

«Незначительное влияние девальвации доллара на сокращение
американского торгового дефицита».

*Ле Хак Антон, Российская экономическая академия им.
Плеханова*

Под влиянием глобализации обобщенность каждой в отдельности национальной экономики стирается и всё чётче вырисовывается одно общее мировое хозяйство. Теперь любая национальная экономика всё больше зависит от международной экономической конъюнктуры, в частности, от мировых цен на энергоресурсы. Вспомним азиатский кризис 97 года, который вылился в печально известный «чёрный вторник». Кризис, который начался в Юго-Восточной Азии, быстро разросся, встряхнув по пути всё постсоветское пространство. Наша страна теперь не автаркия, которую обходят мировые кризисы, как это было в течение 30-тых годов прошлого столетия. Поэтому отечественные экономисты всё больше и больше должны учитывать «зарубежный» фактор при прогнозах развитии собственного края.

Актуальной темой для обсуждения для всех, кто следит за мировой экономикой, стало падение американского доллара по сравнению с другими резервными валютами. Падение доллара затрагивает каждого, так как сложно найти людей, которые бы не имели никакого отношения к американской валюте. Удешевление доллара бьёт по карману его держателей. Когда вводили евро в наличное обращение в 2001, то за один доллар давали более одной единицы общей европейской валюты. За пять лет ситуация изменялась в целом в одном направлении, в сторону удорожания евро. Теперь мы все можем видеть существенную разницу между евро и долларом в пунктах обмена валют.

Доллар давно уже перестал быть сугубо американской валютой. Доллар – это валюта международного обращения и хранения. Доллар обслуживает международную торговлю, перелив капиталов из стран в страны и просто служит как сберегательная валюта. Курс доллара влияет не только на стабильность мировой экономики, но и на карман каждого человека, чьи сбережения хранятся в долларах. Людей, которые не причастны к доллару можно сыскать разве что в джунглях амазонки. Поэтому падение доллара нельзя назвать сугубо американским явлением. Доллар стал глобальным феноменом.

Несмотря на существенное обесценивание доллара, американские власти не спешат применять монетарные методы, чтобы защитить доллар от дальнейшего падения. Федеральная резервная система США порой яростно защищает девальвацию доллара. Почему? Алан Гринспен, бывший глава Федеральной резервной системы, является приверженцем, так называемой, политики «дешёвого доллара». Он аргументирует, что это политика поможет в борьбе с необъятным всёвозрастающим американским торговым дефицитом. Девальвация доллара помогает экспортёрам и обескураживает импортеров, так как экспорт становится сравнительно дешевле, а импорт сравнительно дороже, если учитывать удорожившиеся курсы иностранных валют стран, куда поступают американские товары и откуда ввозят товары в США. Девальвация национальной валюты делает более благоприятными условия внешней торговли, так как стимулирует физический экспорт через удешевление единицы экспортной продукции, а также «отпугивает» импорт через удорожание единицы импорта. Следовательно, падение доллара улучшает торговый баланс. Такой вот логикой руководствовался недавний глава Федеральной резервной системы, Алан Гринспен, при осуществлении политики дешёвого доллара. Вопросу, насколько эта логика - «железная» посвящена настоящая статья.

В статье рассмотрены известные теории связи девальвации валюты и торгового дефицита, проанализирована статистика, проведён обзор идей и прогнозов на тему «девальвации» в печатных и электронных изданиях, а также высказан ряд идей как улучшить американский торговый баланс, не прибегая к сомнительной девальвации. В конце делается вывод, что девальвации доллара - это слишком малоэффективный и рискованный манёвр для американской экономики.

. Наиболее известными теориями влияния колебания валютных курсов на торговый баланс являются эластичный подход, теория абсорбции (absorption approach) и монетарный подход. Рассмотрению и критике этих подходов посвящена теоретическая часть статьи.

Теория эластичности утверждает, что влияние курсовых колебаний может быть как положительным для торгового баланса, так и негативным. Всё зависит от ценовой эластичности экспорта и импорта. Ценовая эластичность экспорта (импорта) – это степень изменения объёма экспорта (импорта) при изменении цены на единицу экспорта. Чем

выше ценовые эластичности, тем лучше сказывается валютная девальвация на торговый баланс.

