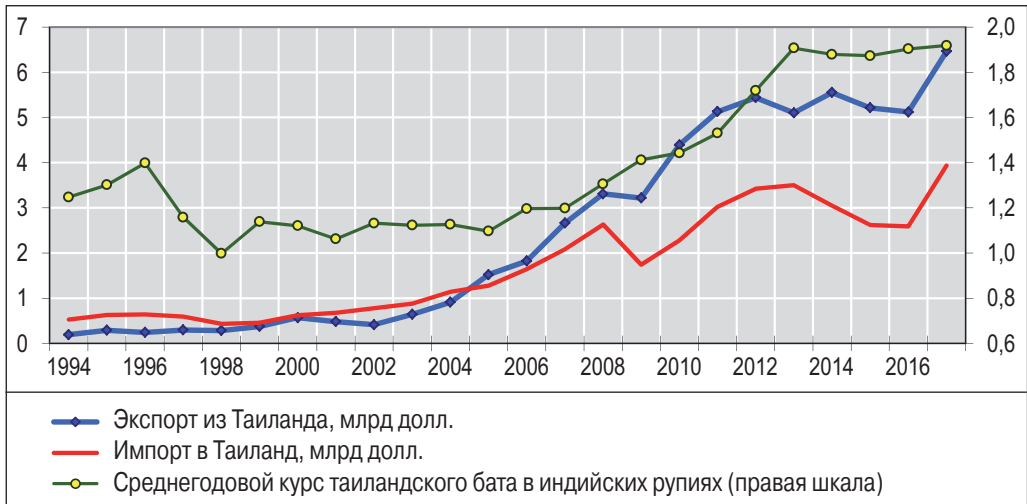


Рисунок А.299. Торговля Таиланда с Индией в 1994–2017 гг.

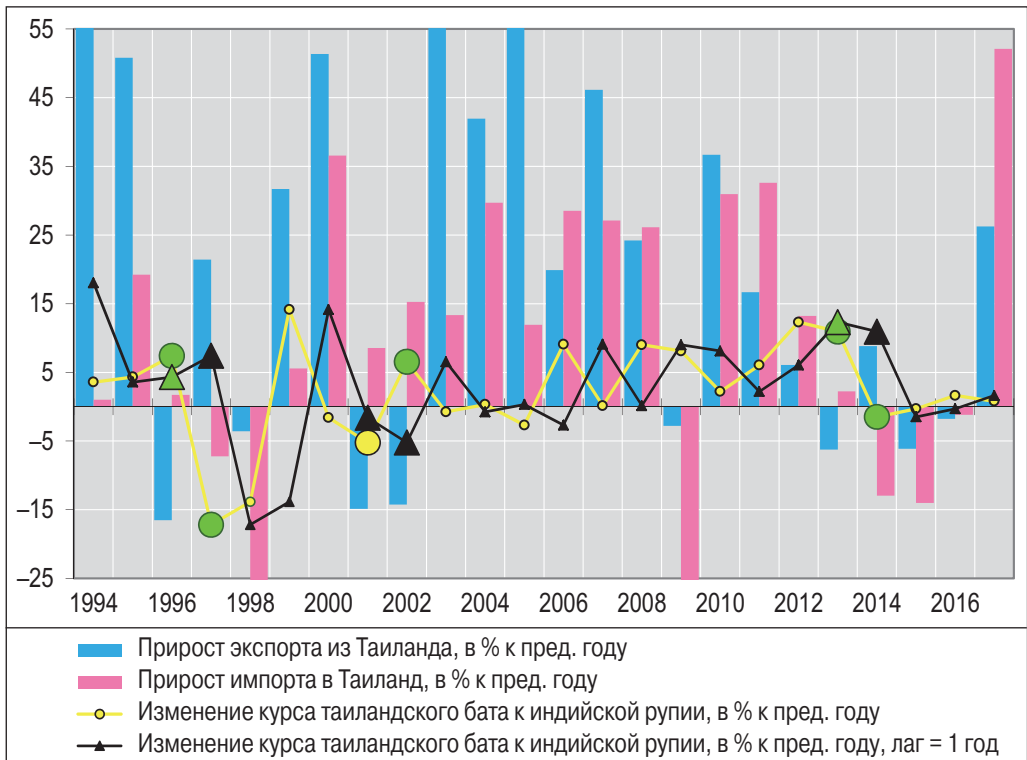


Рисунок А.300. Динамика торговли Таиланда с Индией в 1994–2017 гг.

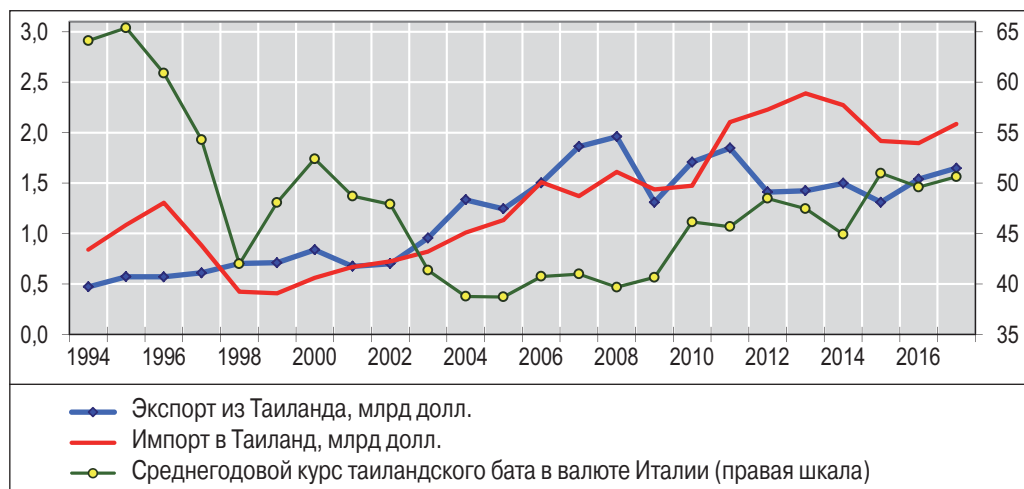


Рисунок А.301. Торговля Таиланда с Италией в 1994–2017 гг.

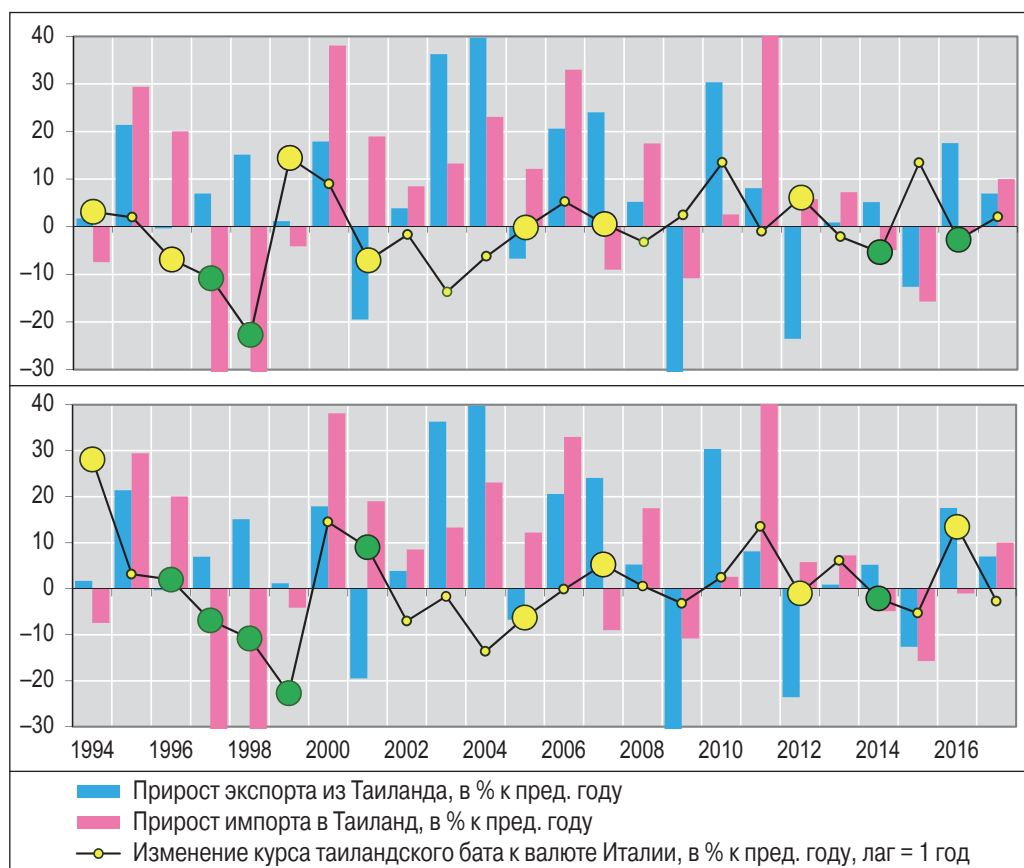


Рисунок А.302. Динамика торговли Таиланда с Италией в 1994–2017 гг.

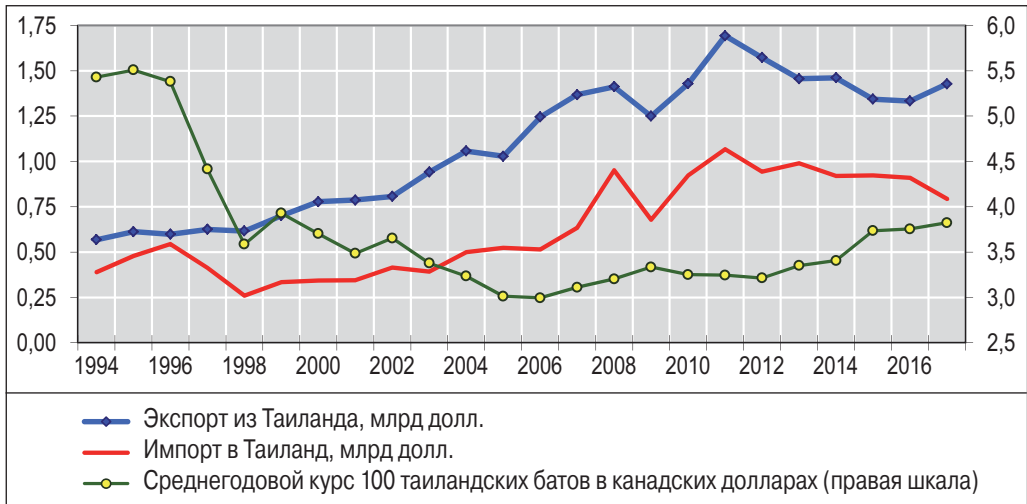


Рисунок А.303. Торговля Таиланда с Канадой в 1994–2017 гг.

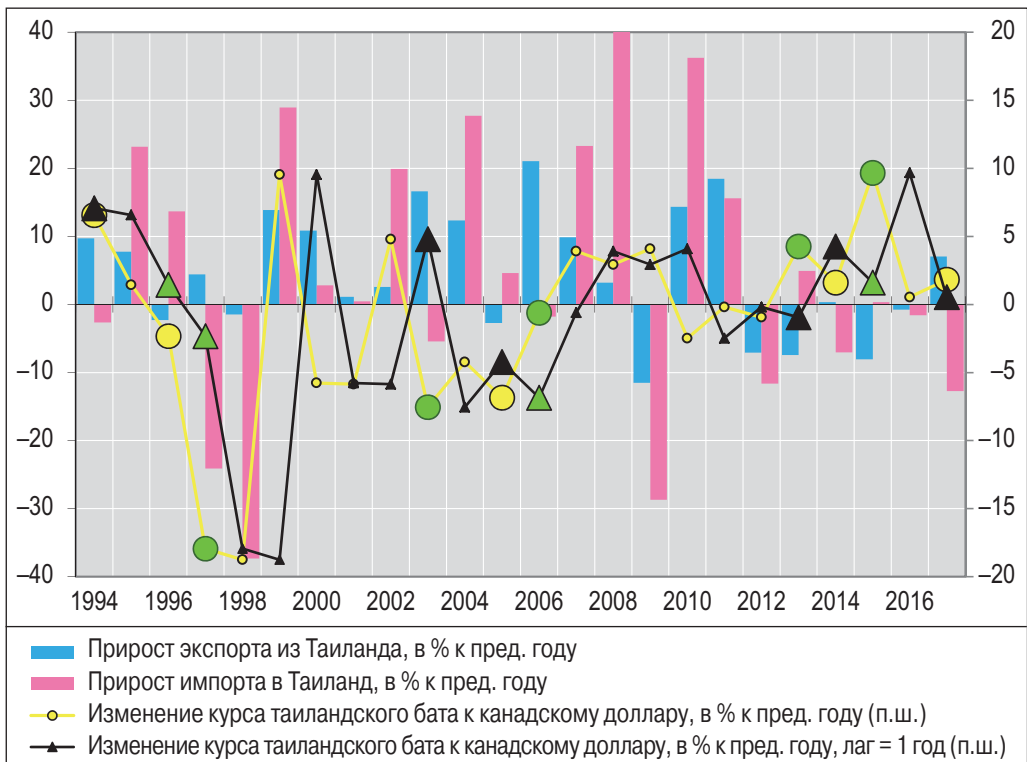


Рисунок А.304. Динамика торговли Таиланда с Канадой в 1994–2017 гг.

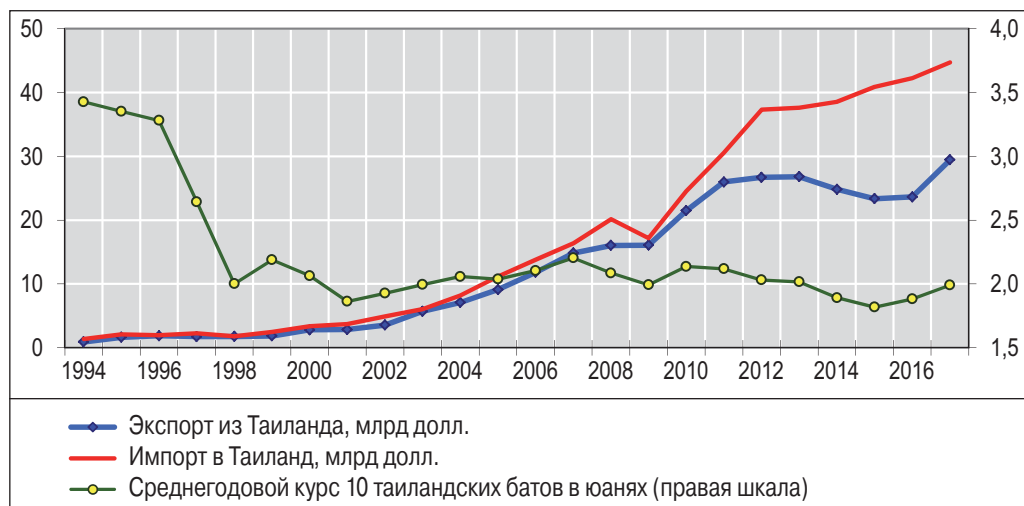


Рисунок А.305. Торговля Таиланда с КНР в 1994–2017 гг.

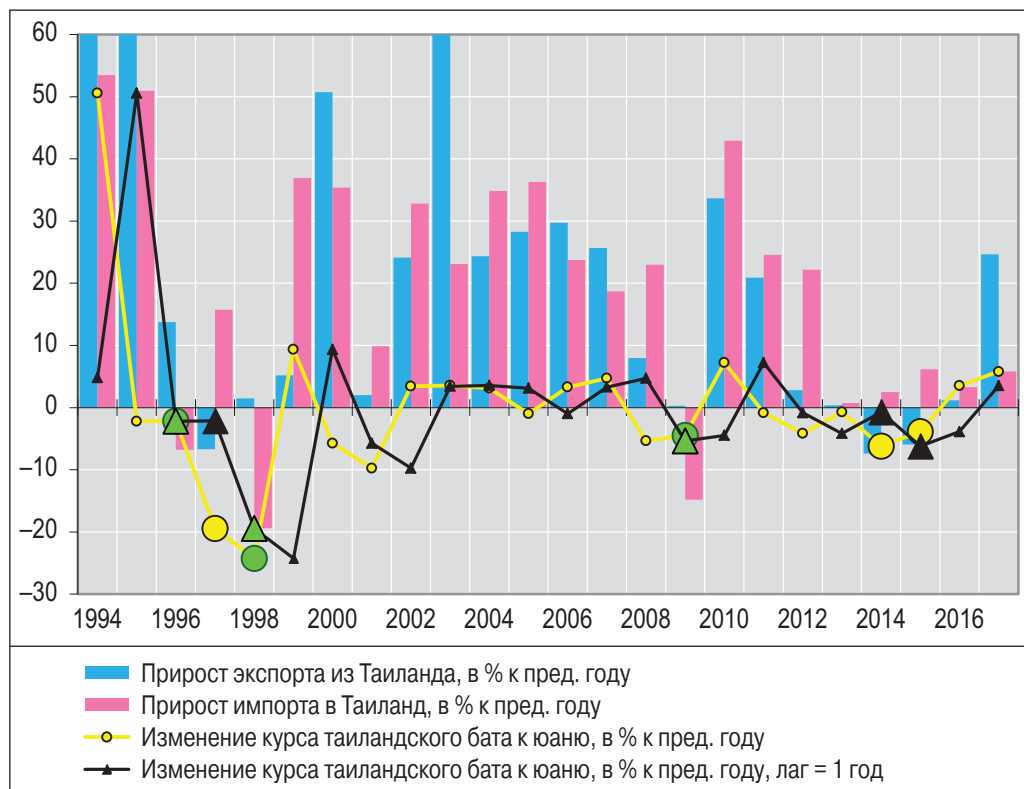


Рисунок А.306. Динамика торговли Таиланда с КНР в 1994–2017 гг.



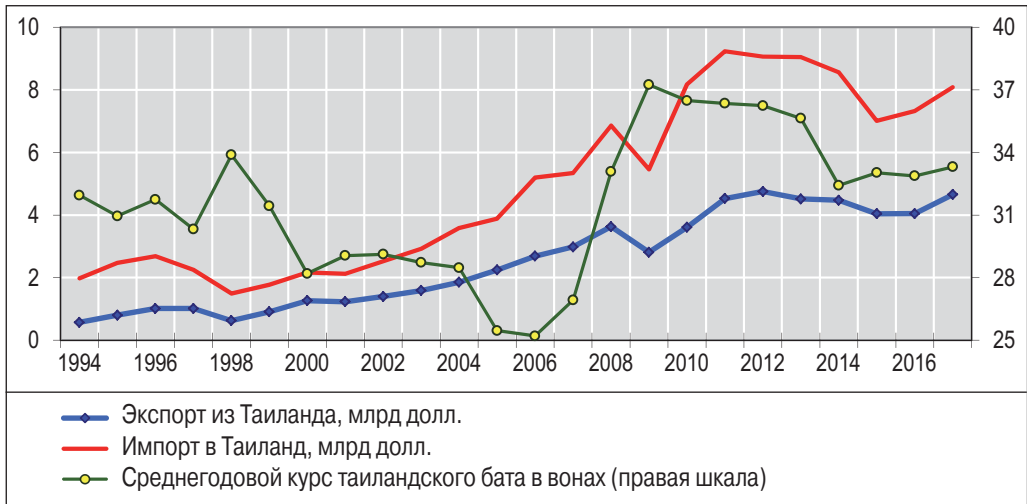


Рисунок А.307. Торговля Таиланда с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

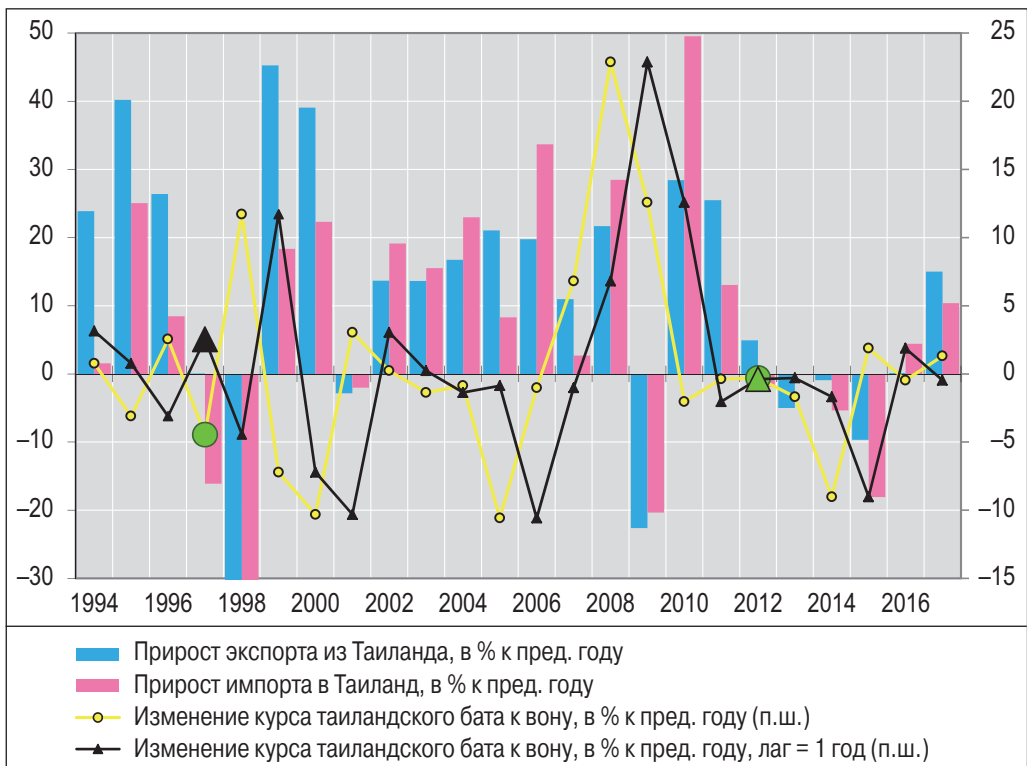


Рисунок А.308. Динамика торговли Таиланда с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

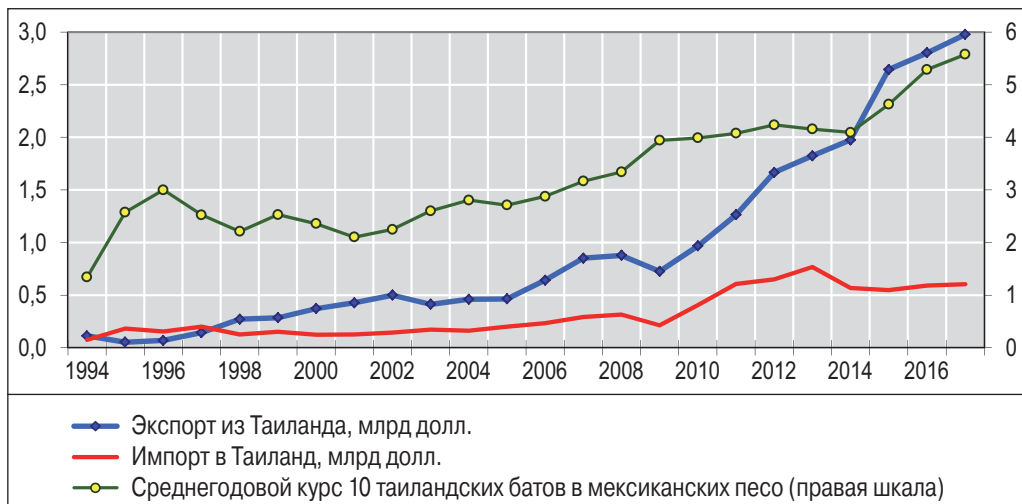


Рисунок А.309. Торговля Таиланда с Мексикой в 1994–2017 гг.

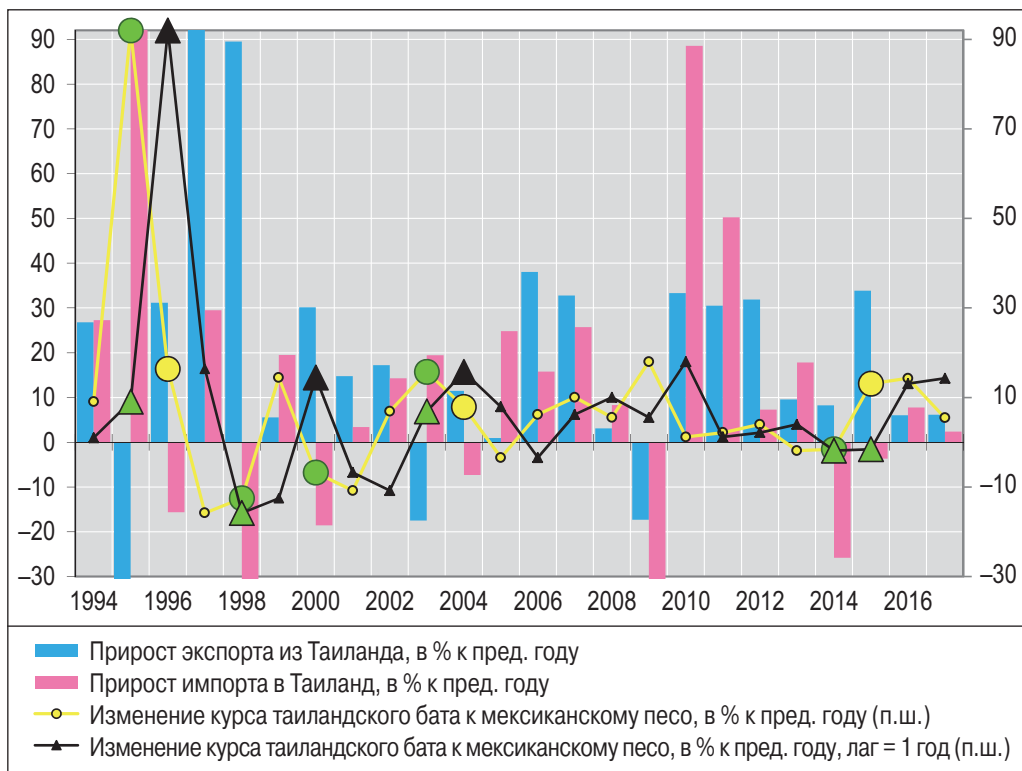


Рисунок А.310. Динамика торговли Таиланда с Мексикой в 1994–2017 гг.