Теория эластичности была в дальнейшем доработана условием Маршалла-Лернера (Marshall-Lerner condition), которое, по каким-то причинам, стало форпостом сторонников политики дешёвого доллара. Условие Маршалла-Лернера можно выразить следующей формулой:

$$|\eta + \eta^*| > 1$$

Где η и η^* являются коэффициентами эластичности экспорта и импорта. По этому условию, девальвация валюты признаётся позитивным для торгового баланса, если сумма эластичностей превышает единицу.

Стоит упомянуть один изъян этого метода. Теория предусматривает, что любая страна в состоянии всегда в бесконечной степени экспортировать и импортировать. Но на практике это далеко не так. Предложение экспорта и импорта не всегда адекватно поспевает за увеличением спроса на них из-за ограничений в природных и человеческих ресурсах. Как бы не рос спрос на российский газ со стороны западной Европы, Россия не сможет перекачивать газа на Запад больше, чем это позволяет соответствующая газотранспортная система. В свою очередь Украина не может существенно повысить импорт природного газа, если даже цена газа основательно понизится, так как объём поставок регулируется договорами на поставки.

Теория абсорбции рассматривает влияния колебания курсов на внешнюю торговлю в контексте экономики в целом. Абсорбция состоит из потребления, инвестиций и госзакупок. Формула подхода абсорбции такова:

$$Y - A = TB = X - M$$

Y , A , TB , X и M – это национальный доход, абсорбция, торговый баланс, экспорт и импорт соответственно. Всё номинировано в национальной валюте.

Основная идея этой теории, заключается в том, что девальвация валюты приводит к сравнительному удешевлению общего объёма экспорта (X) и с той же силой к удорожанию импорта (M), тем самым ухудшает торговый баланс (TB), как минимум в краткосрочном периоде. Не трудно представить, что если бы американцы по привычке продолжали потреблять европейские и американские товары в том же количестве, как и до удешевления доллара, то стоимость импорта при неизменном физическом объёме его должна существенно вырасти. Британский «Роллс-Ройс» снабжает «Боинг» реактивными двигателями и если представить, что цена на товар и количественный спрос на двигатели сохранились, то объем импорта Боингом двигателей британского «Роллс-Ройса» в долларовом выражении стал больше из-за удорожания фунта стерлинга. То же самое касается американского экспорта, только с противоположным результатом. Стоимость экспорта в долларах уменьшается. Обесценивание доллара ведёт к тому, что стоимость единицы американского экспорта уменьшается. Тем самым девальвация ухудшает покупательскую способность. Импорт становится дороже, а экспорт – дешевле, так как получают меньше денег в удорожавших единицах, например, евро. Девальвация доллара бьёт по реальным доходам американцев.

Приведём одно уравнение теории абсорбции.

$$\Delta(X - M) = s\Delta Y$$

Где s является склонностью к сбережению. Из уравнения видно, что чем больше склонность к сбережению, тем хуже торговый баланс. В декабре 2005 уровень американского сбережения был негативный (-0,7), следовательно если показатель сохранил свой негативный знак, то любая девальвация доллара приводит лишь к ухудшению торгового баланса, согласно теории абсорбции.

Монетаристская теория рассматривает наш объект исследования со стороны спроса и предложения на деньги. Нижеприведённая формула отображает прямое взаимоотношение между денежной массой и торговым балансом.

$$X - M = Y - A = TB = \Delta F = \Delta M - \Delta D$$

ΔF , ΔM и ΔD - изменение в иностранных резервах, в предложении на деньги и в спросе на деньги соответственно. Как видим, монетаристская теория уравнивает торговый баланс (ТБ) с колебанием суммарного спроса и предложения на деньги. Монетаристы объявляют следующий сценарий: девальвация увеличивает спрос на деньги (ΔD) из-за подорожавшего импорта, что приводит к ухудшению торгового баланса (ТБ) в краткосрочном периоде. Но со временем рыночная экономика, склонная к самоорганизации, сравнивает спрос с предложением через увеличение последнего (ΔM). А увеличение предложения на деньги в свою очередь приводит при прочих равных к инфляции. В результате, монетаристы выводят, что девальвация валюты приводит в конечном итоге к инфляции, а не к реальному улучшению торгового баланса.

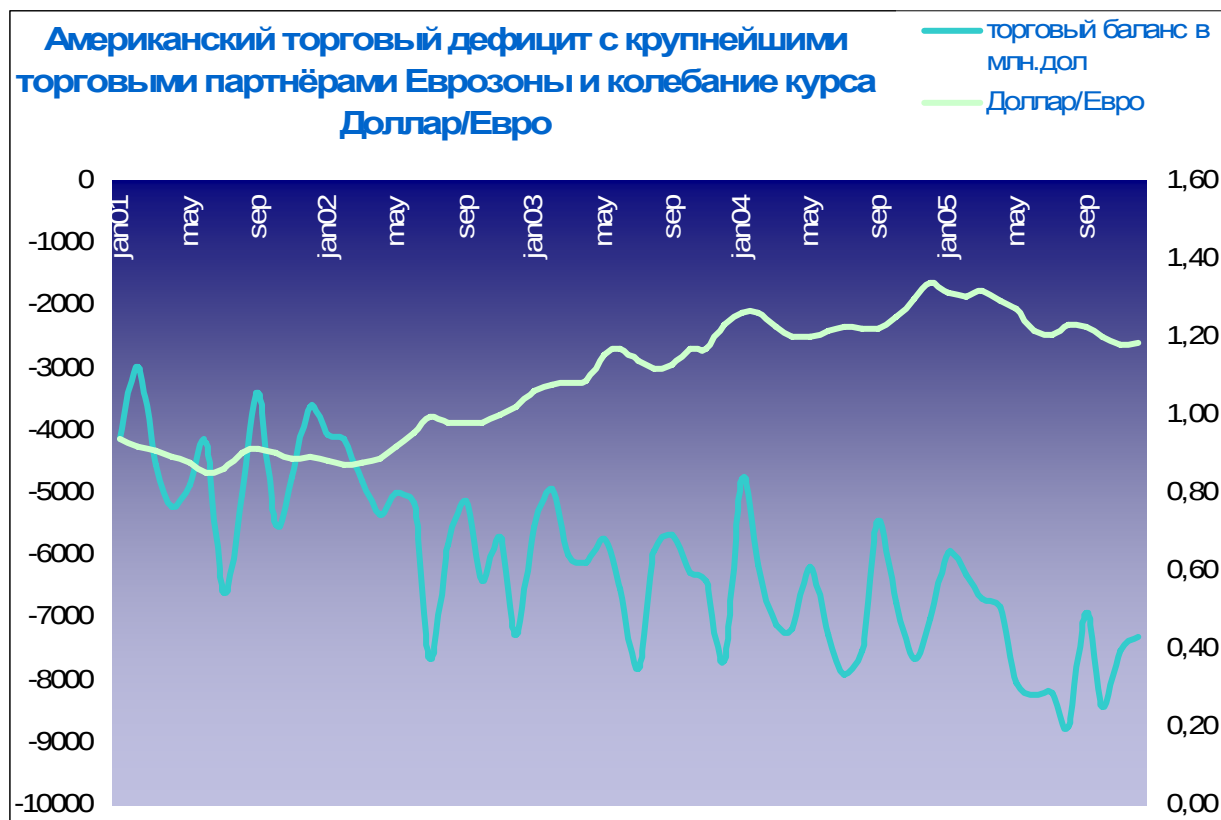
Суммируя все три теории можно сказать, что ответ на вопрос о полезности или вредности девальвации доллара на сокращение торгового дефицита зависит от степени увеличения физического экспорта и импорта. Например, страна меньше ввозит капитального оборудования в единицах, природного газа в кубометрах, нефти в баррелях и.т.д. Однако, ее расходы на импорт тем не менее могут возрасти, так как ее валюта настолько сильно девальвировала, что она вынуждена расплачиваться за импорт «в три дорога». Какой толк от того, что страна на 20 процентов стала меньше импортировать в физическом размере при неизменном экспорте, если придётся расплачиваться удорожавшей на 50 процентов иностранной валютой.

Связь между обесцениванием доллара и американским торговым дефицитом можно рассмотреть в ретроспективе через изучение «точечной» статистики. Такой «точечной» статистикой стала статистика торговли между США и крупнейшими европейскими державами-членами Еврозоны (Германия, Франция, Италия, Ирландия и Голландия), начиная с 2001г., со дня введения евро в наличное обращение. Экономика этого европейского региона и Америки в целом одинакова, за исключением ситуации со своими валютами. Доллар падает в то время, как евро растёт. Тем самым мы можем выделить влияние именно этого фактора на двухстороннюю торговлю между США и вышеупомянутых пяти европейских держав.

История, опыт, - лучший индикатор «вшивости» экономических теорий. Опыт же показал, что, несмотря на существенное удорожание евро к доллару, торговля между США и крупнейшими европейскими торговыми партнёрами только привело к обострению

торгового дефицита США. Тем самым фактор девальвации доллара оказался бесполезным при выравнивании торгового баланса США с этими европейскими странами.