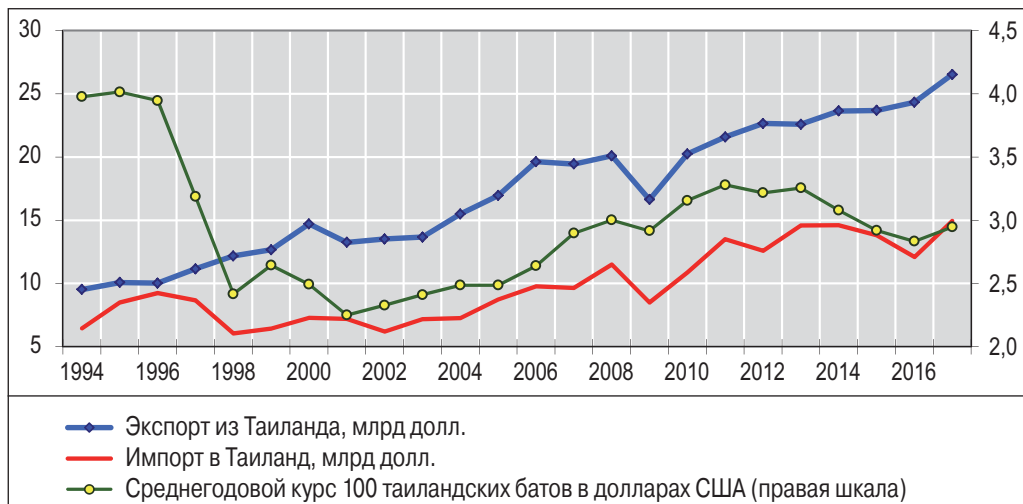


Рисунок А.311. Торговля Таиланда с США в 1994–2017 гг.

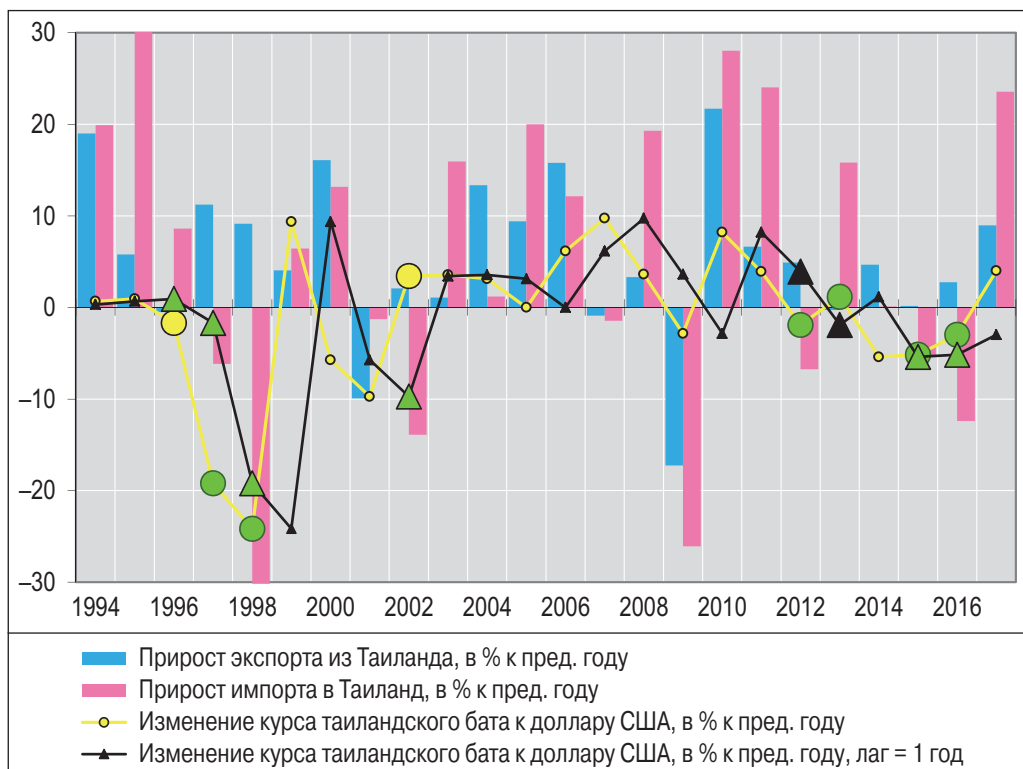


Рисунок А.312. Динамика торговли Таиланда с США в 1994–2017 гг.



Рисунок А.313. Торговля Таиланда с Францией в 1994–2017 гг.

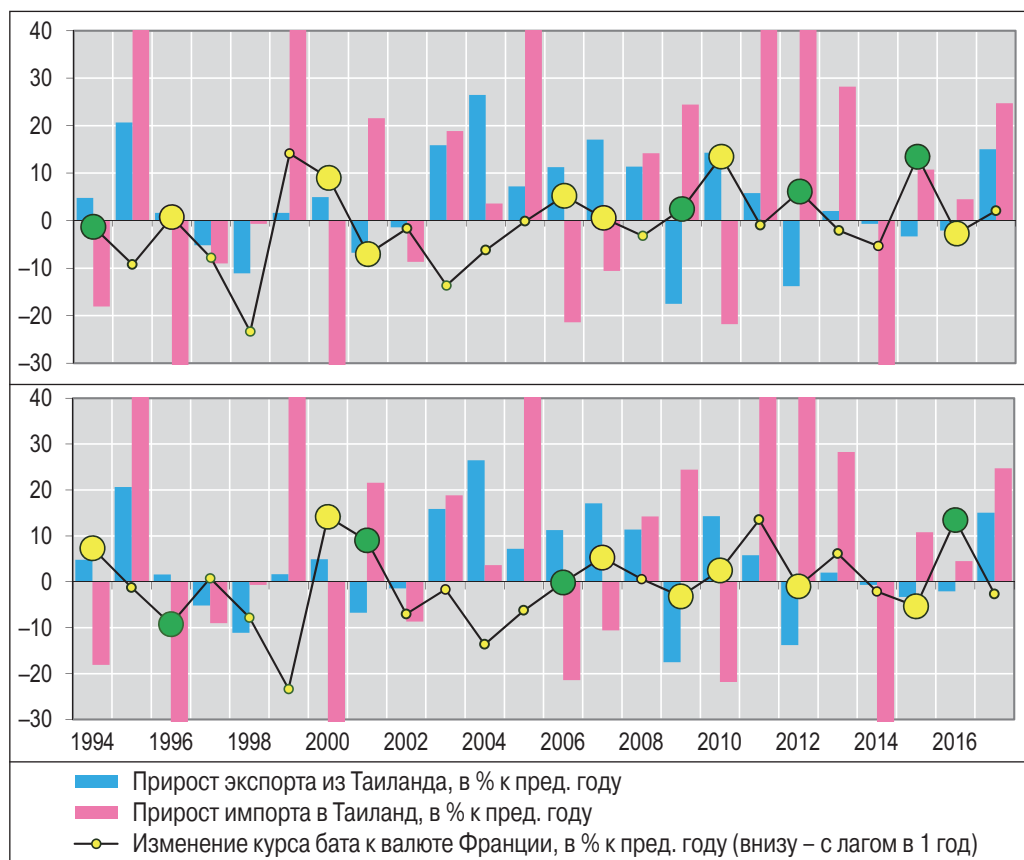


Рисунок А.314. Динамика торговли Таиланда с Францией в 1994–2017 гг.

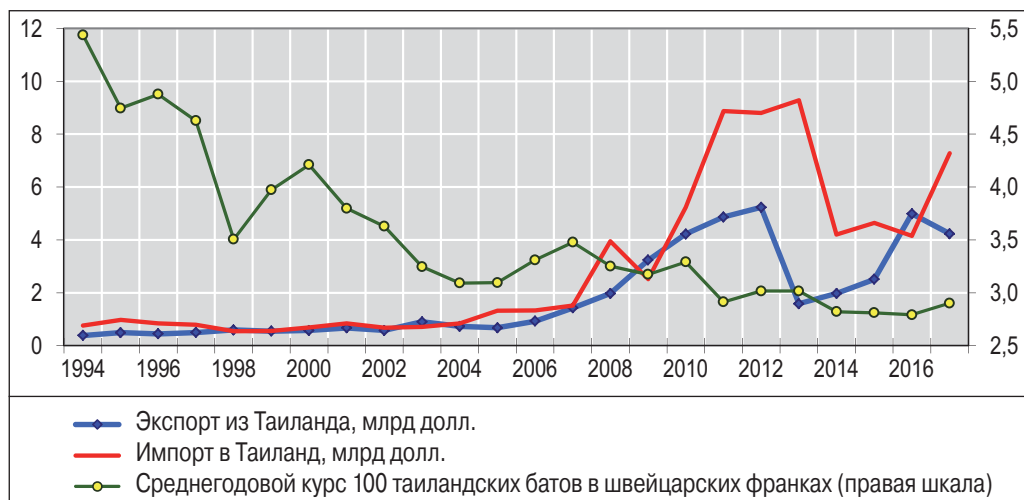


Рисунок А.315. Торговля Таиланда со Швейцарией в 1994–2017 гг.

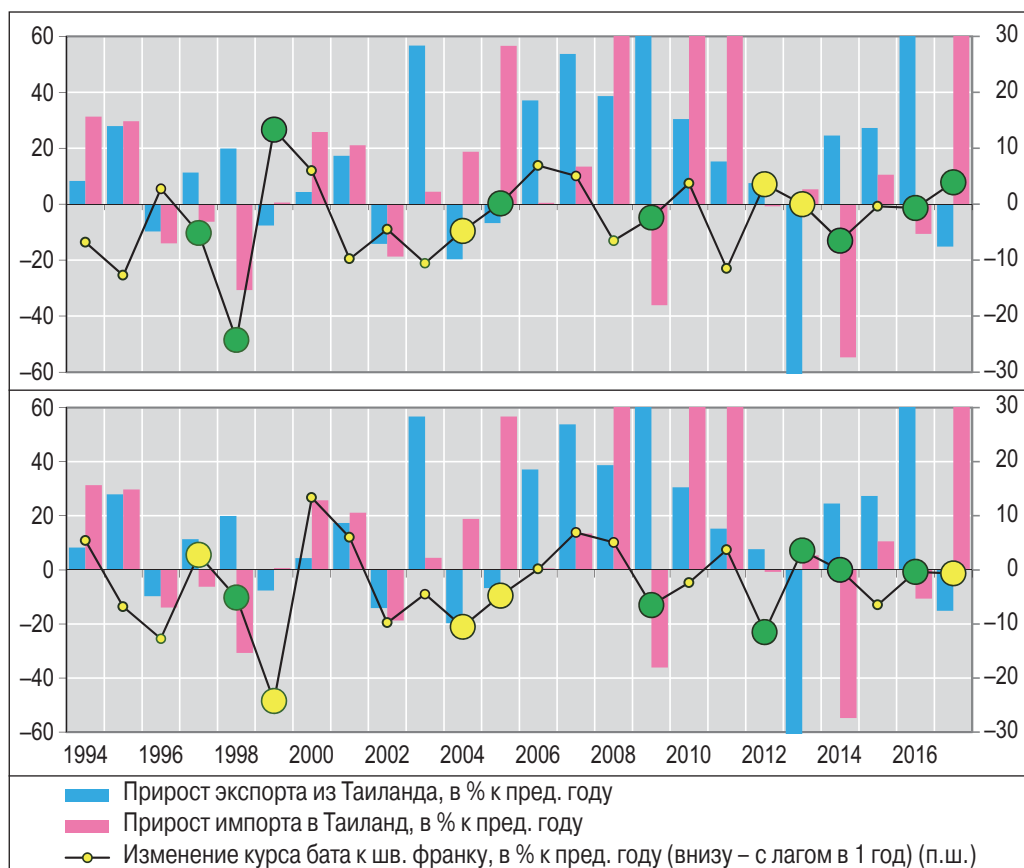


Рисунок А.316. Динамика торговли Таиланда со Швейцарией в 1994–2017 гг.



Рисунок А.317. Торговля Таиланда с Японией в 1994–2017 гг.

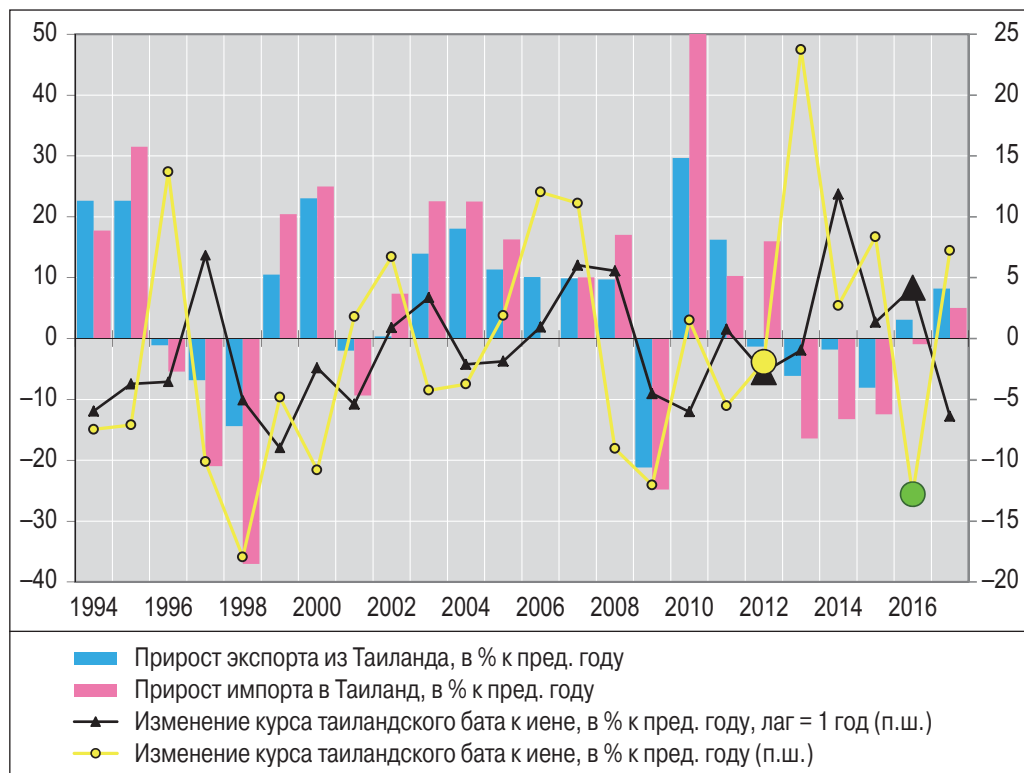


Рисунок А.318. Динамика торговли Таиланда с Японией в 1994–2017 гг.

## Франция

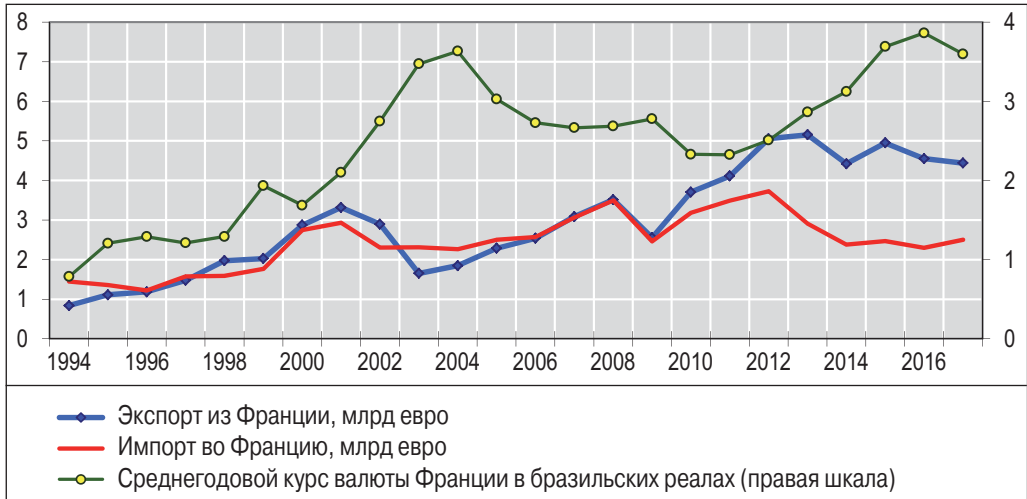


Рисунок А.319. Торговля Франции с Бразилией в 1994–2017 гг.

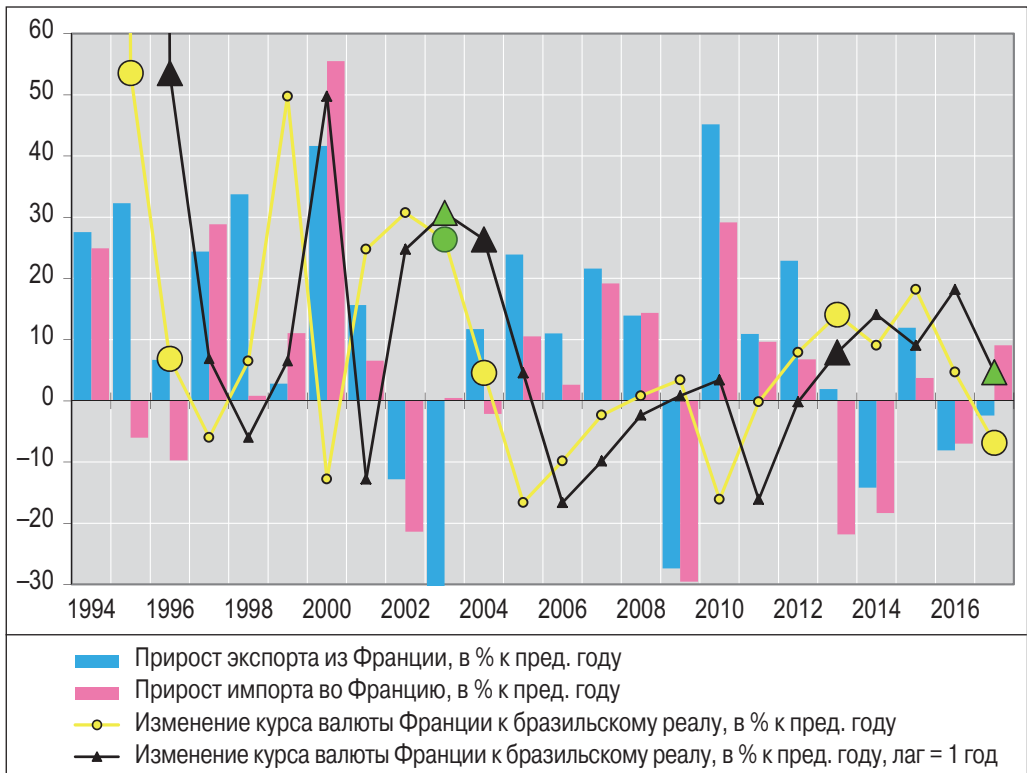


Рисунок А.320. Динамика торговли Франции с Бразилией в 1994–2017 гг.

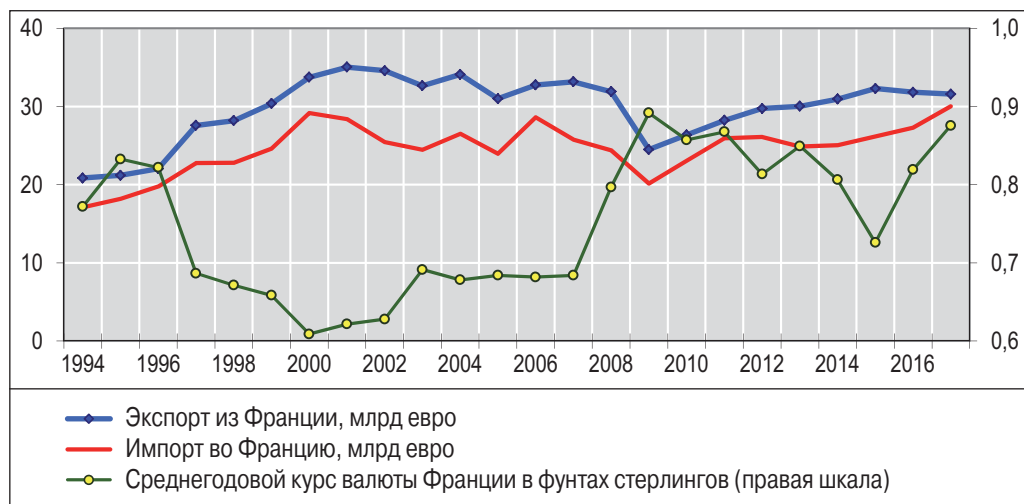


Рисунок А.321. Торговля Франции с Великобританией в 1994–2017 гг.

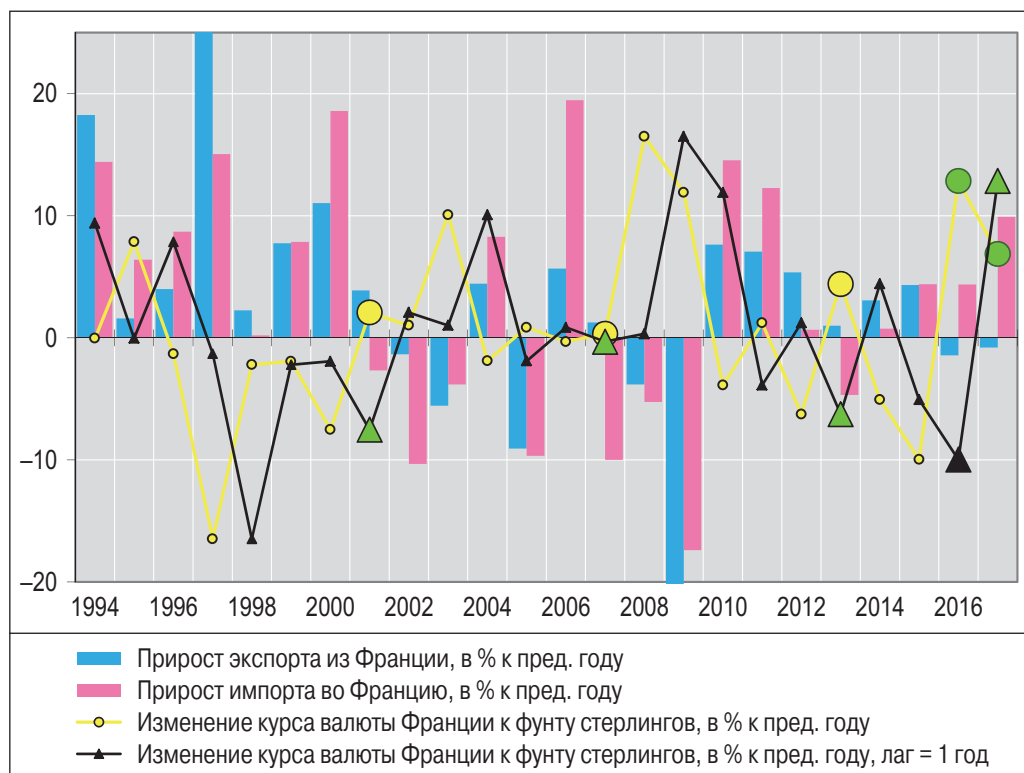


Рисунок А.322. Динамика торговли Франции с Великобританией в 1994–2017 гг.



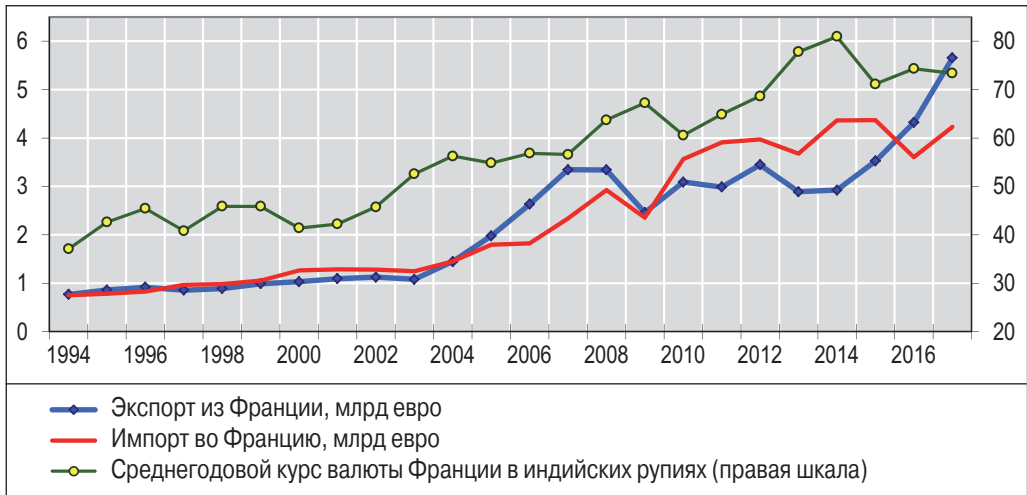


Рисунок А.323. Торговля Франции с Индией в 1994–2017 гг.