Проведём анализ статистики торговли США с крупнейшими европейскими торговыми партнёрами Еврозоны через призму колебаний курса доллар/евро.

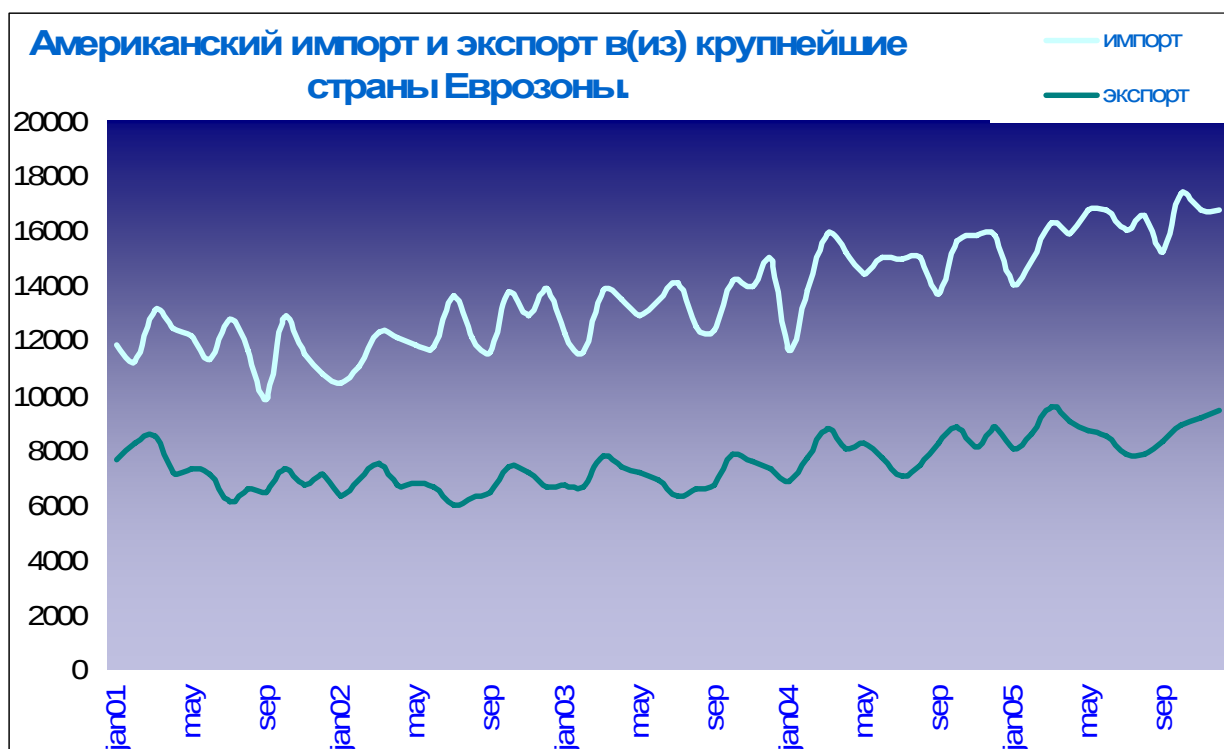


Источник: www.census.gov, www.federalreserve.gov

Вышеизложенный график свидетельствует, что, несмотря на основательное падение курса доллара к евро, торговый дефицит не улучшился, а только обострился.

Следующий нижеприведённый рисунок демонстрирует экспорт и импорт, которые «колеблются в одном направлении». Интересно, было заметить как контуры линий импорта и экспорта удивительным образом «танцуют в паре». Эти линии склонны вместе, как возрастать, так и падать. Сильное падение доллара не помогло развести линии экспорта и импорта, что свидетельствует о незначительном влиянии колебаний курса

доллара к евро на общий объём торговли между США и пятью европейскими странами. Видимо иные факторы управляют торговым балансом, а - не девальвация.



Источник: www.census.gov, www.federalreserve.org

Анализ этой же статистики методом наименьших квадратов также был проведён. Результат эконометрической операции подтвердил, что на практике связь между американским торговым балансом с европейскими странами и падение курса доллара оказался несущественным (коэффициент регрессии составил 0,485).

Среди главных причин малоэффективного влияния девальвации доллара на торговый баланс США можно назвать благоприятное зарубежное финансирование, низкий уровень сбережения, структура американского экспортно-импортных товарооборота и активно используемые новые финансовые инструменты.