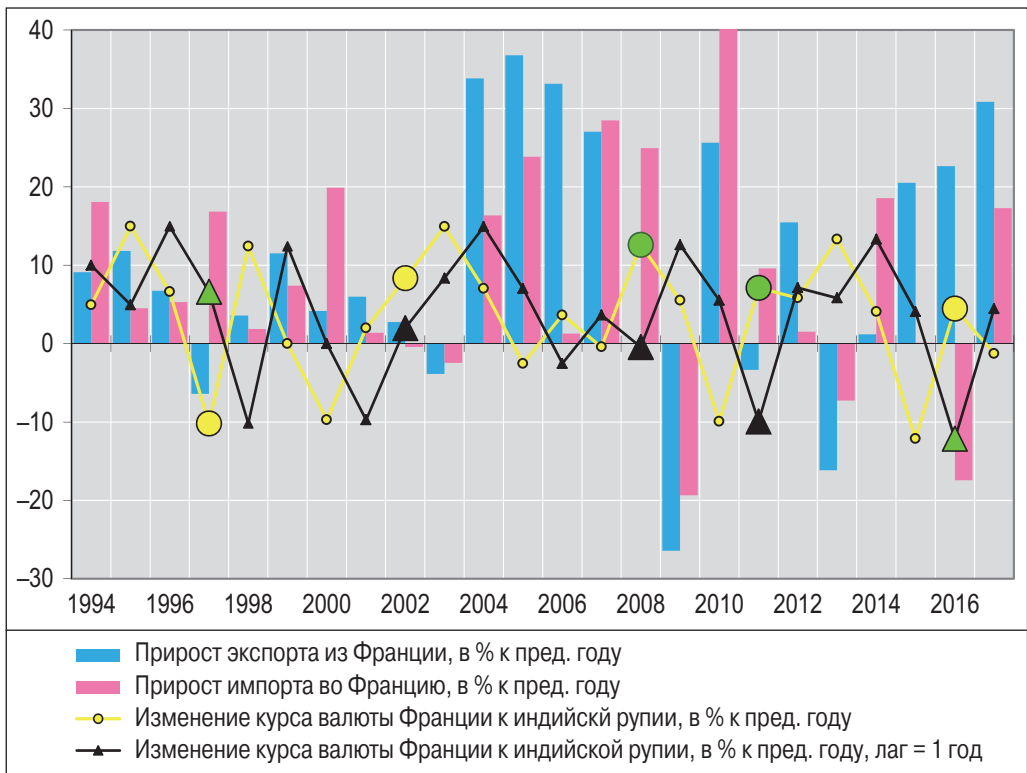


Рисунок А.324. Динамика торговли Франции с Индией в 1994–2017 гг.

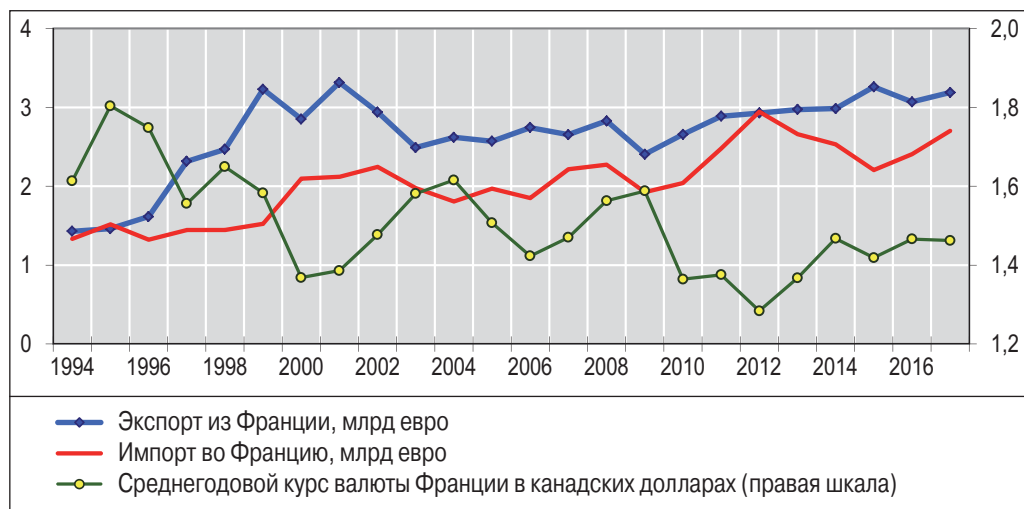


Рисунок А.325. Торговля Франции с Канадой в 1994–2017 гг.

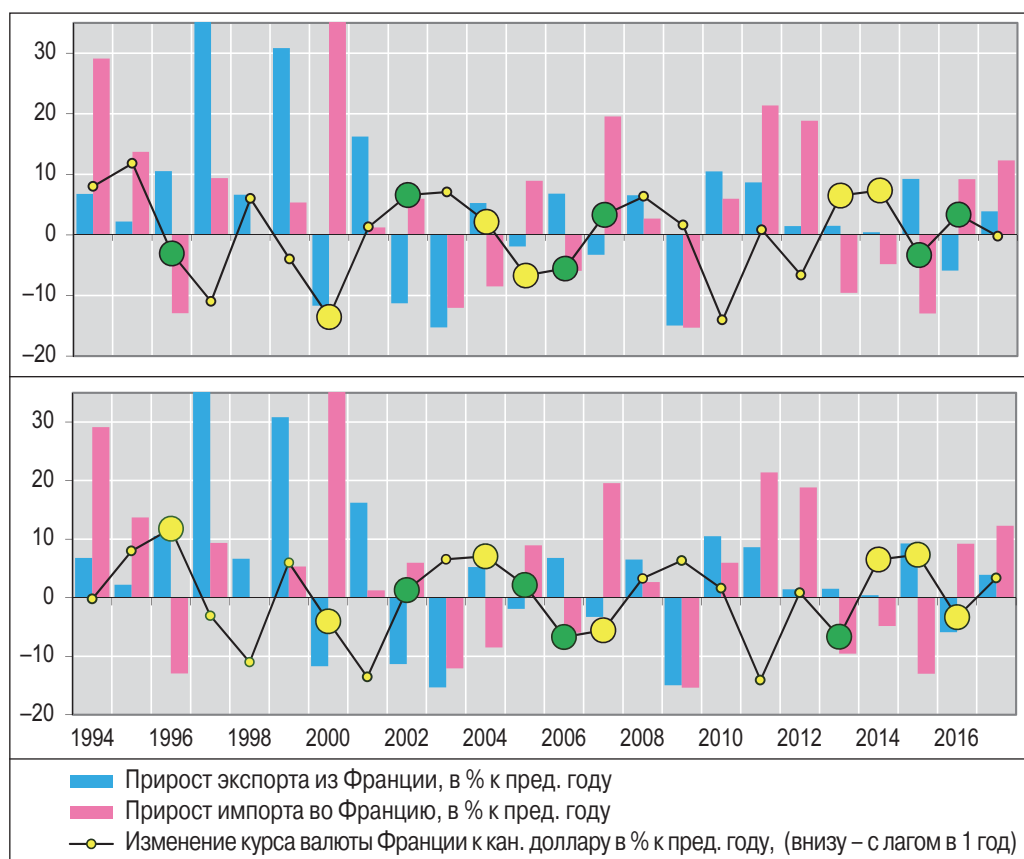


Рисунок А.326. Динамика торговли Франции с Канадой в 1994–2017 гг.

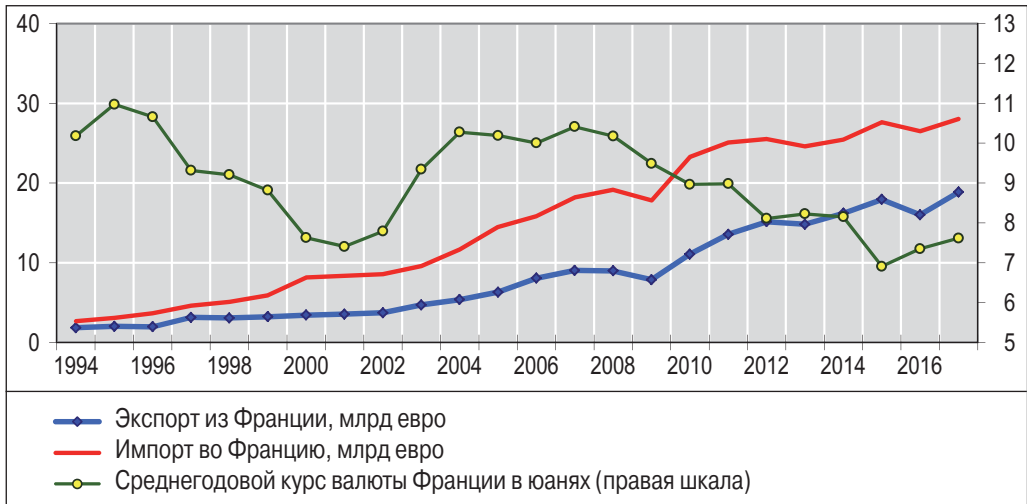


Рисунок А.327. Торговля Франции с КНР в 1994–2017 гг.

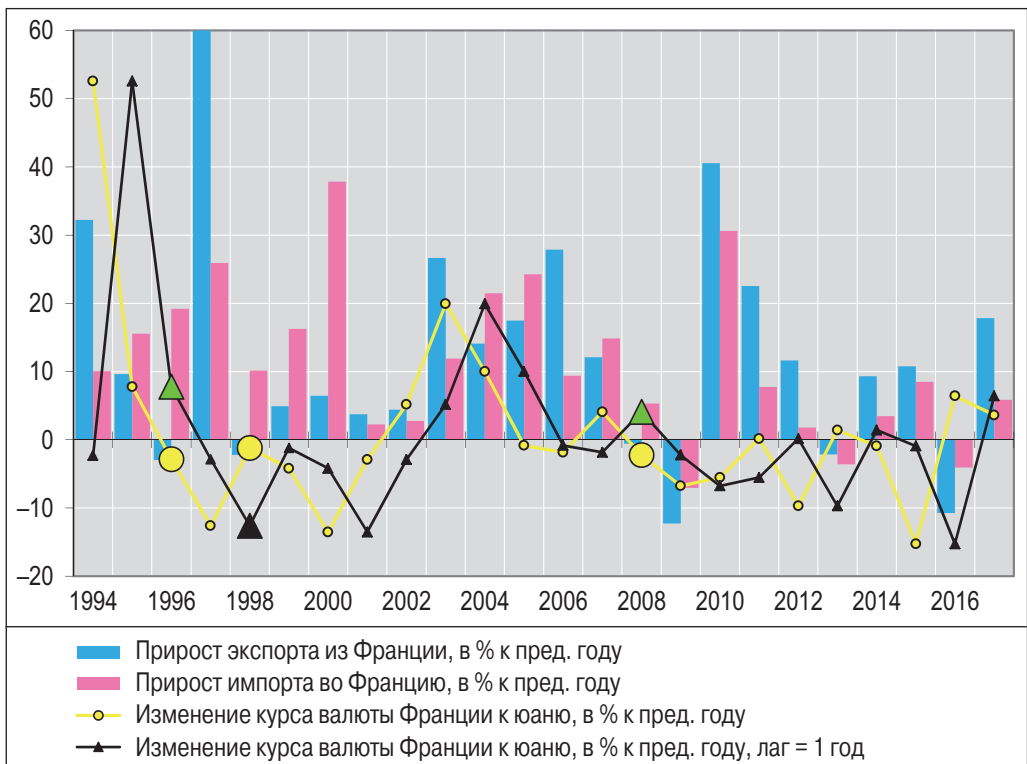


Рисунок А.328. Динамика торговли Франции с КНР в 1994–2017 гг.

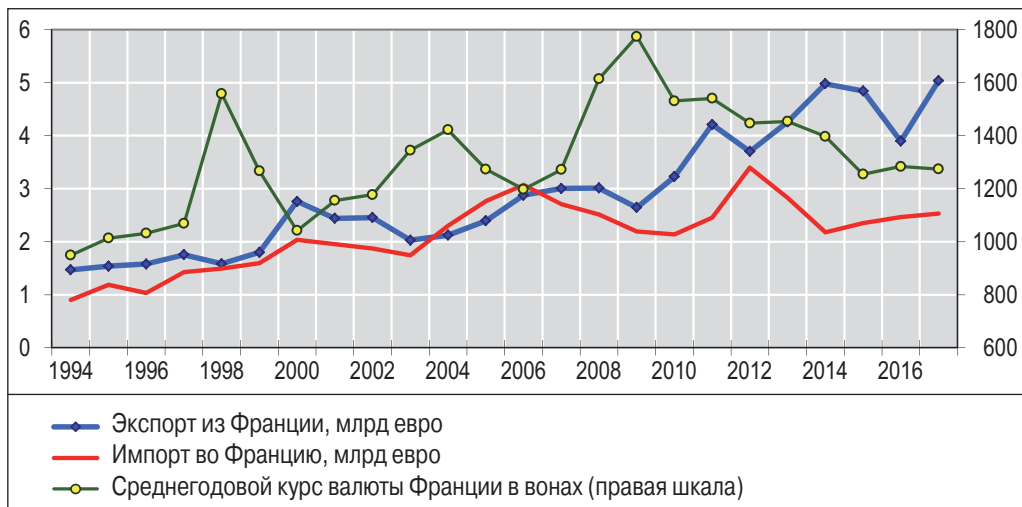


Рисунок А.329. Торговля Франции с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

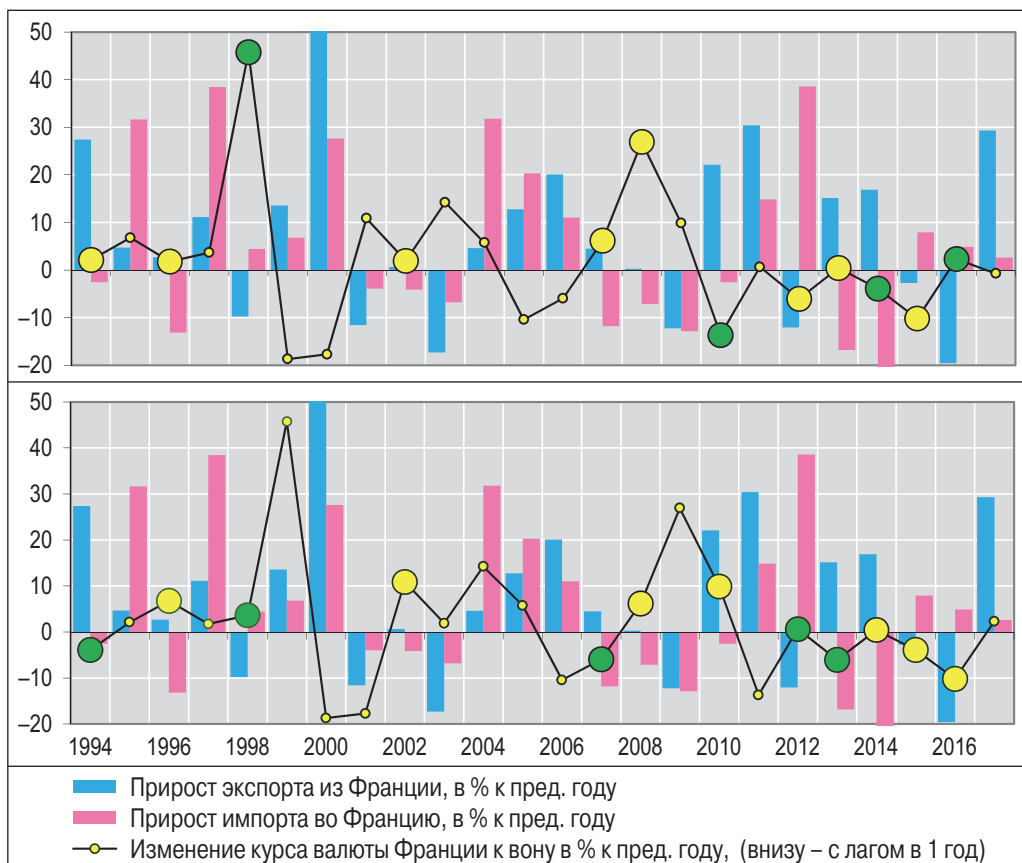


Рисунок А.330. Динамика торговли Франции с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

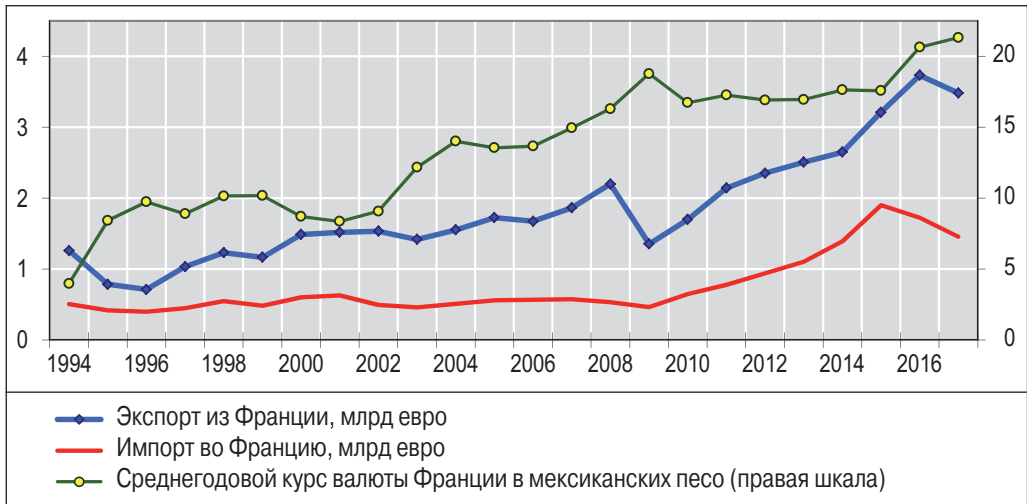


Рисунок А.331. Торговля Франции с Мексикой в 1994–2017 гг.

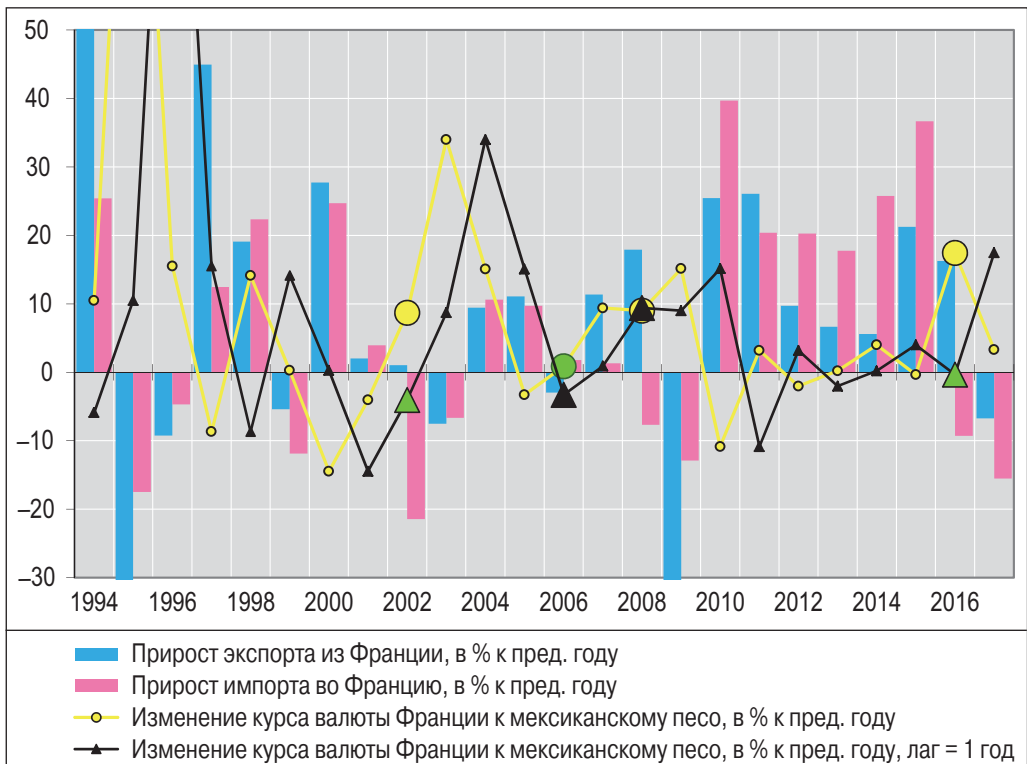


Рисунок А.332. Динамика торговли Франции с Мексикой в 1994–2017 гг.

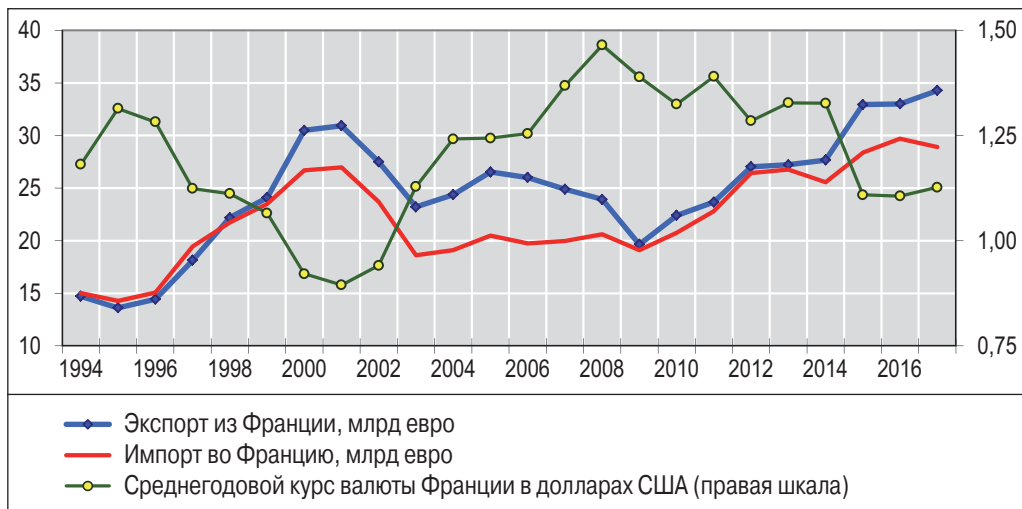


Рисунок А.333. Торговля Франции с США в 1994–2017 гг.

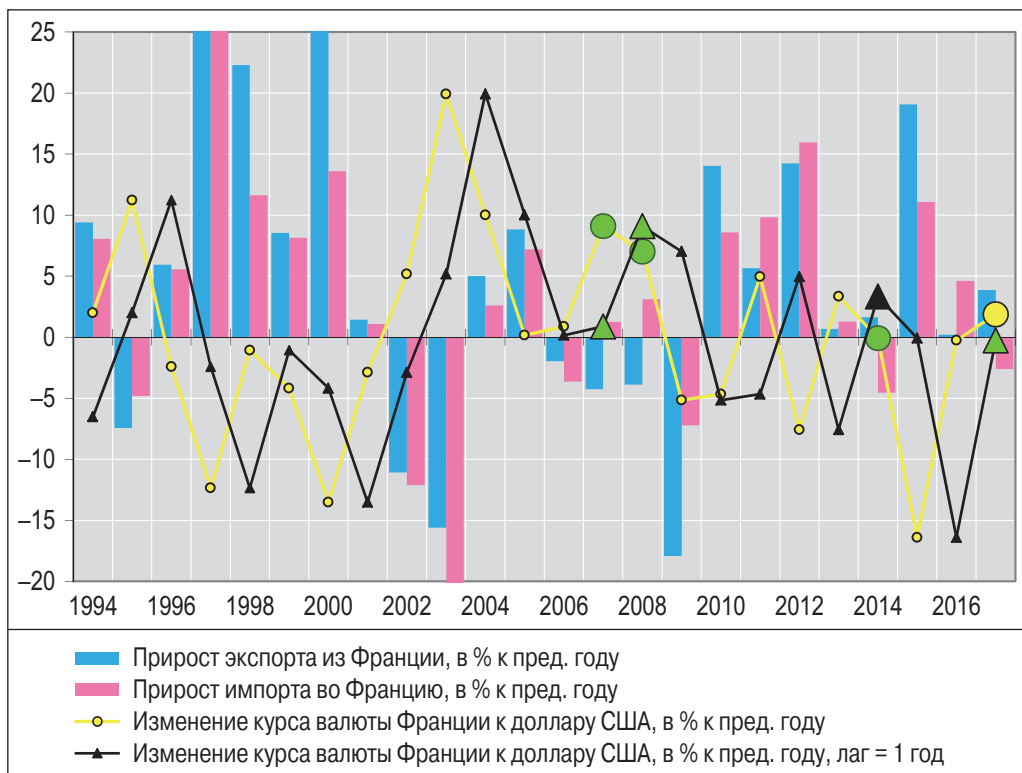


Рисунок А.334. Динамика торговли Франции с США в 1994–2017 гг.

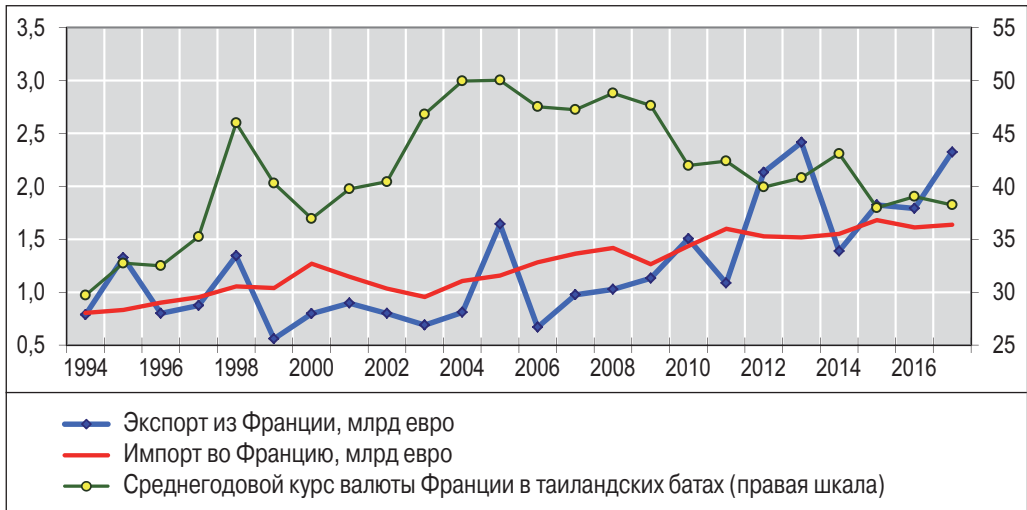


Рисунок А.335. Торговля Франции с Таиландом в 1994–2017 гг.

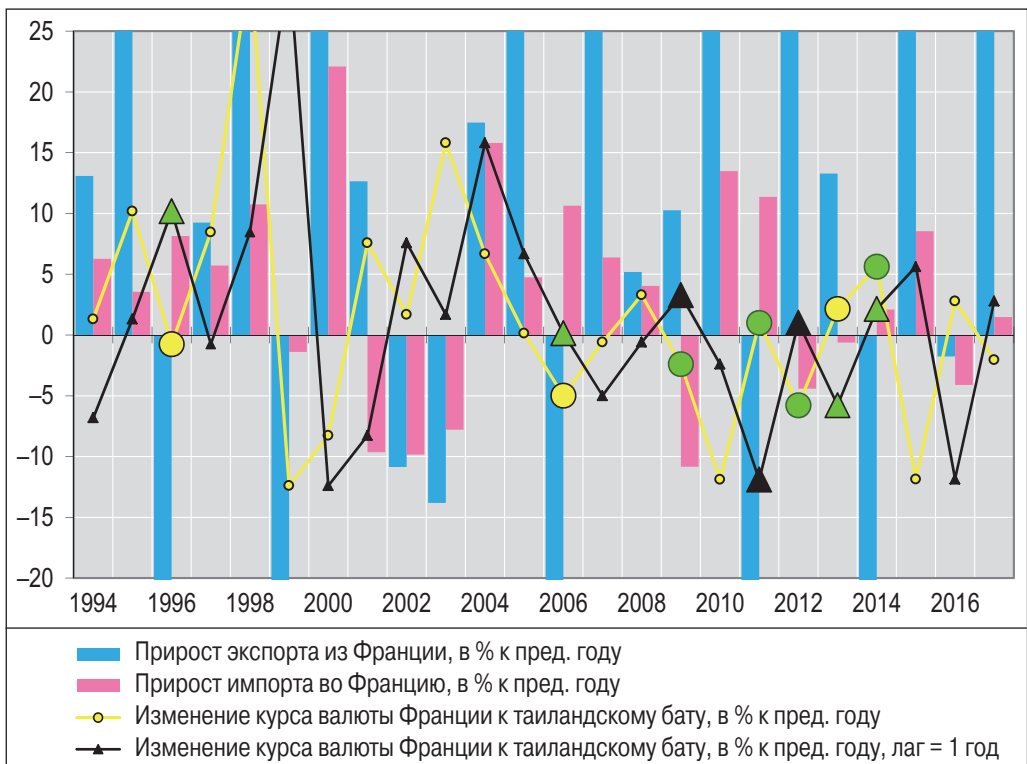


Рисунок А.336. Динамика торговли Франции с Таиландом в 1994–2017 гг.

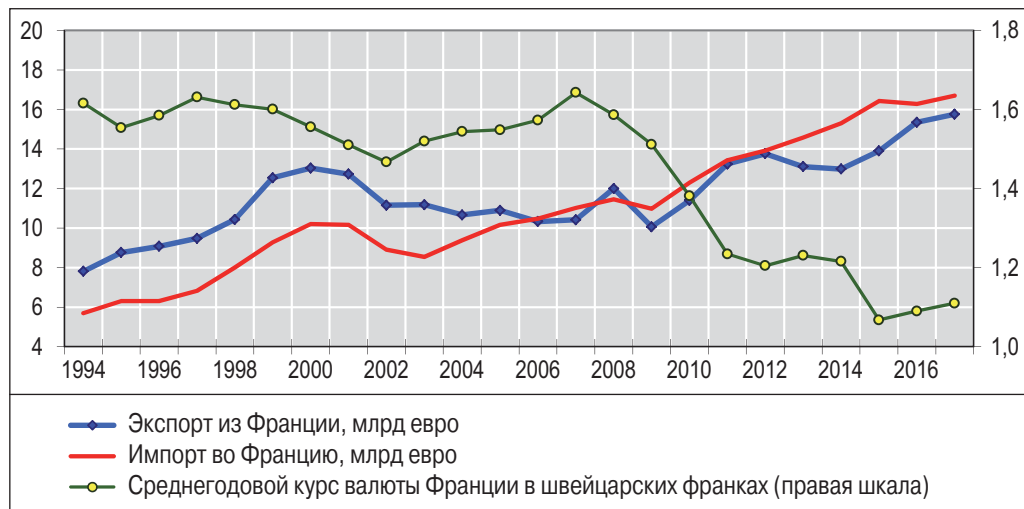


Рисунок А.337. Торговля Франции со Швейцарией в 1994–2017 гг.

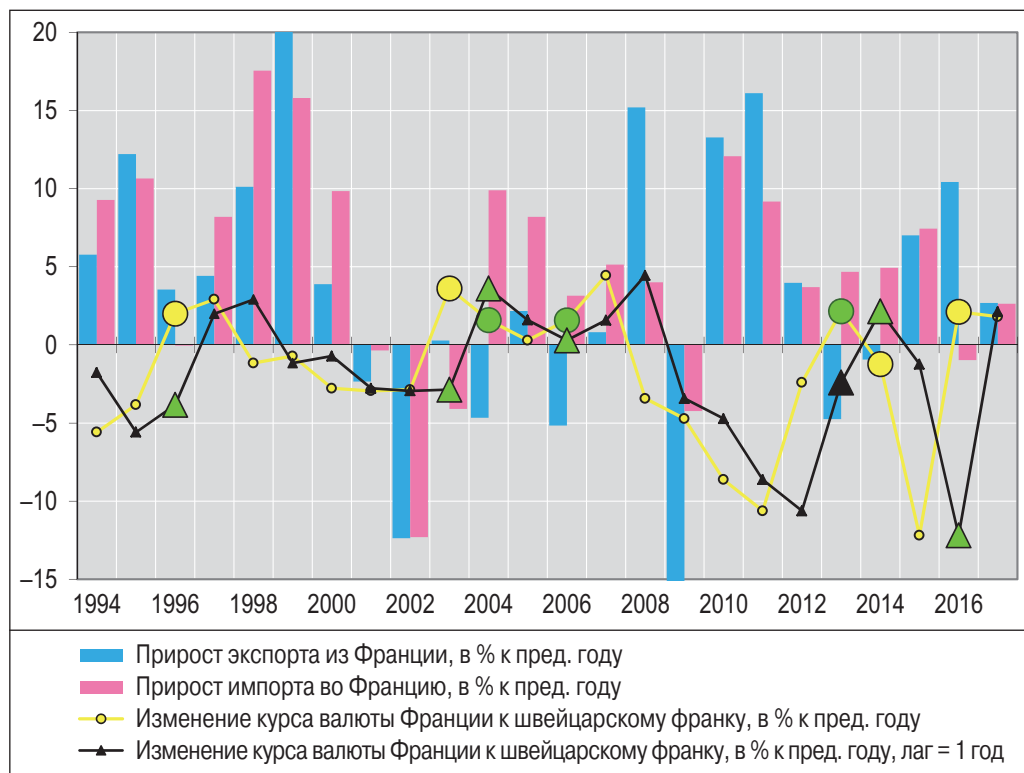


Рисунок А.338. Динамика торговли Франции со Швейцарией в 1994–2017 гг.



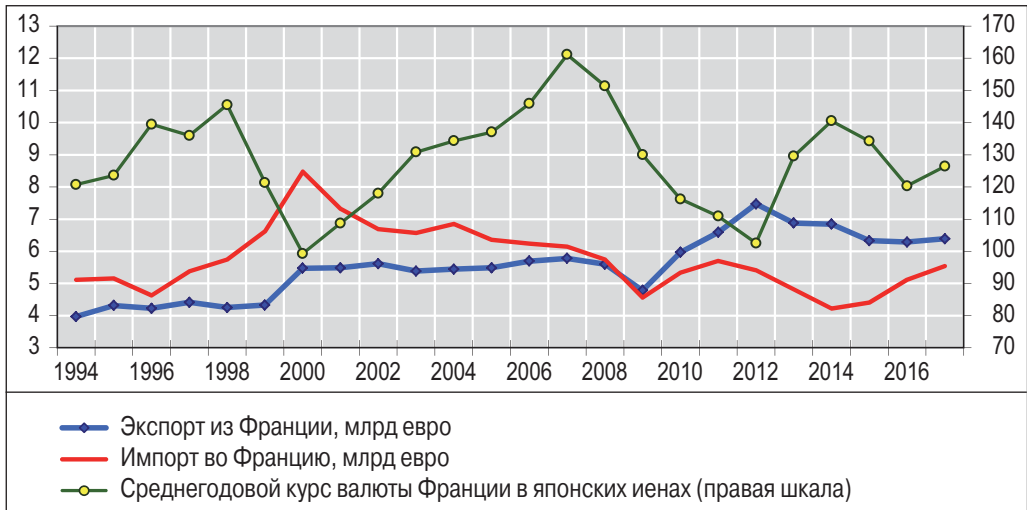


Рисунок А.339. Торговля Франции с Японией в 1994–2017 гг.

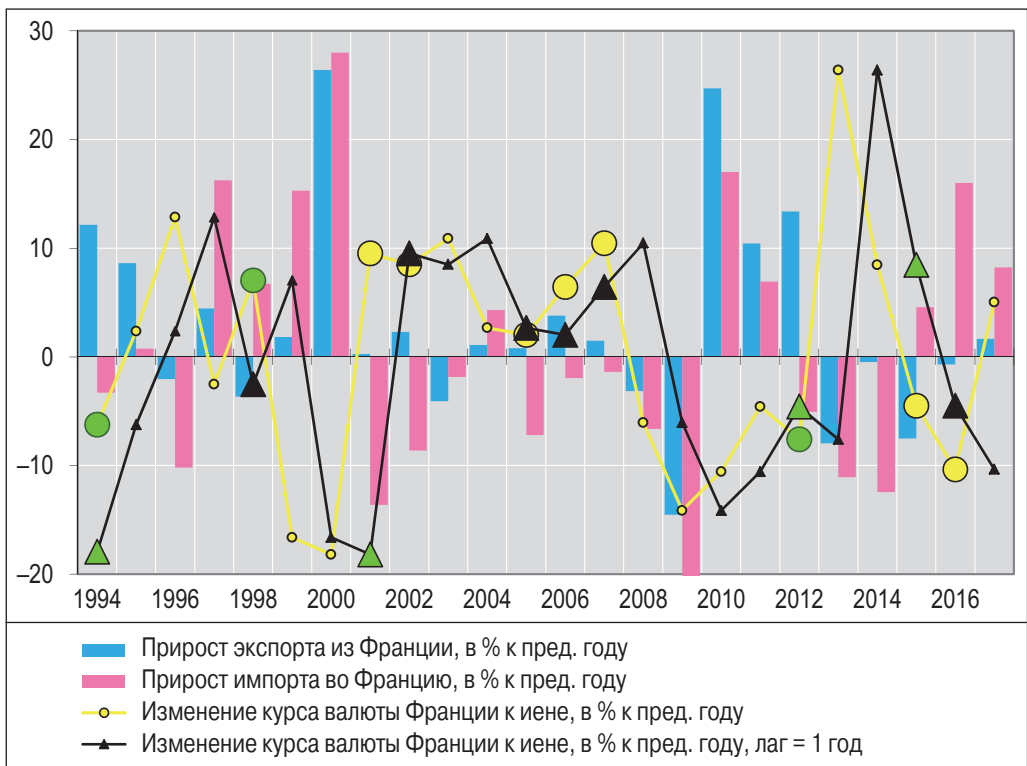


Рисунок А.340. Динамика торговли Франции с Японией в 1994–2017 гг.

## Швейцария

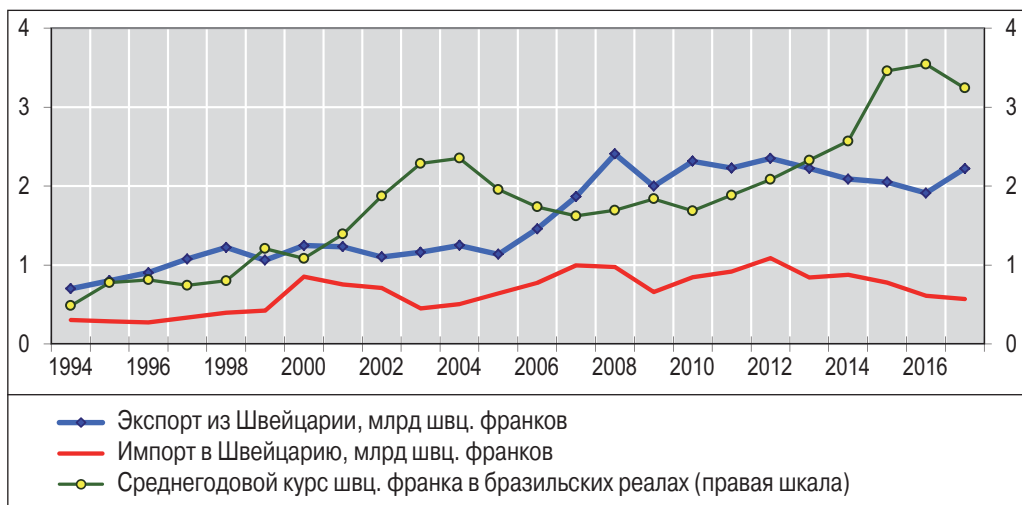


Рисунок А.341. Торговля Швейцарии с Бразилией в 1994–2017 гг.

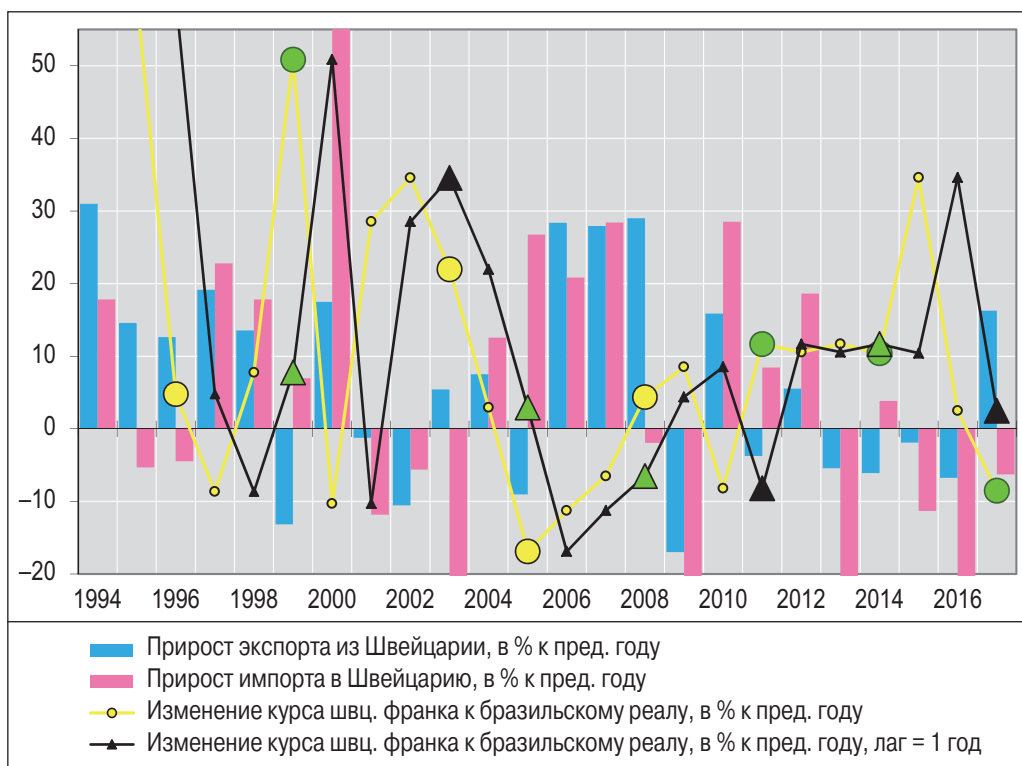


Рисунок А.342. Динамика торговли Швейцарии с Бразилией в 1994–2017 гг.

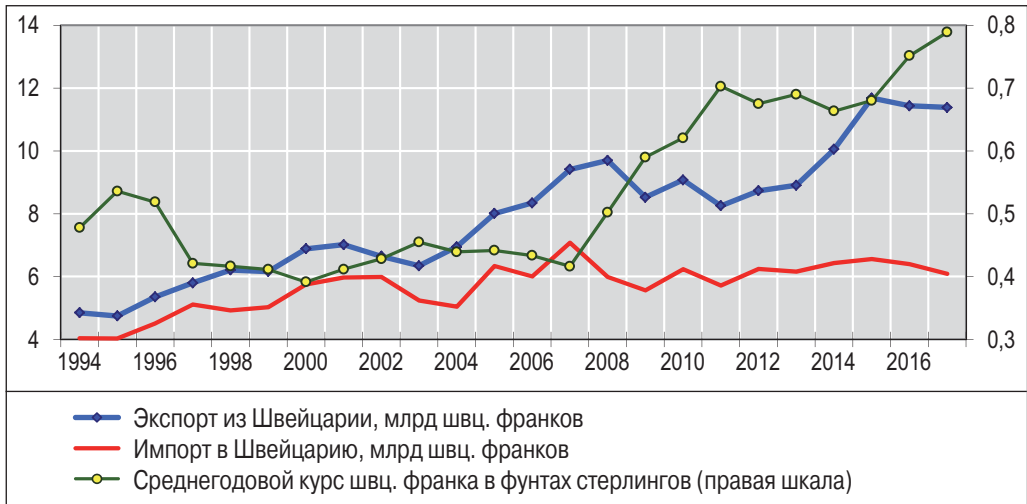


Рисунок А.343. Торговля Швейцарии с Великобританией в 1994–2017 гг.

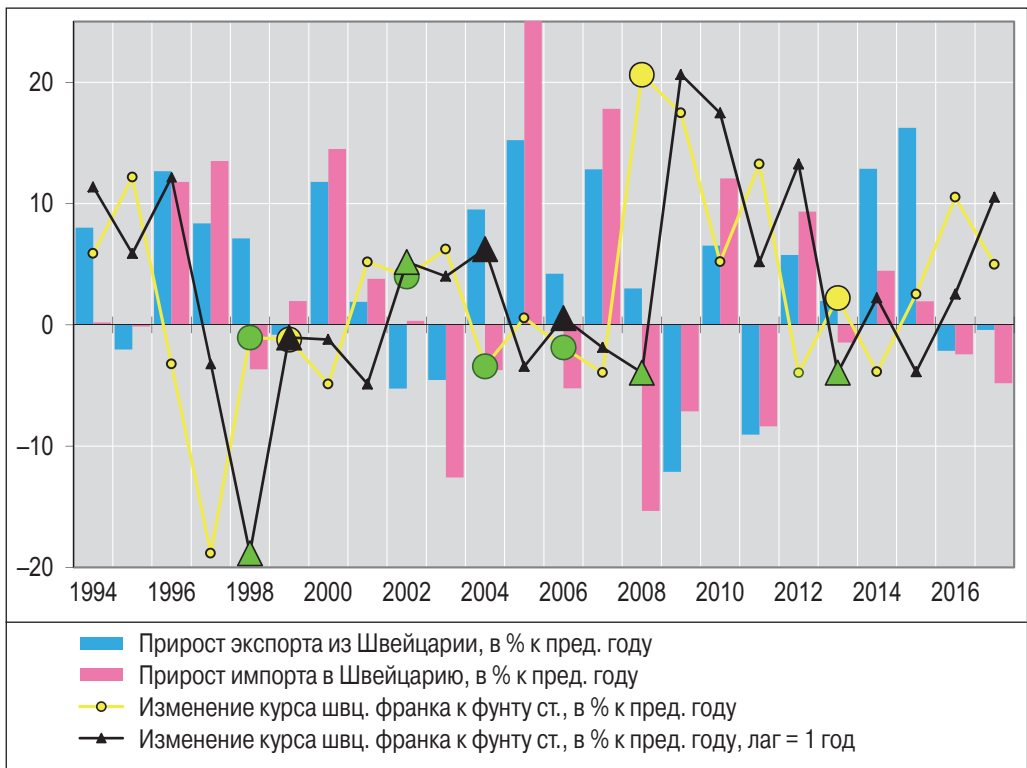


Рисунок А.344. Динамика торговли Швейцарии с Великобританией в 1994–2017 гг.

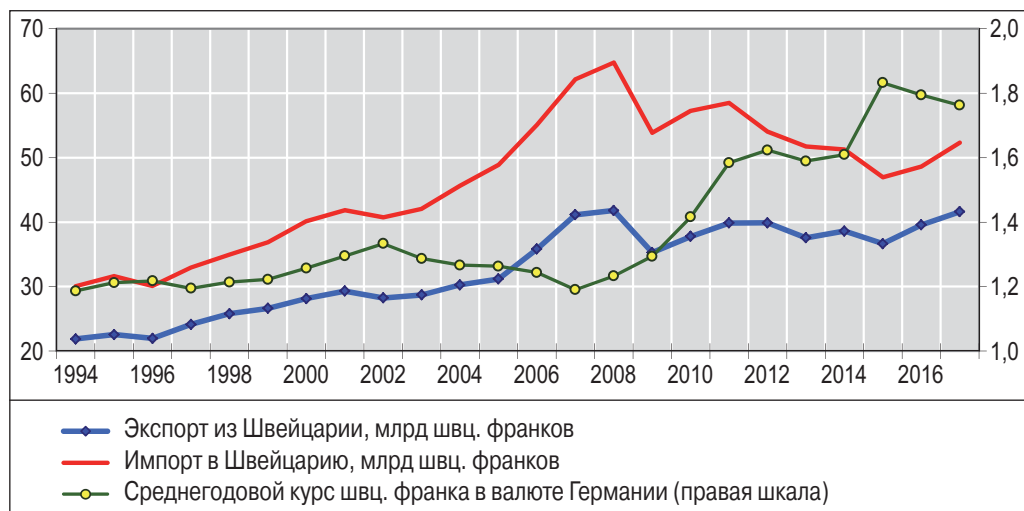


Рисунок А.345. Торговля Швейцарии с Германией в 1994–2017 гг.

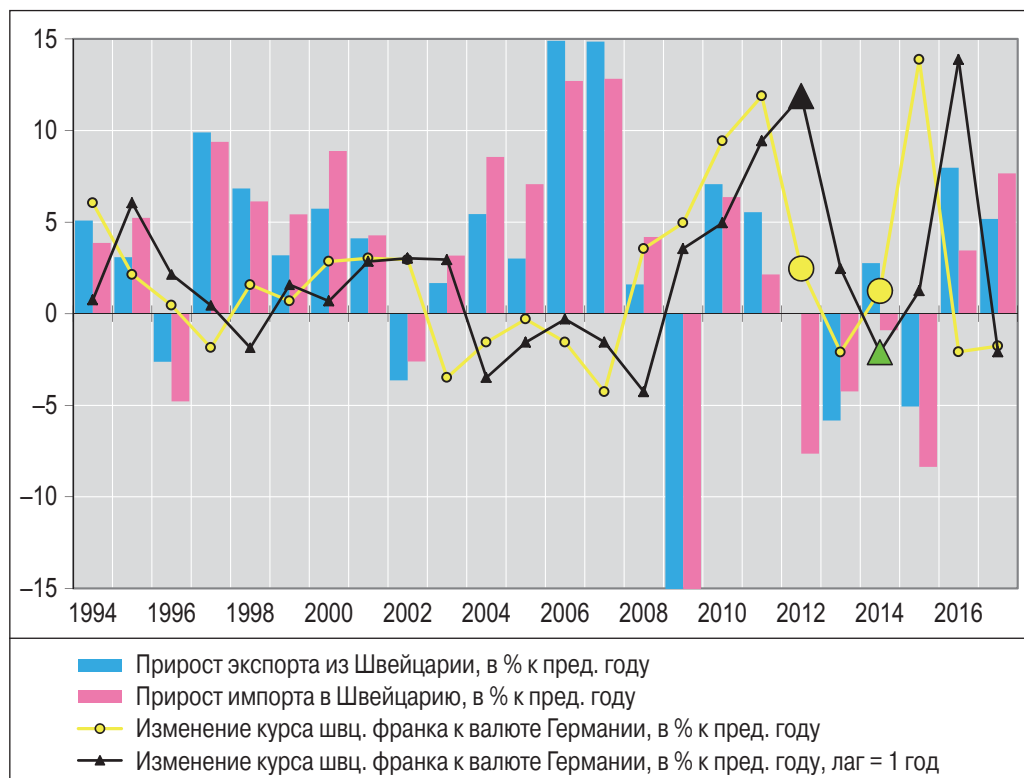


Рисунок А.346. Динамика торговли Швейцарии с Германией в 1994–2017 гг.

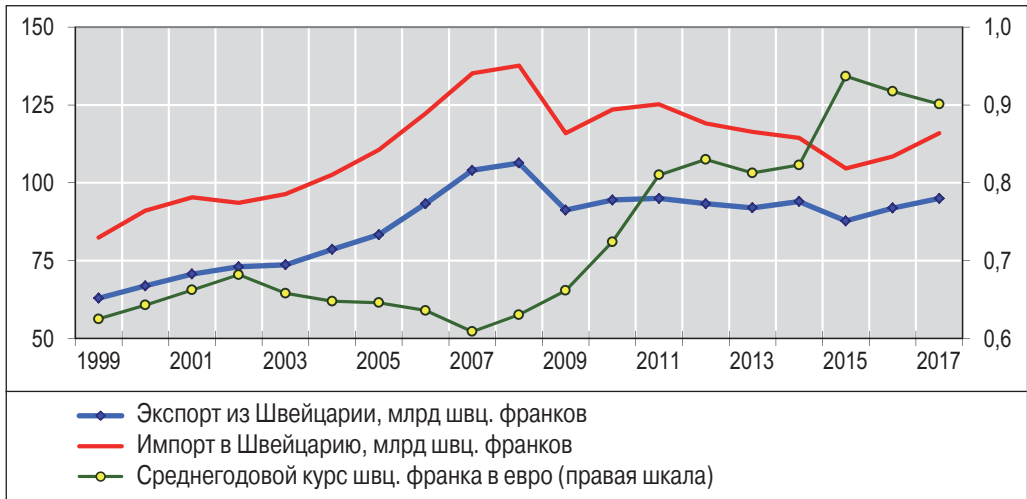


Рисунок А.347. Торговля Швейцарии с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

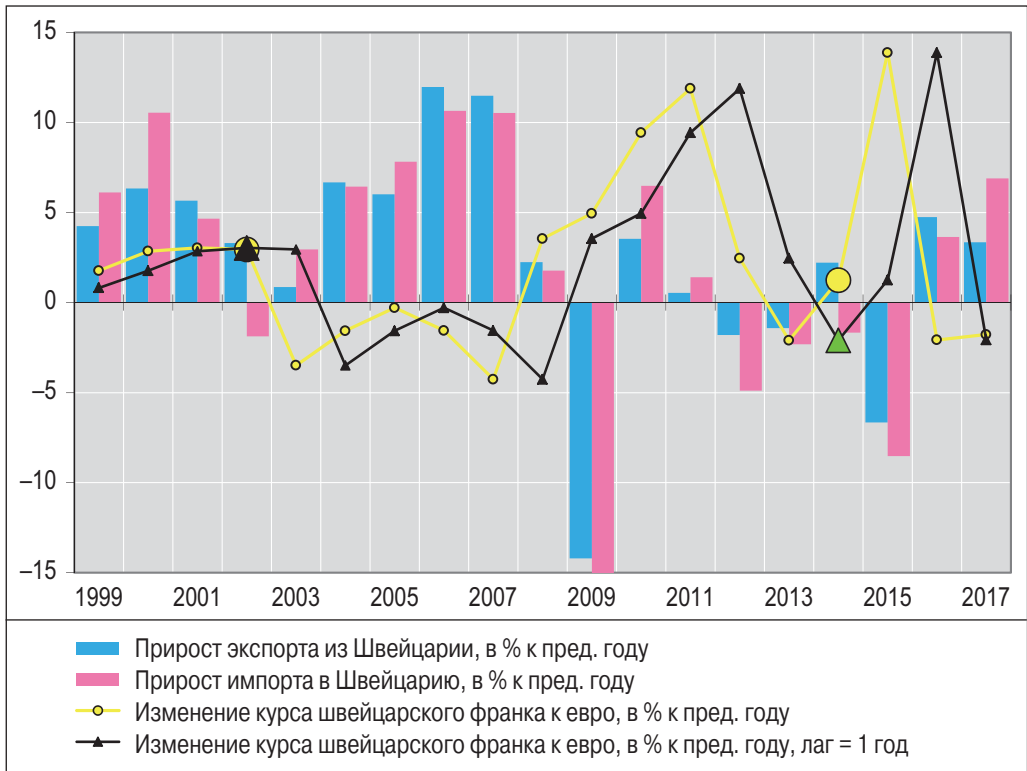


Рисунок А.348. Динамика торговли Швейцарии с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

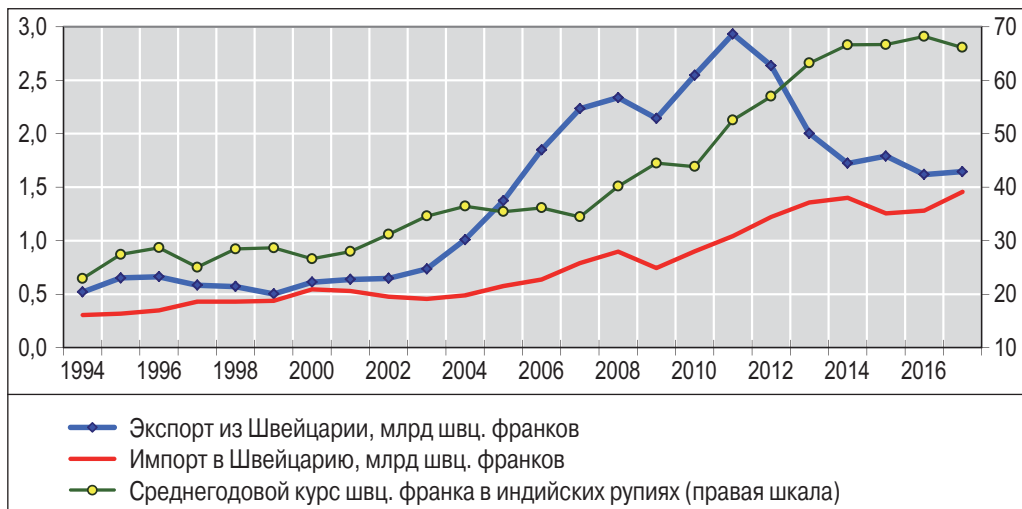


Рисунок А.349. Торговля Швейцарии с Индией в 1994–2017 гг.

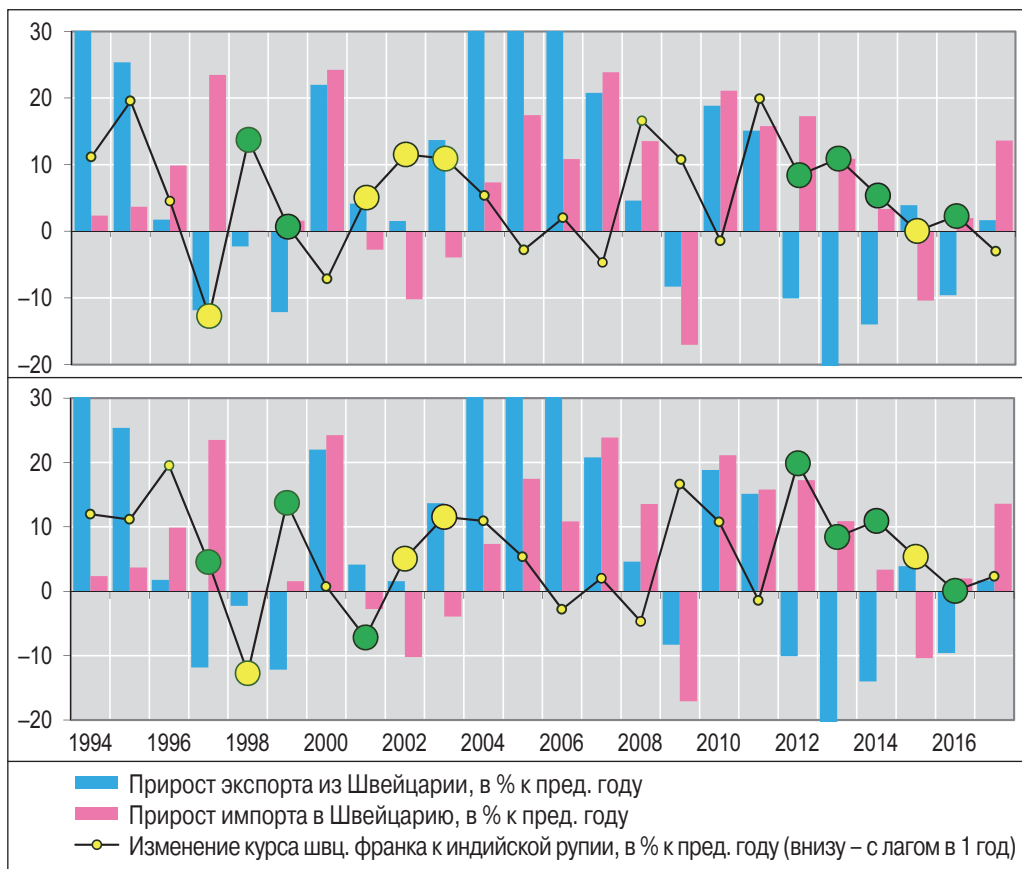


Рисунок А.350. Динамика торговли Швейцарии с Индией в 1994–2017 гг.

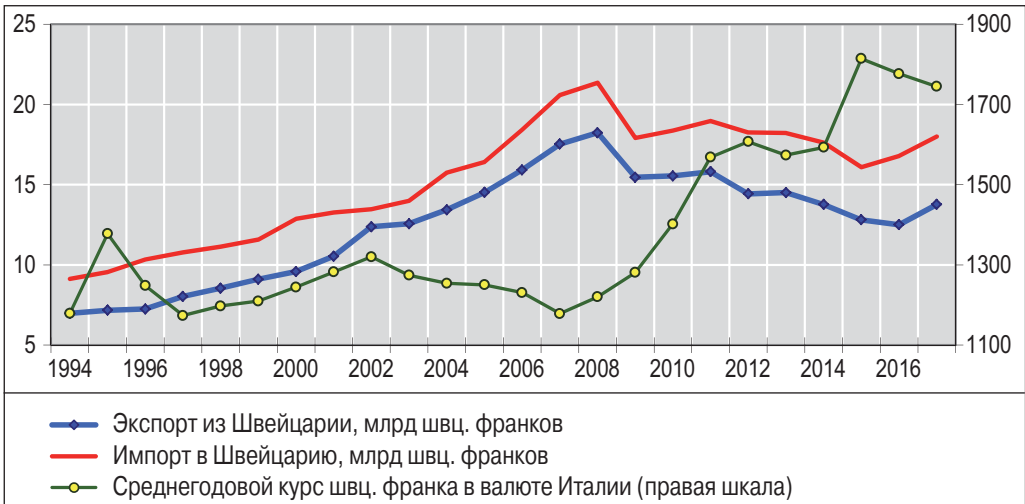


Рисунок А.351. Торговля Швейцарии с Италией в 1994–2017 гг.

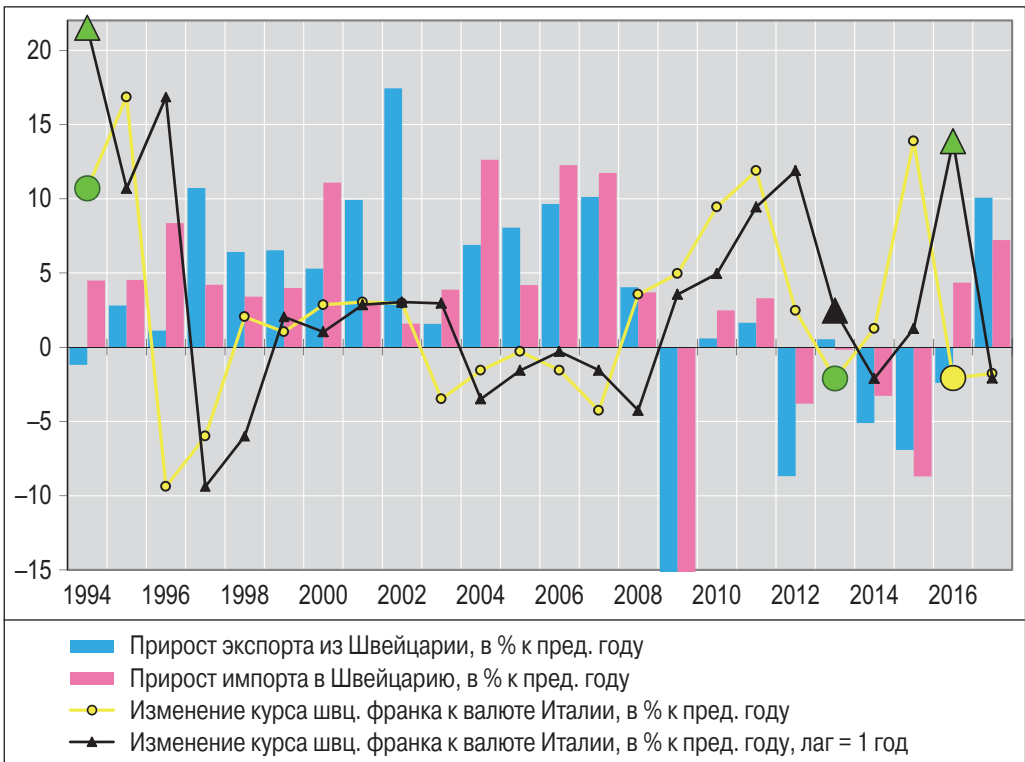


Рисунок А.352. Динамика торговли Швейцарии с Италией в 1994–2017 гг.

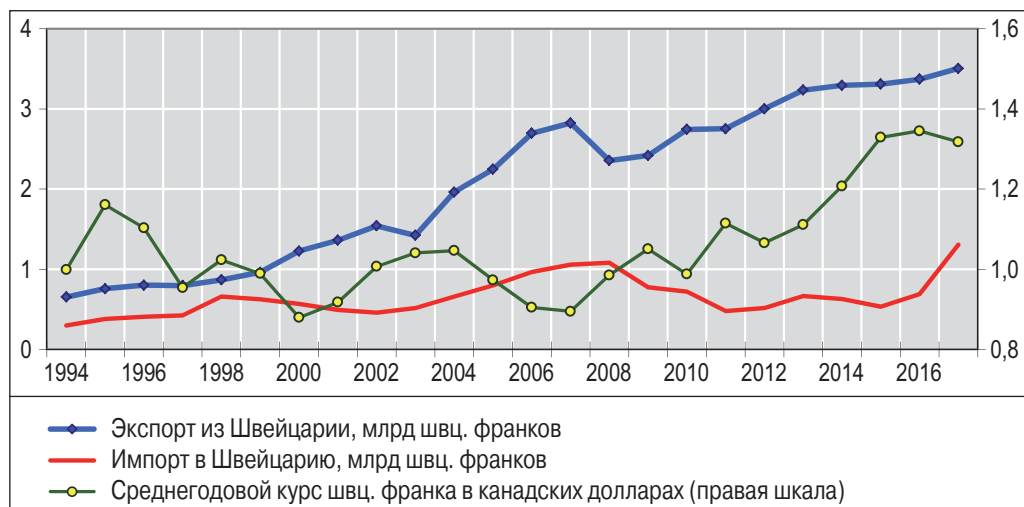


Рисунок А.353. Торговля Швейцарии с Канадой в 1994–2017 гг.

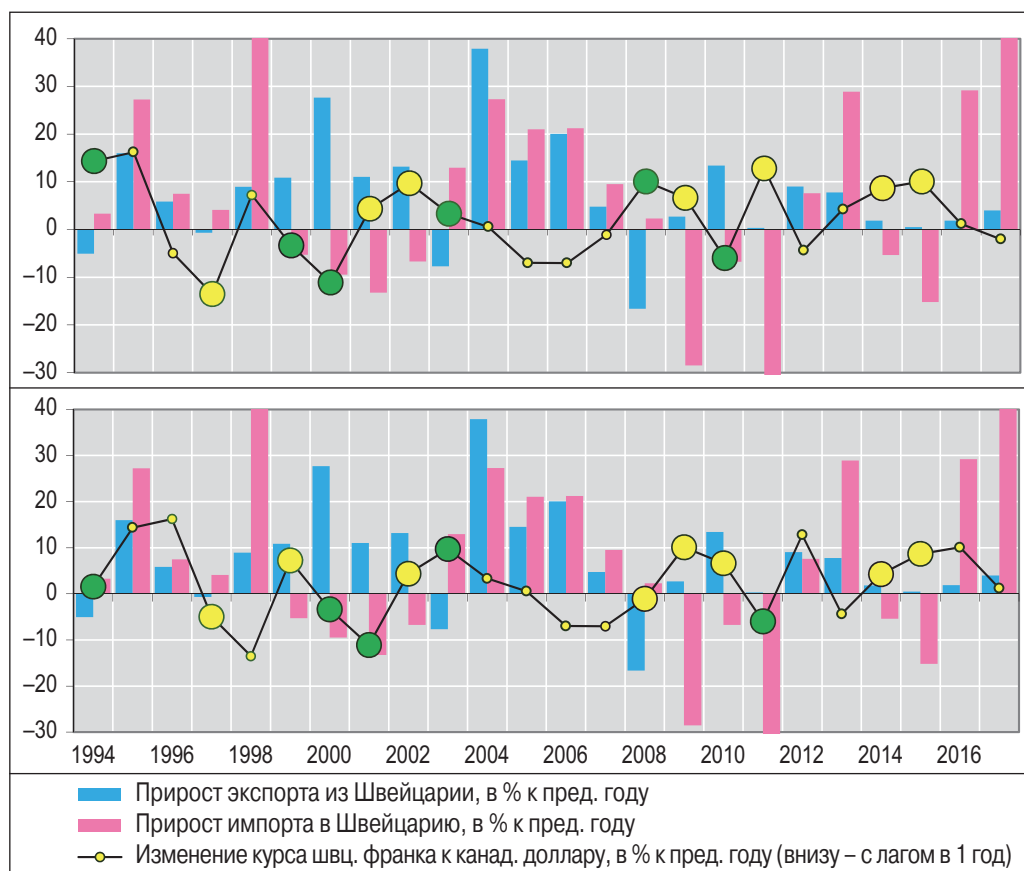


Рисунок А.354. Динамика торговли Швейцарии с Канадой в 1994–2017 гг.





Рисунок А.355. Торговля Швейцарии с КНР в 1994–2017 гг.

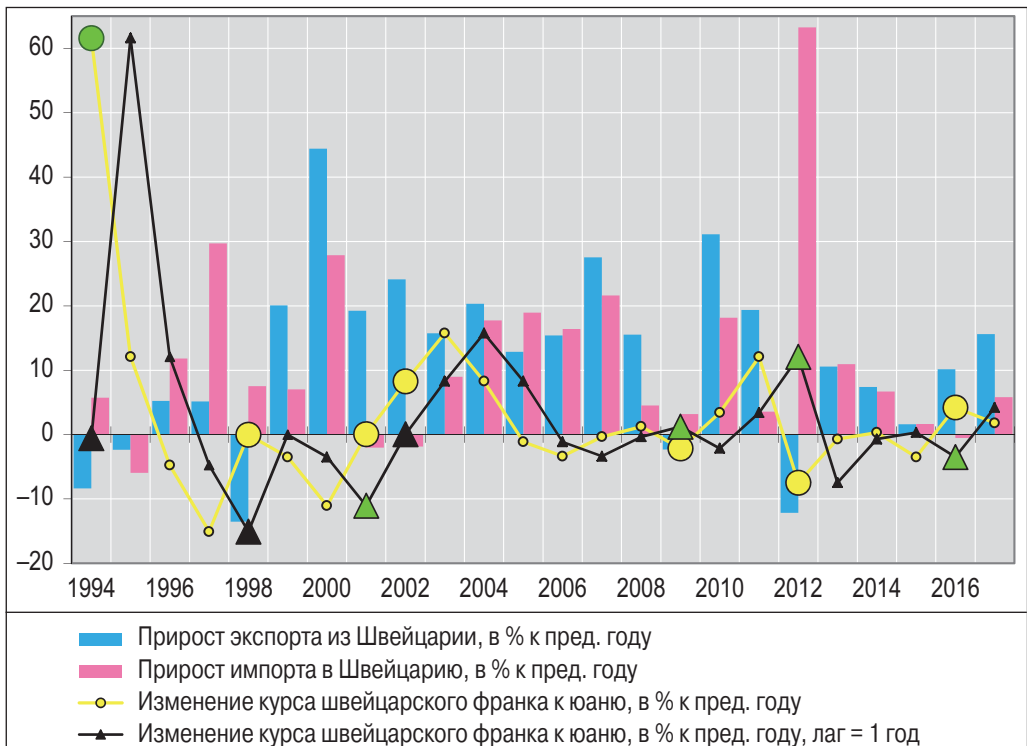


Рисунок А.356. Динамика торговли Швейцарии с КНР в 1994–2017 гг.



Рисунок А.357. Торговля Швейцарии с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

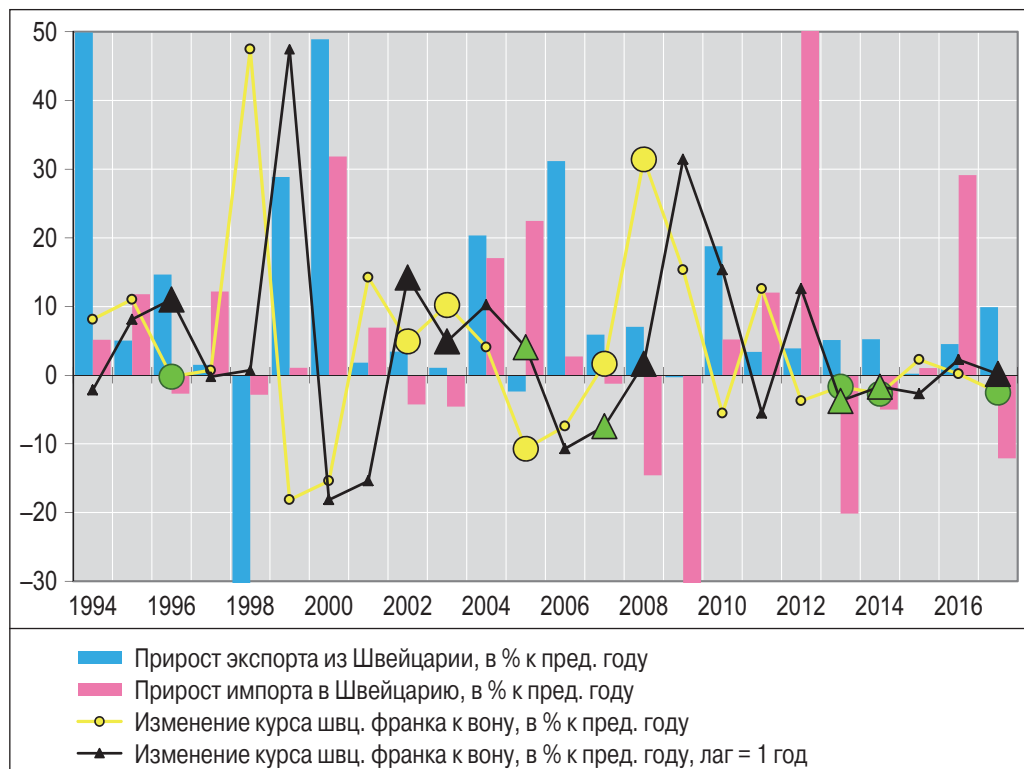


Рисунок А.358. Динамика торговли Швейцарии с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

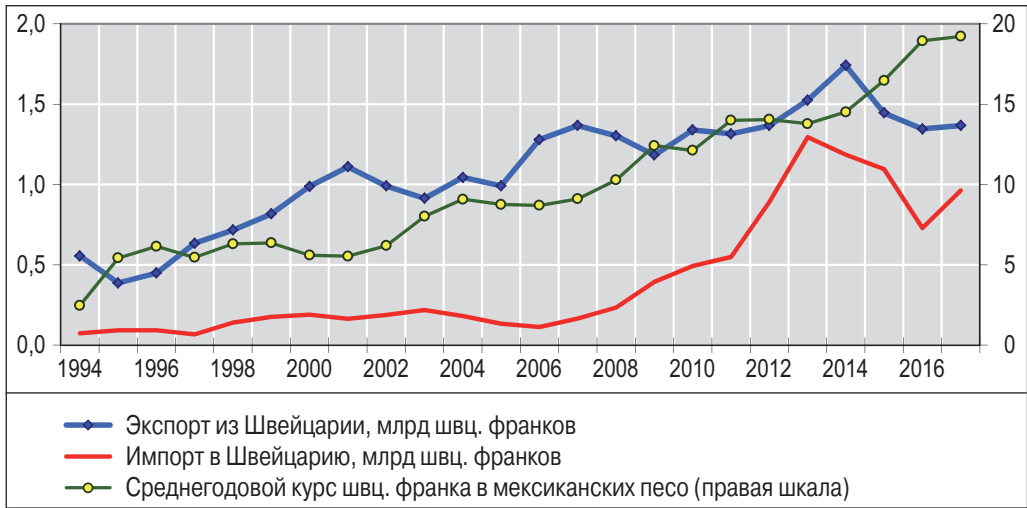


Рисунок А.359. Торговля Швейцарии с Мексикой в 1994–2017 гг.

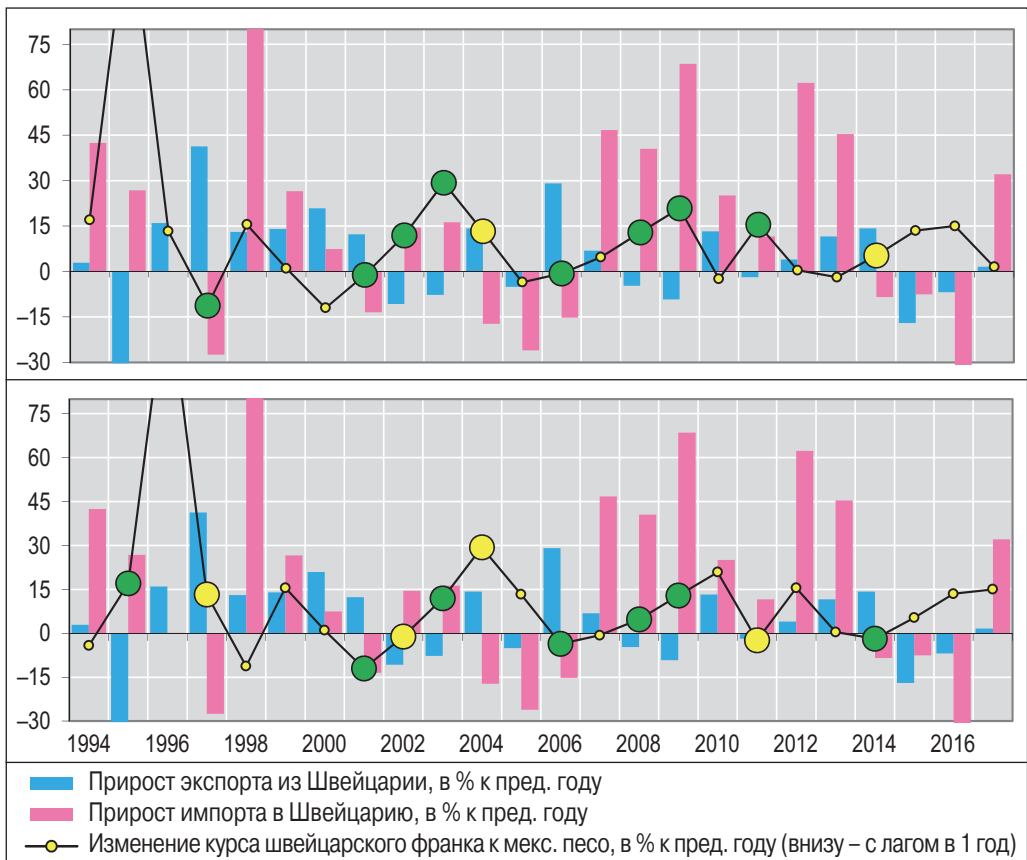


Рисунок А.360. Динамика торговли Швейцарии с Мексикой в 1994–2017 гг.

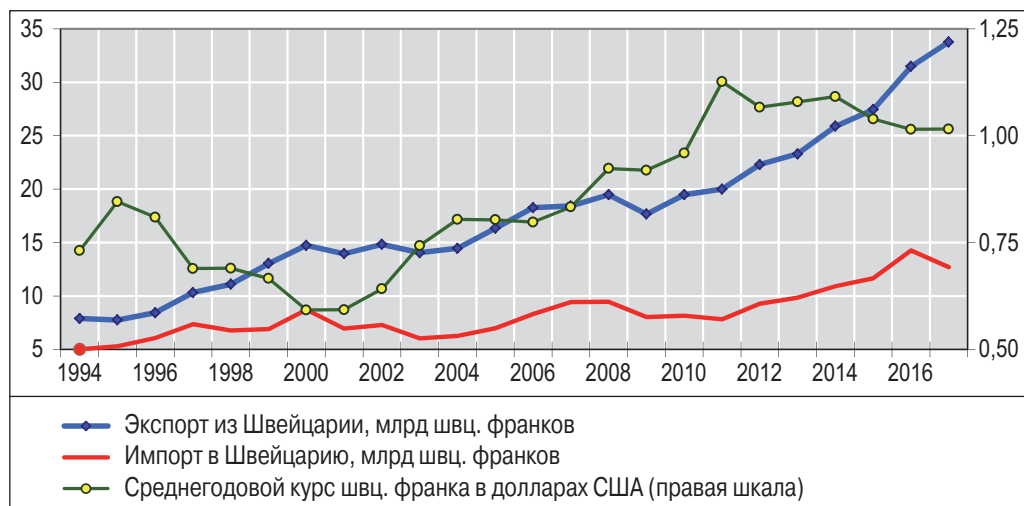


Рисунок А.361. Торговля Швейцарии с США в 1994–2017 гг.

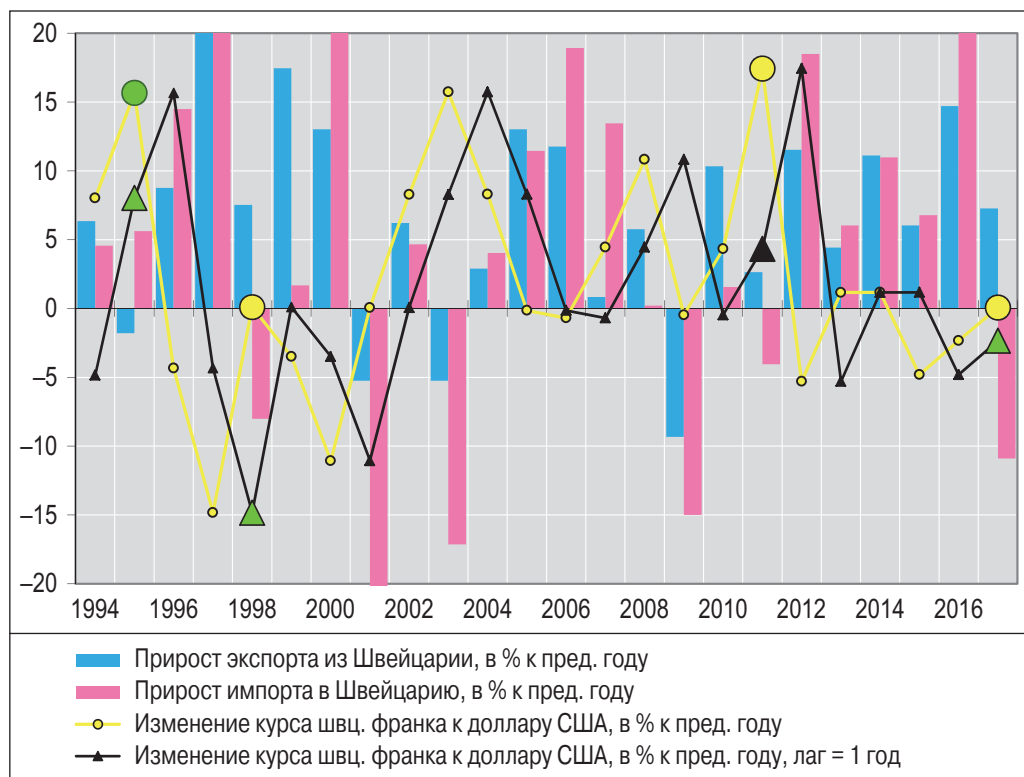


Рисунок А.362. Динамика торговли Швейцарии с США в 1994–2017 гг.

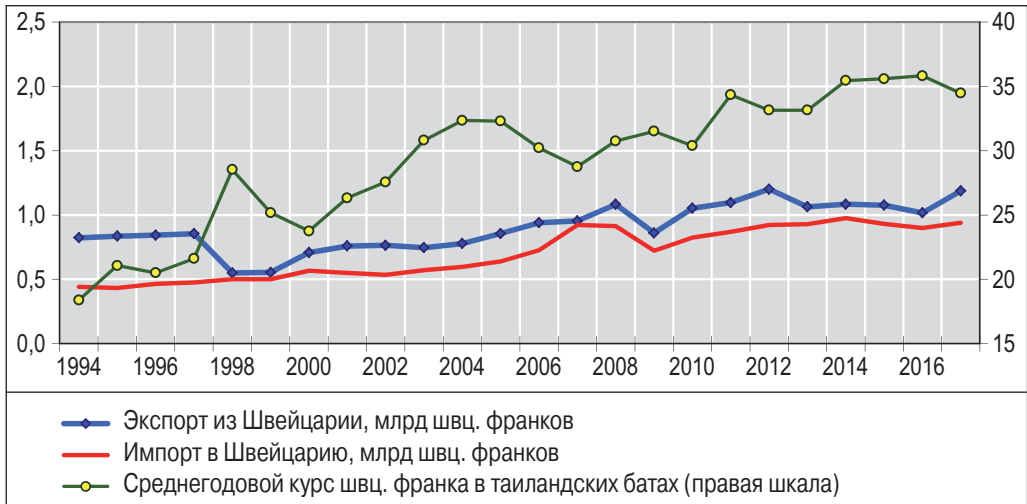


Рисунок А.363. Торговля Швейцарии с Таиландом в 1994–2017 гг.

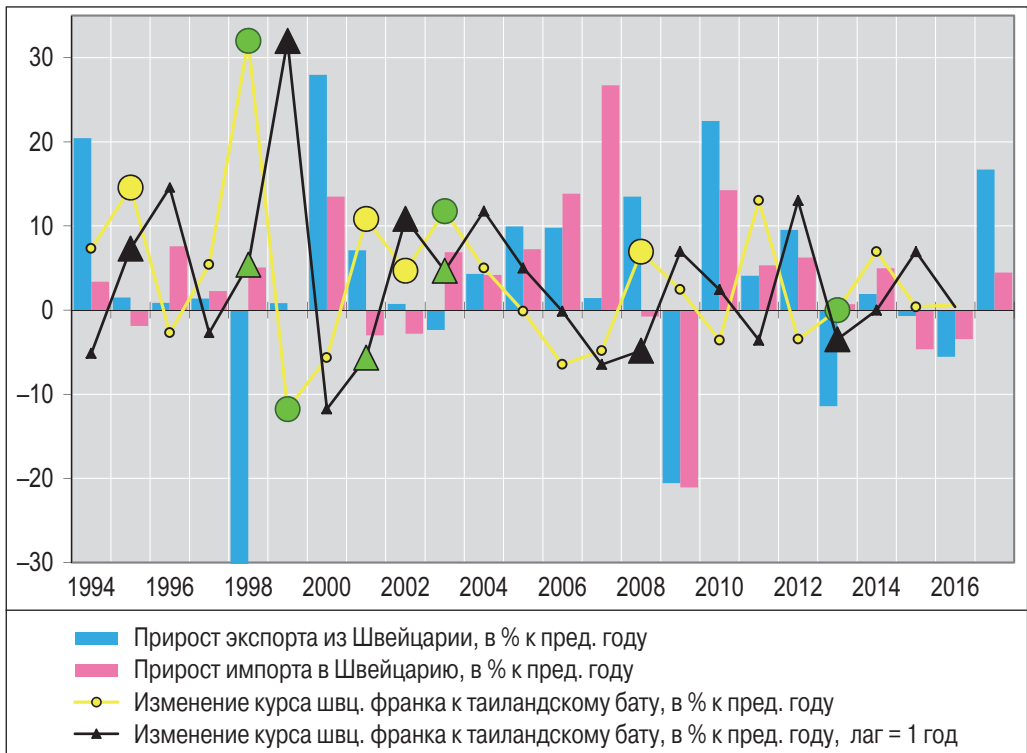


Рисунок А.364. Динамика торговли Швейцарии с Таиландом в 1994–2017 гг.

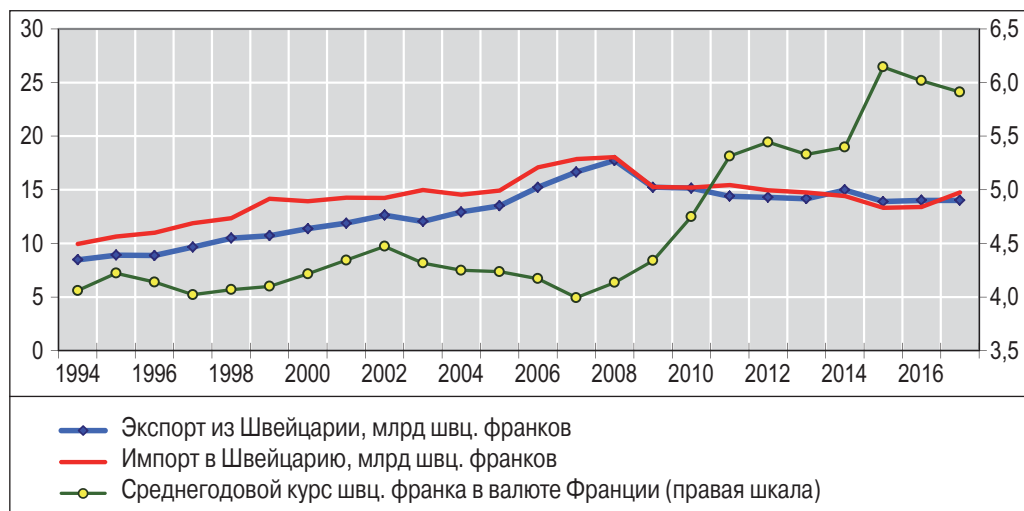


Рисунок А.365. Торговля Швейцарии с Францией в 1994–2017 гг.

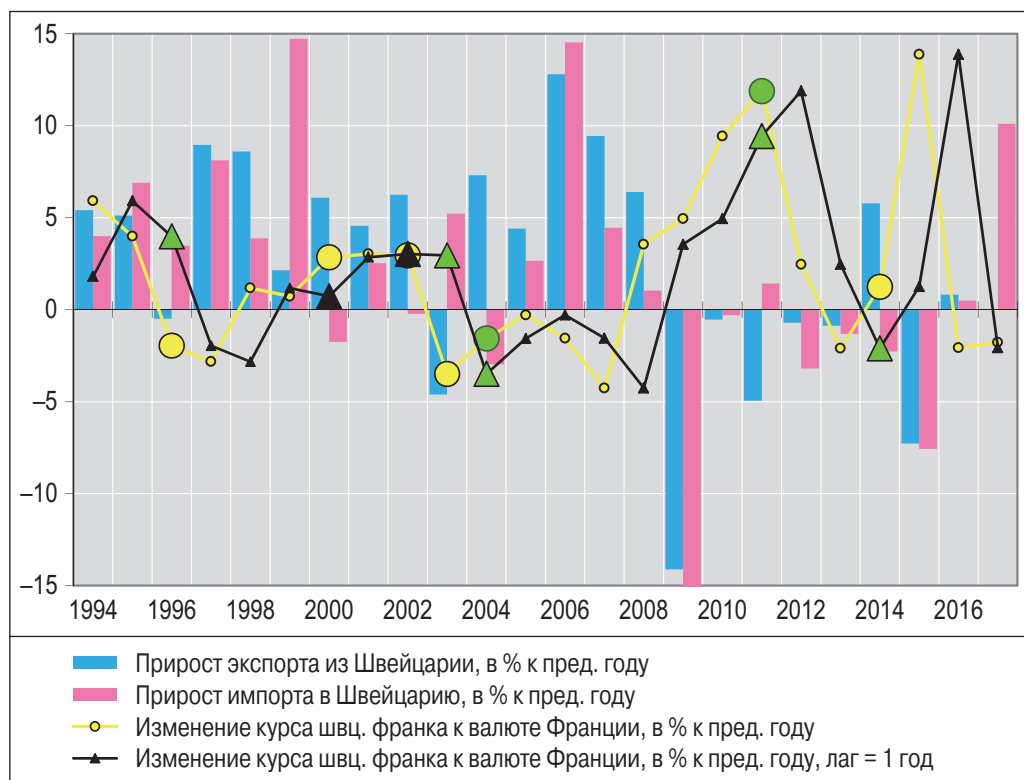


Рисунок А.366. Динамика торговли Швейцарии с Францией в 1994–2017 гг.

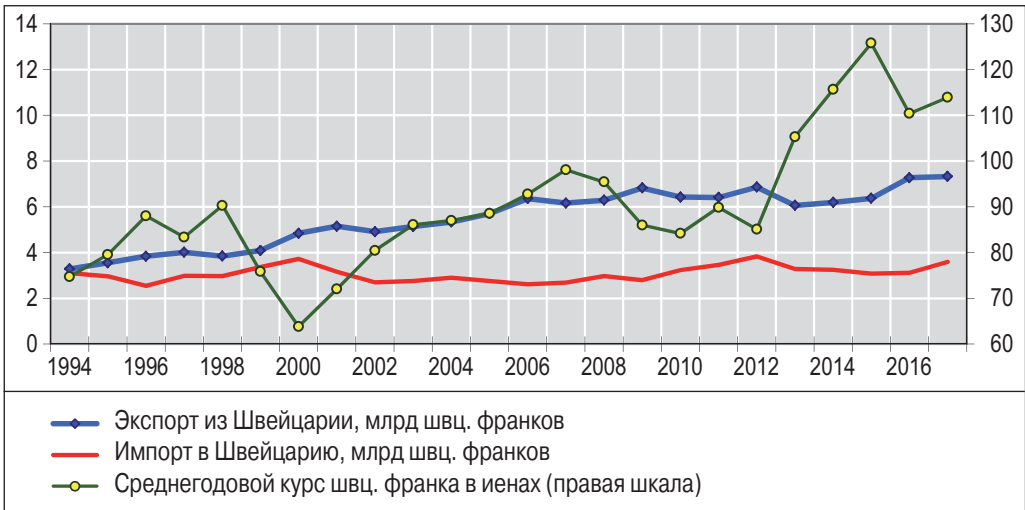


Рисунок А.367. Торговля Швейцарии с Японией в 1994–2017 гг.



Рисунок А.368. Динамика торговли Швейцарии с Японией в 1994–2017 гг.

## Япония

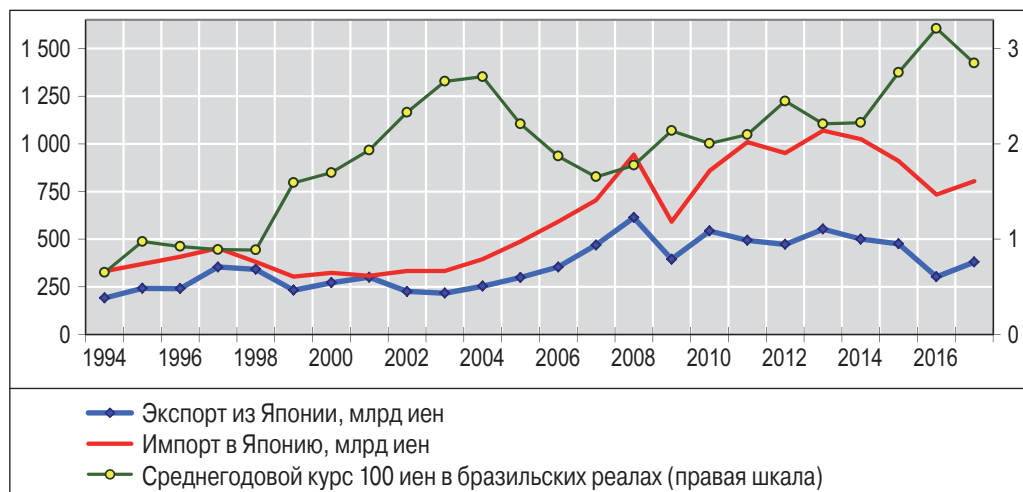


Рисунок А.369. Торговля Японии с Бразилией в 1994–2017 гг.

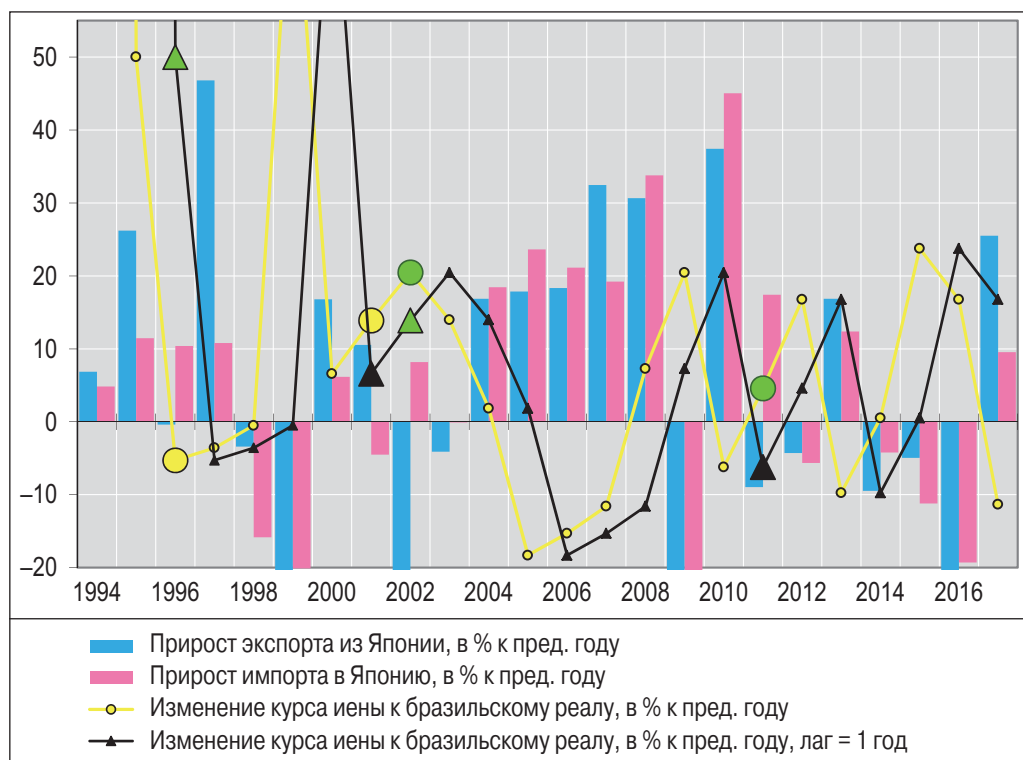


Рисунок А.370. Динамика торговли Японии с Бразилией в 1994–2017 гг.



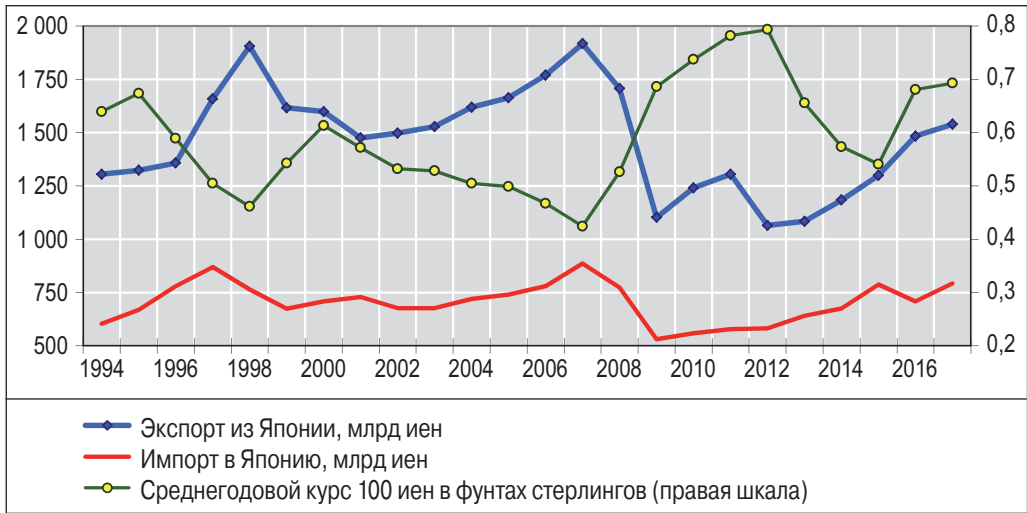


Рисунок А.371. Торговля Японии с Великобританией в 1994–2017 гг.

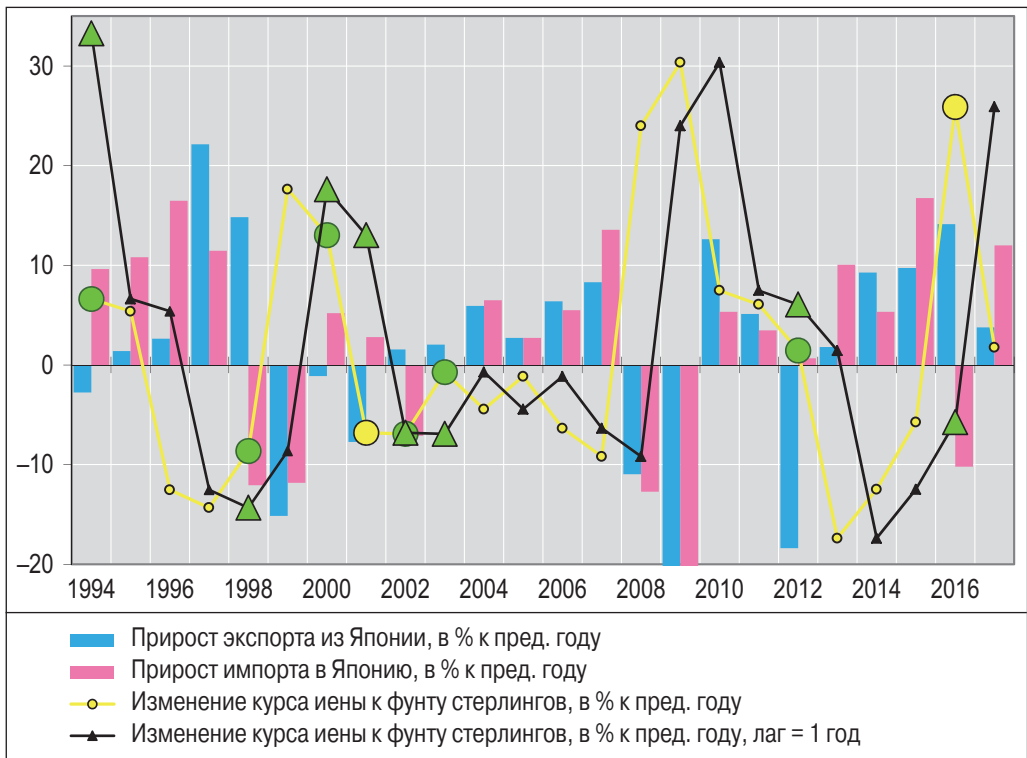


Рисунок А.372. Динамика торговли Японии с Великобританией в 1994–2017 гг.

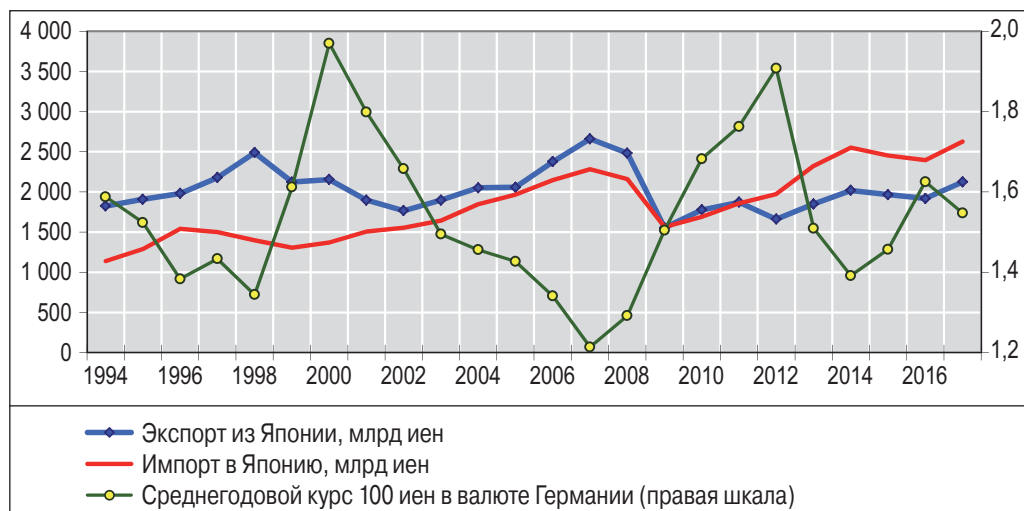


Рисунок А.373. Торговля Японии с Германией в 1994–2017 гг.

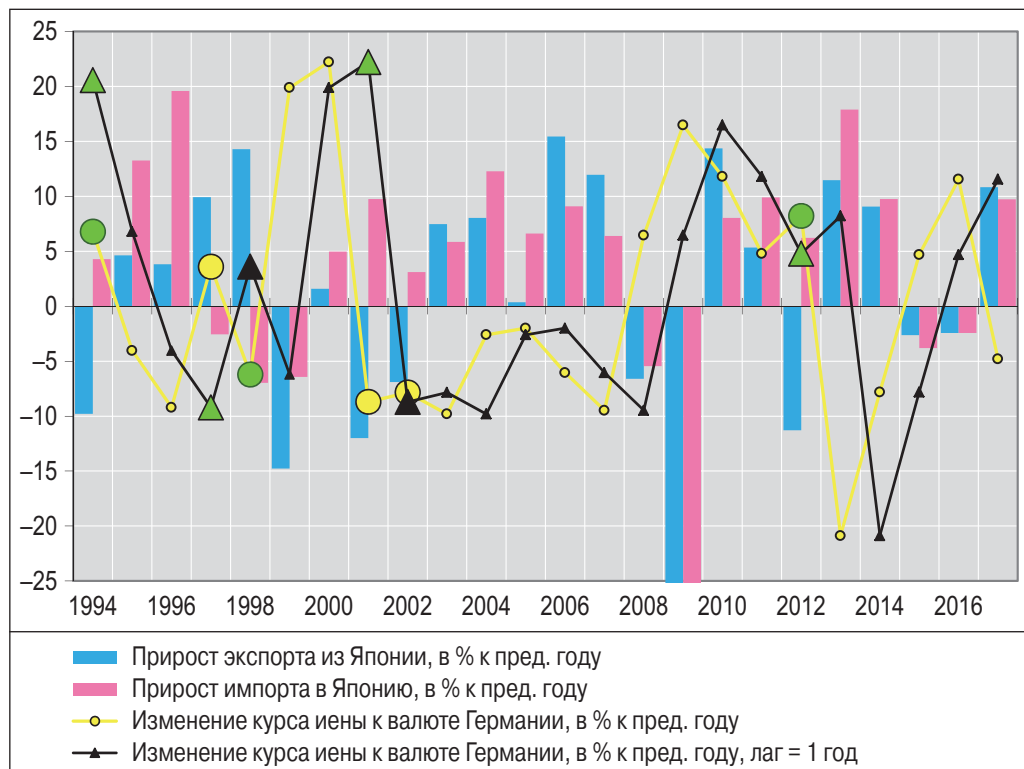


Рисунок А.374. Динамика торговли Японии с Германией в 1994–2017 гг.

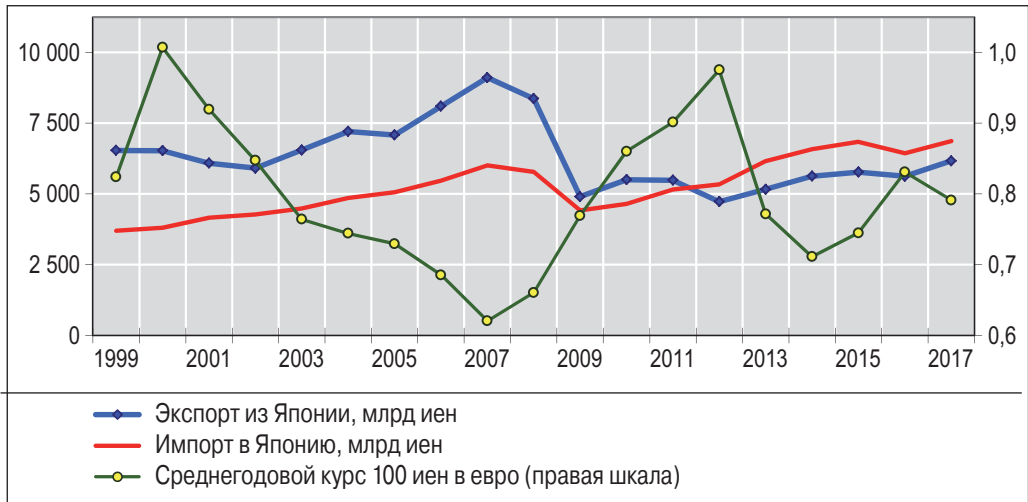


Рисунок А.375. Торговля Японии с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

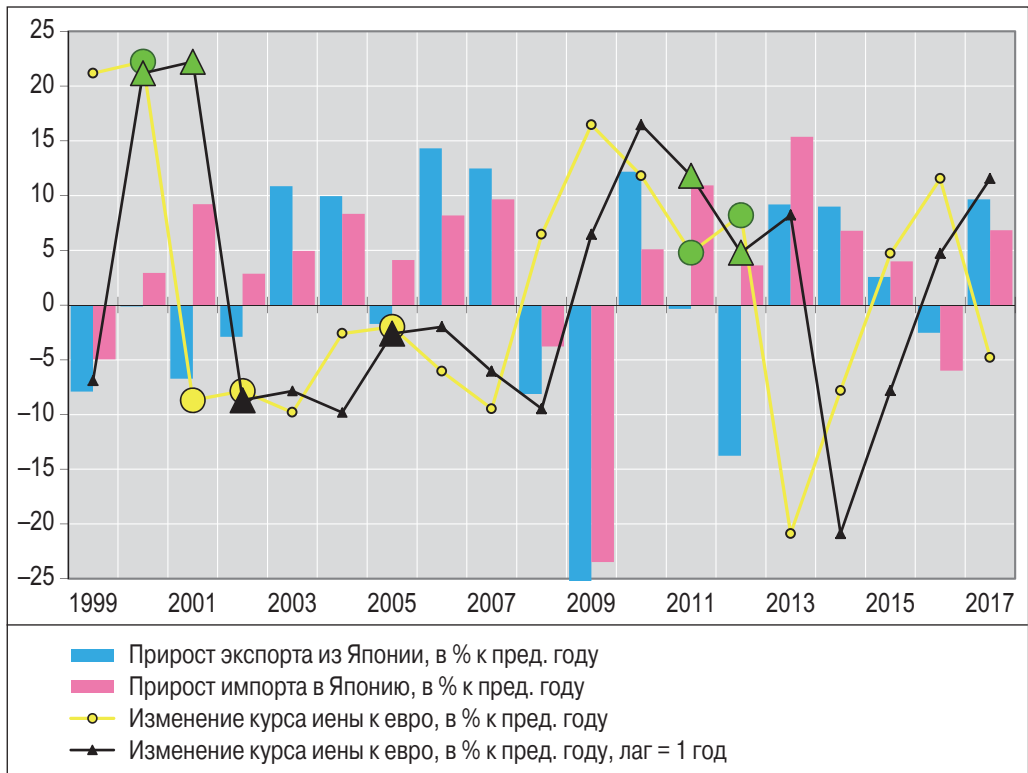


Рисунок А.376. Динамика торговли Японии с еврозоной-12 в 1999–2017 гг.

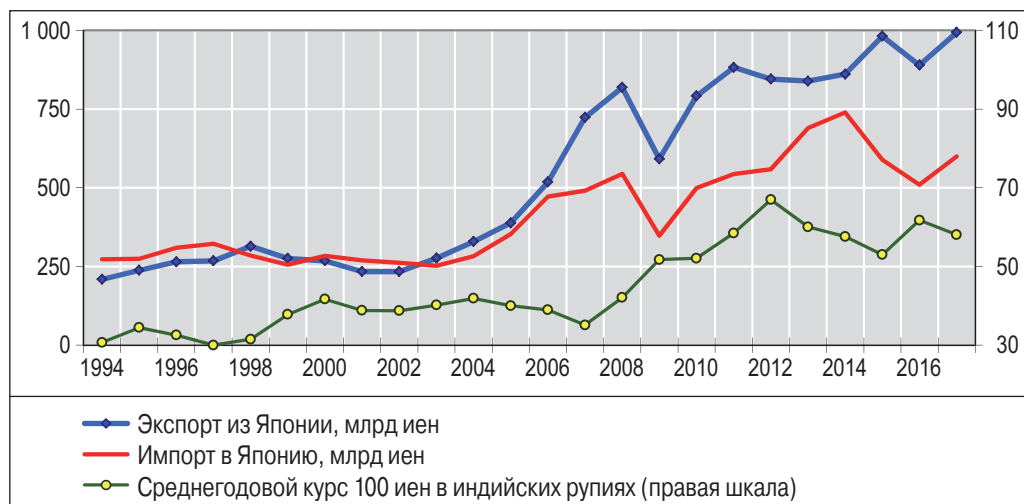


Рисунок А.377. Торговля Японии с Индией в 1994–2017 гг.

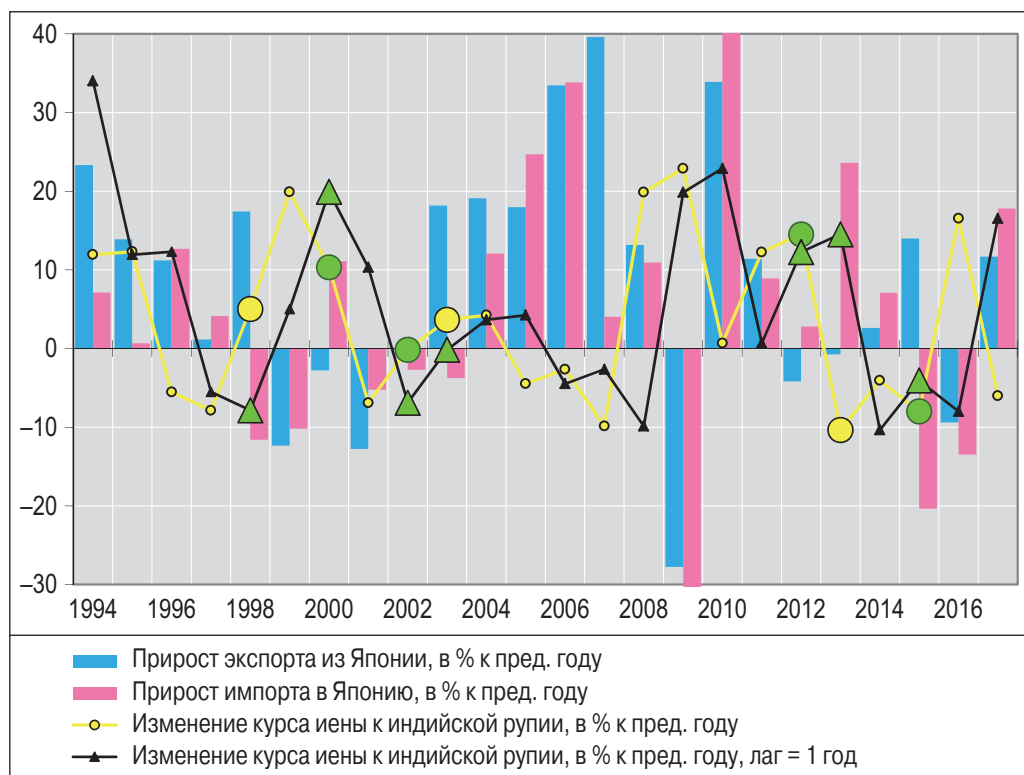


Рисунок А.378. Динамика торговли Японии с Индией в 1994–2017 гг.

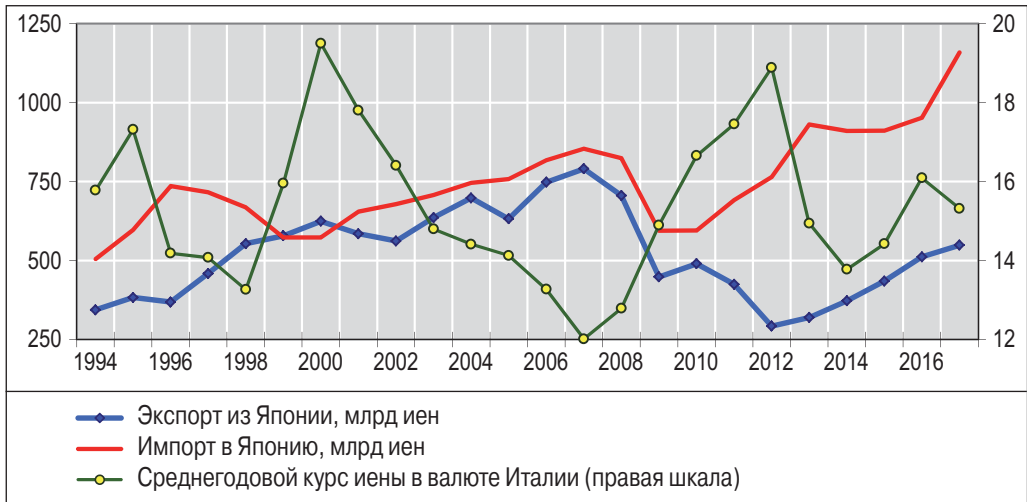


Рисунок А.379. Торговля Японии с Италией в 1994–2017 гг.



Рисунок А.380. Динамика торговли Японии с Италией в 1994–2017 гг.

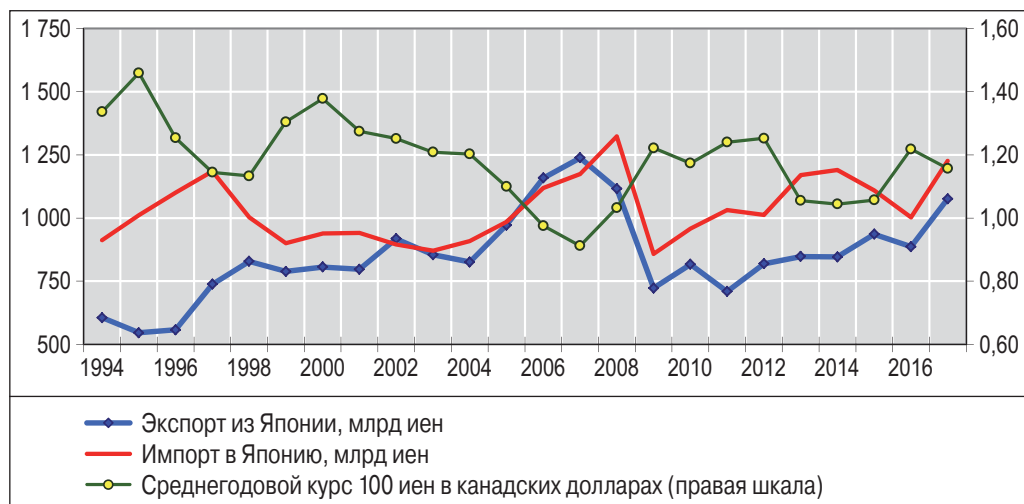


Рисунок А.381. Торговля Японии с Канадой в 1994–2017 гг.

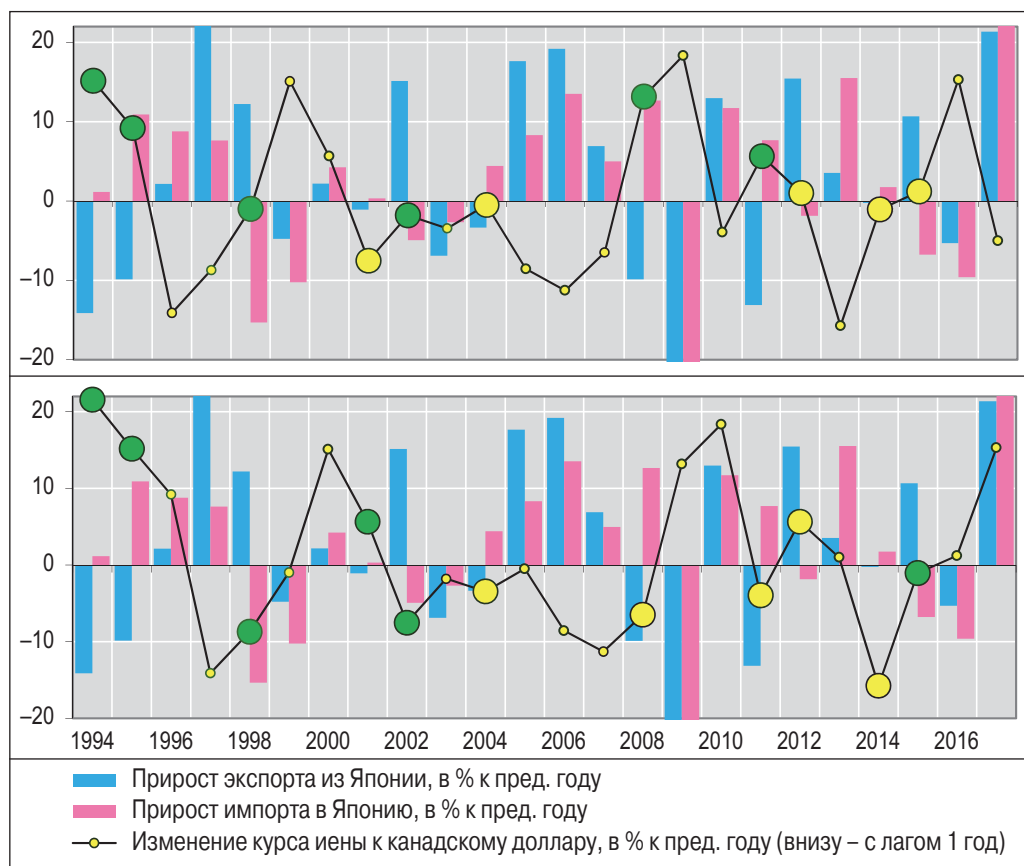


Рисунок А.382. Динамика торговли Японии с Канадой в 1994–2017 гг.

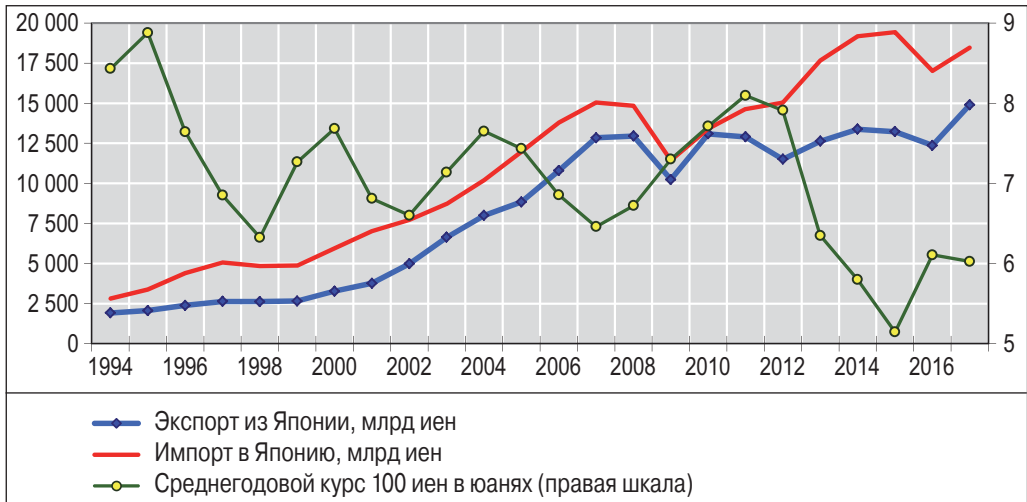


Рисунок А.383. Торговля Японии с КНР в 1994–2017 гг.

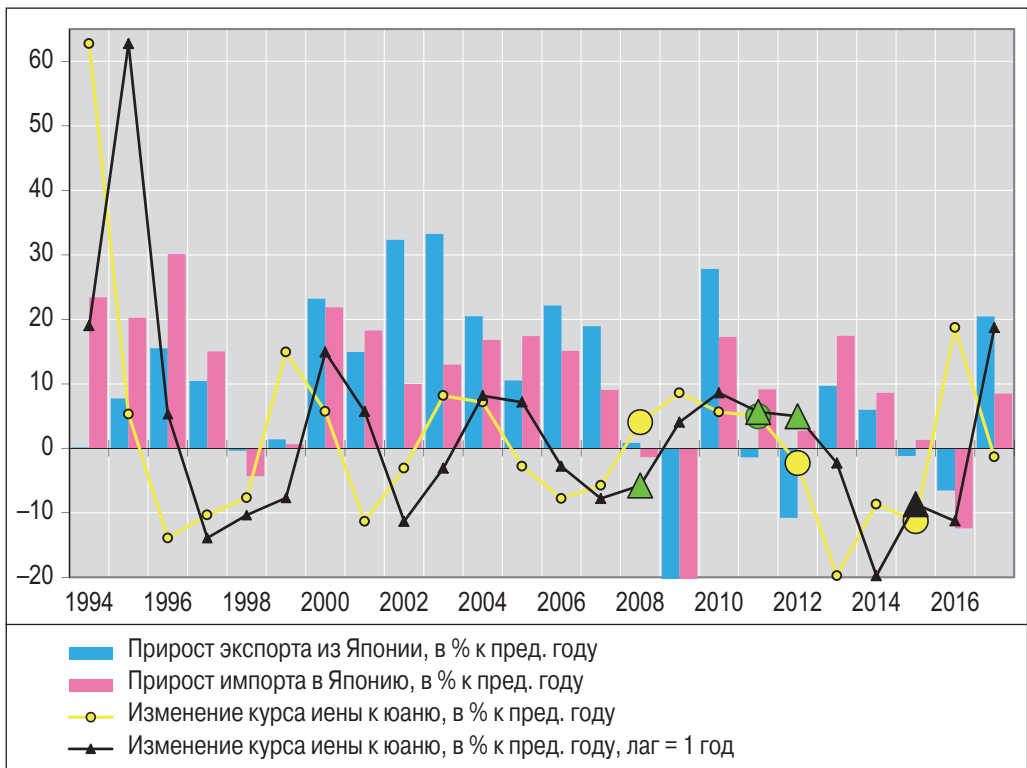


Рисунок А.384. Динамика торговли Японии с КНР в 1994–2017 гг.

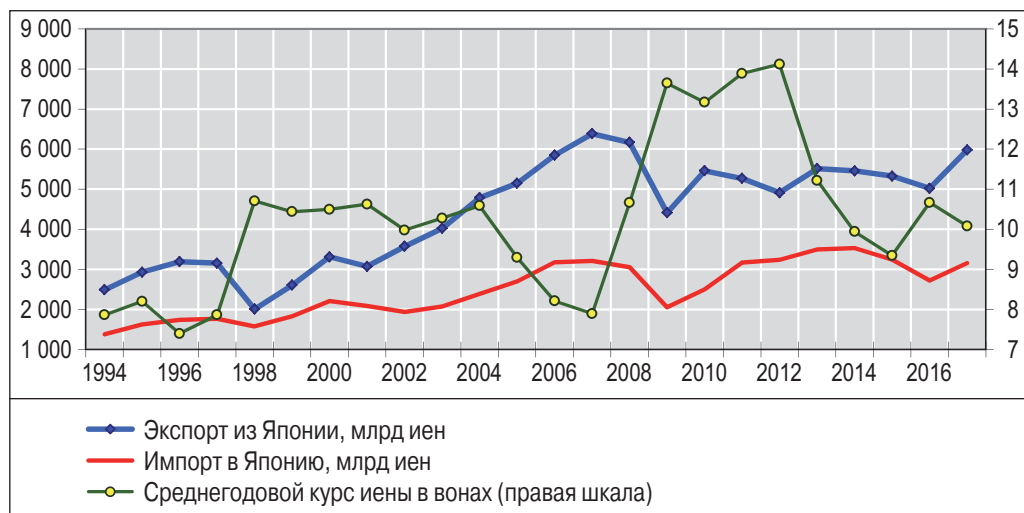


Рисунок А.385. Торговля Японии с Республикой Корея в 1994–2017 гг.

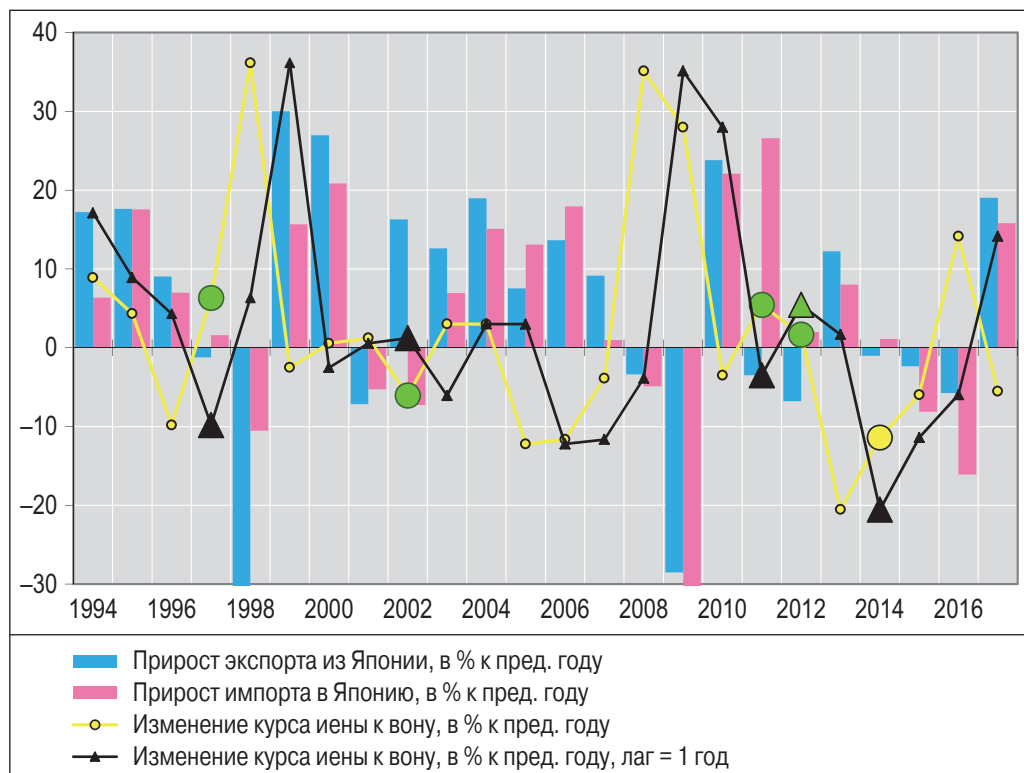


Рисунок А.386. Динамика торговли Японии с Республикой Корея в 1994–2017 гг.



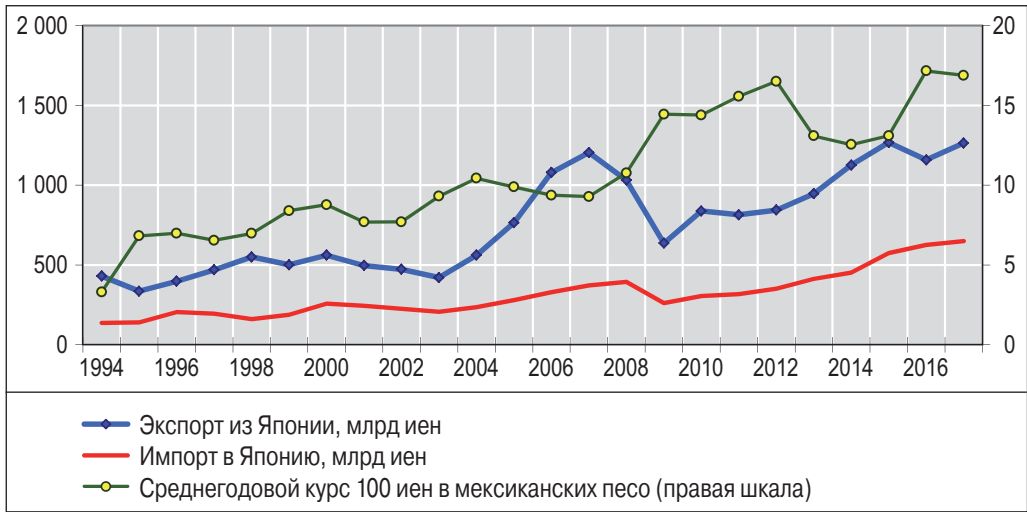


Рисунок А.387. Торговля Японии с Мексикой в 1994–2017 гг.

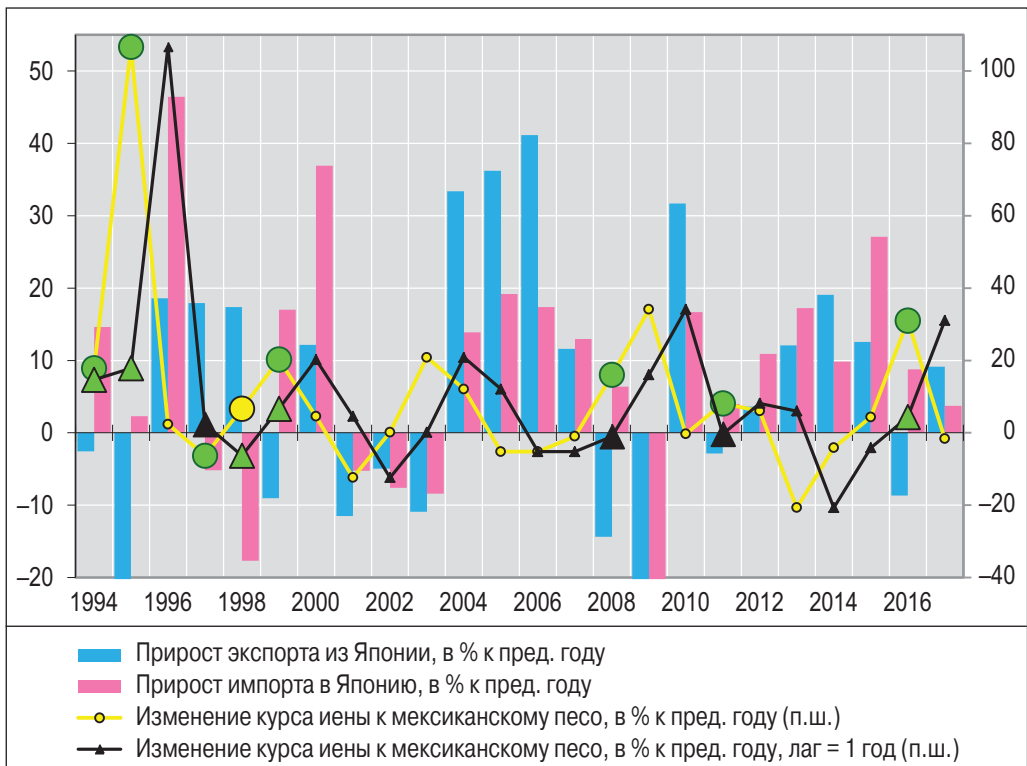


Рисунок А.388. Динамика торговли Японии с Мексикой в 1994–2017 гг.



Рисунок А.389. Торговля Японии с США в 1994–2017 гг.

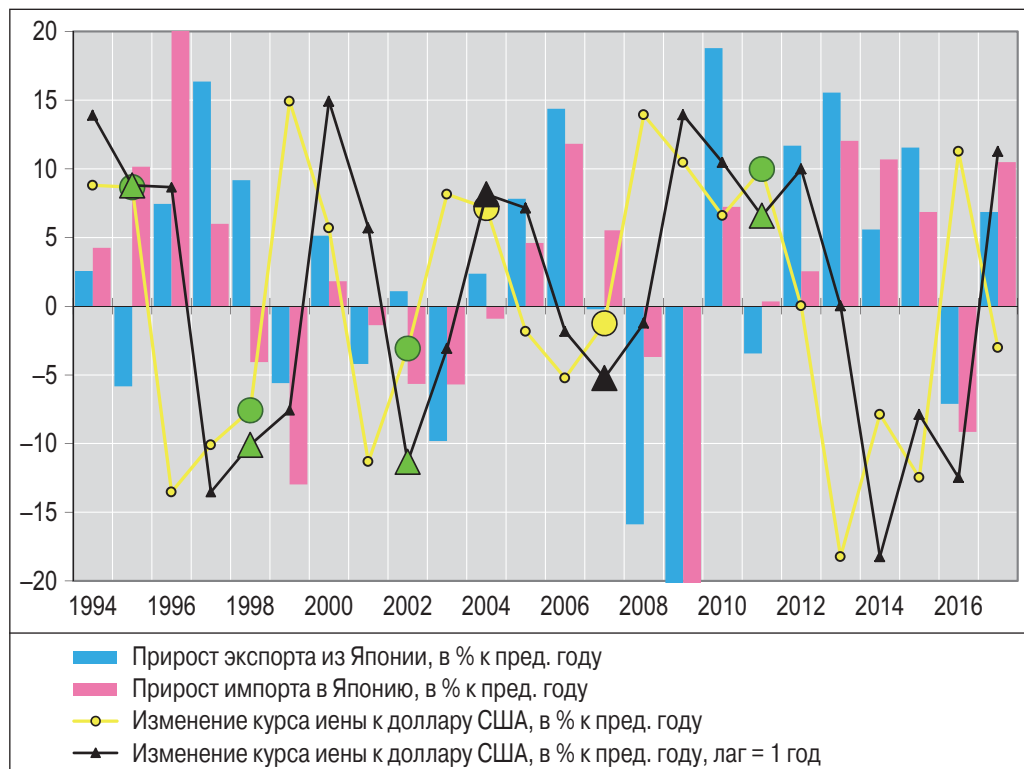


Рисунок А.390. Динамика торговли Японии с США в 1994–2017 гг.

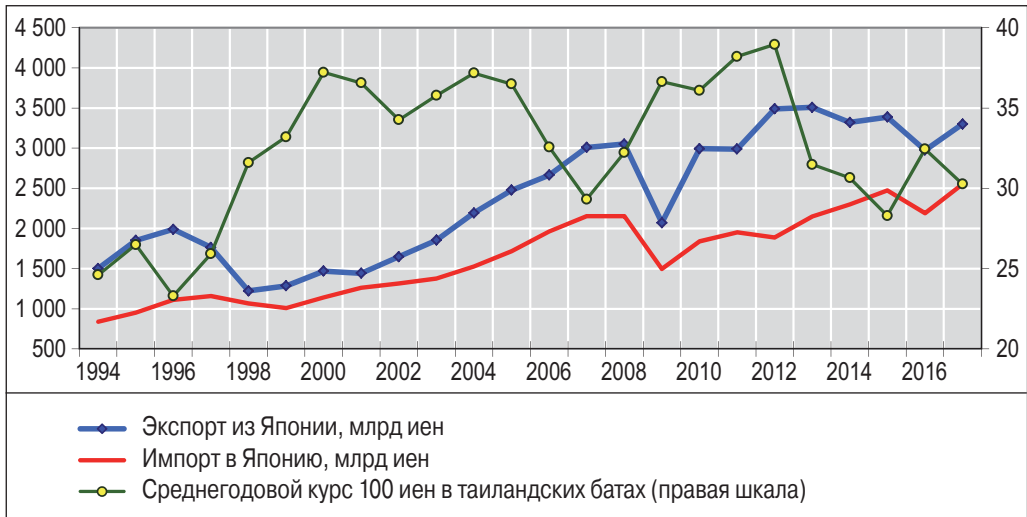


Рисунок А.391. Торговля Японии с Таиландом в 1994–2017 гг.

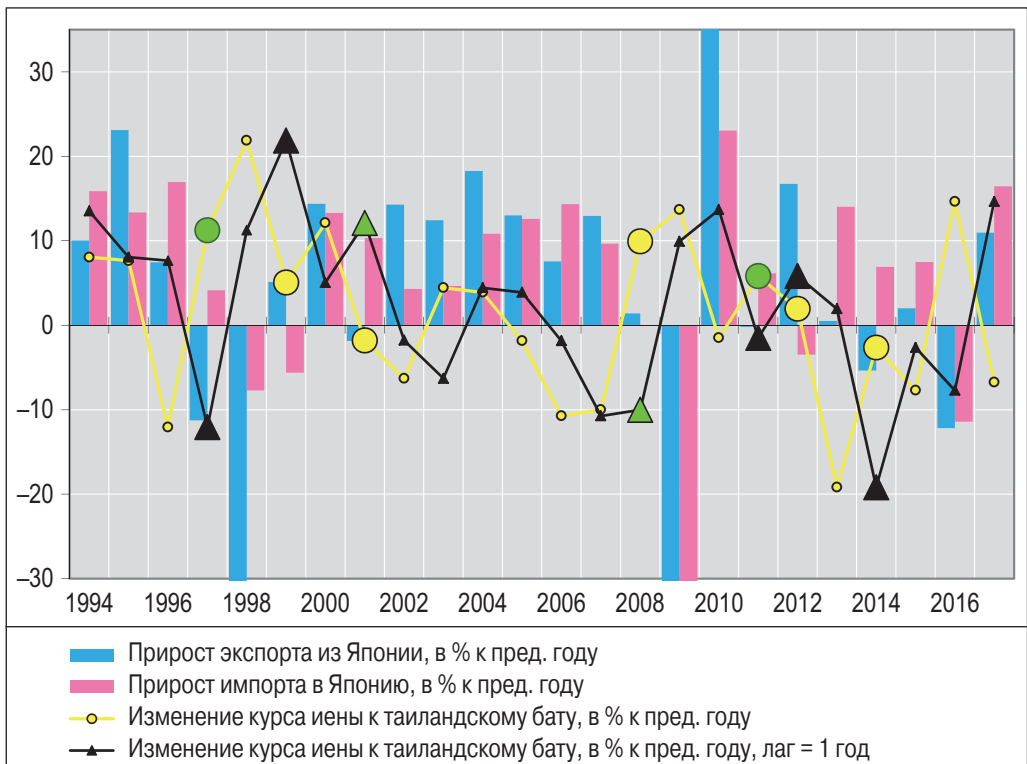


Рисунок А.392. Динамика торговли Японии с Таиландом в 1994–2017 гг.

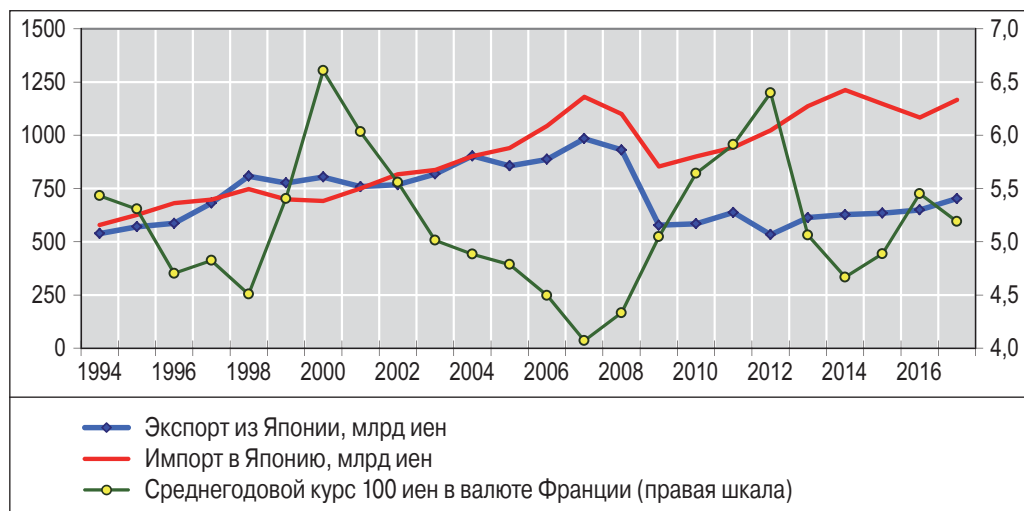


Рисунок А.393. Торговля Японии с Францией в 1994–2017 гг.

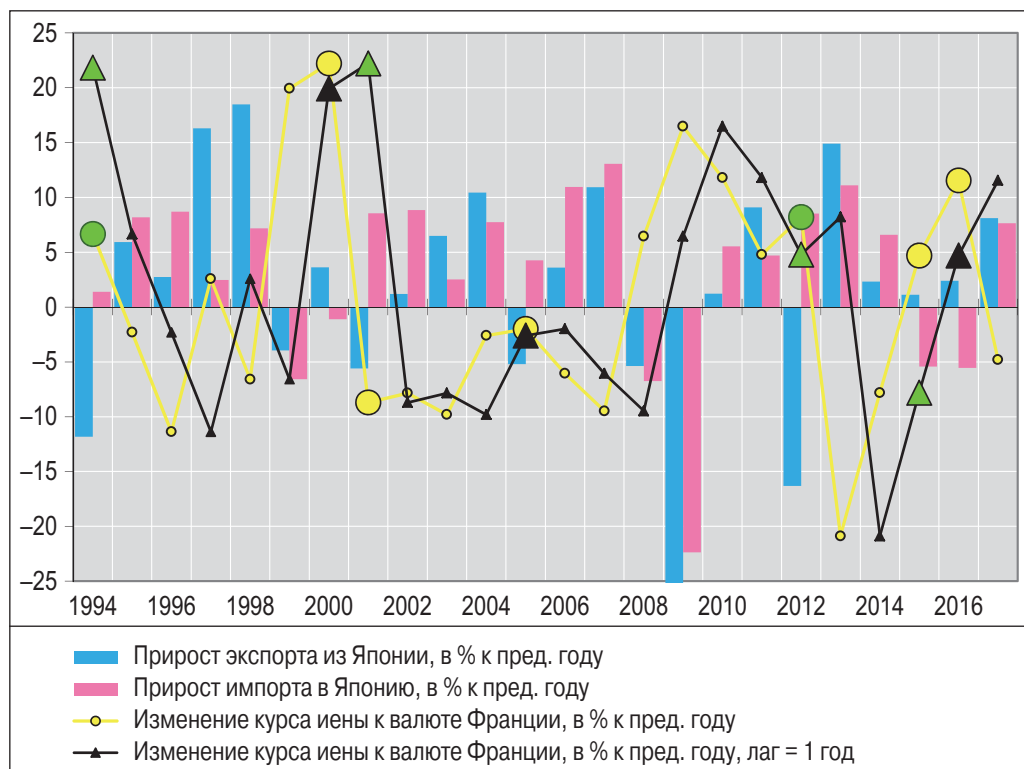


Рисунок А.394. Динамика торговли Японии с Францией в 1994–2017 гг.

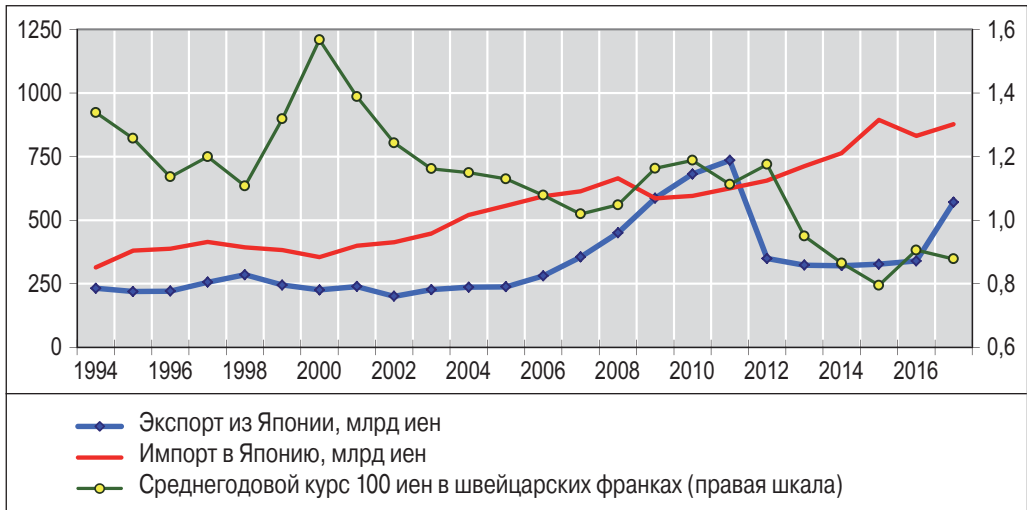


Рисунок А.395. Торговля Японии со Швейцарией в 1994–2017 гг.

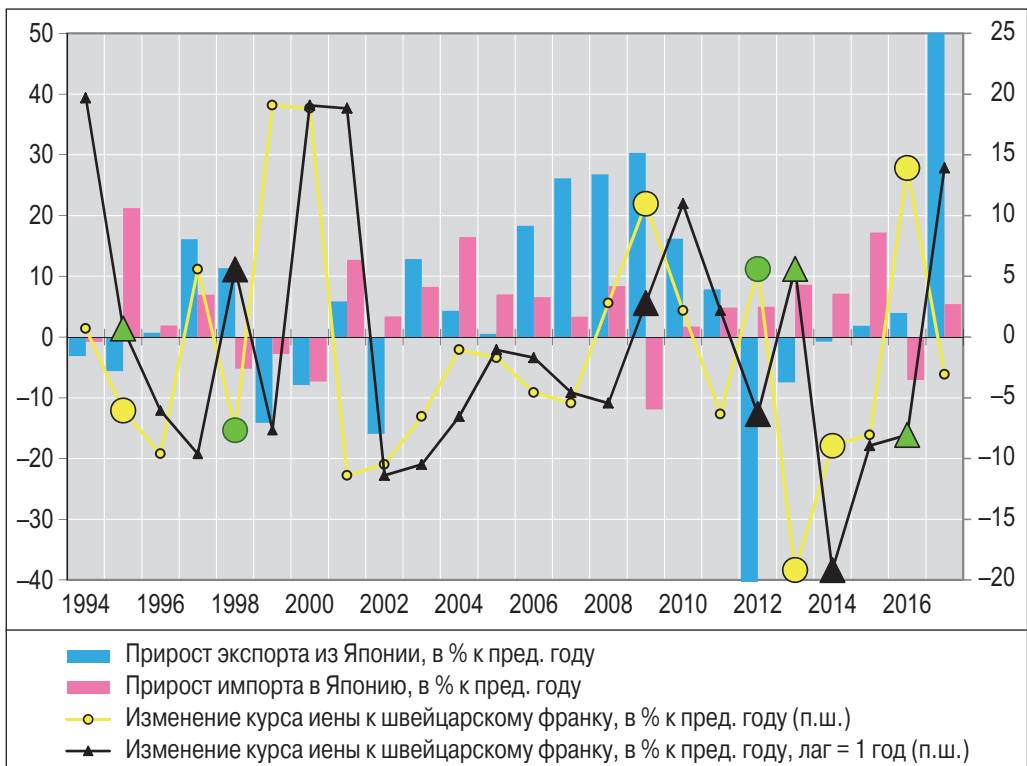


Рисунок А.396. Динамика торговли Японии со Швейцарией в 1994–2017 гг.

## **Об авторе**

ПОЛИВАЧ Александр Петрович, кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, ИМЭМО им. Е. М. Примакова РАН

## **Summary**

Alexander Polivach. Exchange Rate and Foreign Trade of the Major Countries

This book is dedicated to inquire into an idea of effectiveness of the exchange rate as an instrument of trade policy. The author's intent is firstly to examine what was the genesis of this concept and what historical circumstances helped to shape it. The next step investigates potential contradictions with other economic theories. Then it is analysed what empirical studies actually tell about this issue and how it fits with the arguments of trade policy-makers when they blame other countries for benefiting of undervalued exchange-rates. The pivotal part of this book contains author's analysis of bilateral trade of major trading nations with the purpose to find out particularly those co-relations between exchange rates and trade flow dynamics, which are most often asserted by trade policy-makers. Final chapter is related to Russia's experience with devaluations of its currency. The author attempts to establish were there any real benefits from them to Russian economy. This book also contains a very large appendix with numerous graphs illustrating bilateral trade and exchange rate dynamics of 15 major economies in 1994–2017.

## **About the author**

Alexander P. POLIVACH, PhD. Sci. (Econ.), senior research fellow at Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences (IMEMO)

**Александр Петрович Поливач**

**Валютный курс и внешняя торговля  
ведущих стран мира**

Корректор: *Е.В. Феоктистова*

Художник: *Е.А. Ильин*

Верстка: *С.А. Голодко, Н.А. Кузнецова*

Подписано в печать 25.11.2019. Печать офсетная. Бумага офсетная  
Формат 70 × 100 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>. Усл. печ. л. 34,02. Тираж 500 экз.

ООО Издательство «Весь Мир»

109544, г. Москва, ул. Б. Андроньевская д. 5, стр. 1

Тел./факс: (495) 632-47-04, 632-47-06, (495) 678-43-18

E-mail: [info@vesmirbooks.ru](mailto:info@vesmirbooks.ru)

<http://vesmirbooks.ru>

Отпечатано в ТИПОГРАФИИ КЕМ

129626, Москва, Графский пер., д. 9, к. 2

[www.a-kem.ru](http://www.a-kem.ru)



**ПОЛИВАЧ**

**Александр Петрович,**

кандидат экономических наук,

старший научный сотрудник,

ИМЭМО им. Е.М. Примакова РАН.

Занимается изучением

валютного фактора

в контексте внешней торговли

различных стран

ISBN 978-5-7777-0775-8



9 785777 707758

[www.vesmirbooks.ru](http://www.vesmirbooks.ru)