Американский торговый дефицит перевалил за пол триллиона или 5 процентов Американского ВВП. Благо для Америки, нашлись желающие покрывать ненасытное Американское потребление. От обвала доллара подстраховывают, в основном, азиатские

банки, которые за последние несколько лет в несколько раз увеличили скупки долларов в виде американских государственных облигаций. Япония, Китай и Корея являются основными хранителями долларовых резервов. Азиаты скупают ценные американские бумаги под неизменный пока низкий процент, несмотря на то, что доллар показал себя «слабеющей» валютой по сравнению с другими мировыми валютами. Они находятся в противоречивом положении. С одной стороны дорого себе же скупать валюту, которая сильно упала и падает в цене. Поэтому иррациональным кажется, решение центральных банков Азиатско-Тихоокеанской региона всё больше покупать американские казначейские облигации по неизменно низким процентам и при падении курса доллара (увеличения риска). С другой стороны, если бы азиаты не скупали доллары миллиардами, то их ней валютный резерв сильно бы обесценился. Излишек предложения в сотнях миллиардах долларов из-за остывшего спроса азиатов, приведёт к дальнейшему скатыванию курса доллара. Никто ни хочет видеть, как их банковский счёт съедается инфляцией. Америки повезло, что находятся страны, которые почти бесплатно и щедро покрывают американскую внешнеторговую расточительность. Когда твой банк всегда готов поддаться на любые твои потребительские капризы через дешёвый и лёгкодоступный кредит, то трудно отказать себе в лишнем покупках. Тем самым скорее благоприятный международный финансовый климат подпитывает американский торговый баланс, чем это делает обесценивание доллара.

Впервые американцы переступили нулевой порог уровня сбережений в прошлом году. Сейчас их сбережения наверняка продолжают ещё находится на негативной отметке, что означает, что американцы потребляют больше, чем зарабатывают через накопление долгов. Американская жизнь не по средствам ведёт к увеличению денежной массы в обороте, которая ведёт к инфляции и девальвации доллара. Чем меньше сбережение, тем больше потребление. Чем больше потребление, тем шире торговый дефицит. Импорт всё больше начинает удовлетворять ненасытный американский спрос. Чем больше импорта, тем хуже торговый баланс.

Немаловажную роль в том, что девальвация доллара показала свою неспособность к исправлению торгового дефицита США, заключается в способности главных участников международной торговли, транснациональных корпораций, адаптироваться к валютным рискам. В канун резкого падения доллара 2004 года ТНК стали всё больше скупать валютные опционы, страхую себя от изменчивых курсов. Кроме того, американские

импортёры стали позволять себя в уменьшение торговой маржи во время падения курса, чтобы удерживать американский рынок. Такая гибкая ценовая политика позволила импортёрам удерживать их объёмы поставок. Тем самым, быстрое привыкание импортёров к валютным шокам привело к тому, что цена импорта перестала быть восприимчива к валютным раздражителям.

Ещё одной причиной «неадекватного» влияния обесценивание доллара на торговый баланс США явилась её структура внешней торговли, ценовая эластичность спроса конкретных товарных номенклатур. США импортирует неэластичную продукцию (нефть, сельское хозяйство, промышленное сырьё и т.д.) в то время неэластичного экспорта (самолёты, компьютерная и медицинская техника) существенно возрастает. Неэластичный экспорт и импорт, как мы уже знаем по «Маршаллу-Лернеру», не восприимчивы к девальвации национальной валюты. Тем самым можем объяснить, почему девальвация практически не влияла на торговый баланс США.

Среди последствий бездумной девальвации можно выделить две: инфляция и, самое опасное, потеря долларом статуса резервной валюты.

Монетаристы утверждали, что девальвация неразрывно связано с инфляцией. Их теория подтвердилась практикой, начиная с середины 2001, инфляция и девальвация росли вместе. Девальвация увеличивает спрос на деньги, что приводит к инфляции, а инфляция в свою очередь приводит к потере реальных доходов населения. Вывод монетаристов подтвердился практикой. Начиная с 2002, доллар девальвировал более чем на 20 процентов, а инфляция почти на 10 процентов. Следовательно, дальнейшее обесценивание доллара должна ударить по американскому потребителю из-за выросших цен.

Самым же опасным моментом в девальвации доллара может оказаться потеря долларом статуса резервной валюты. Статус резервной валюты позволяет вывозить валюту и получать реальный товар. Доллар, как резервная валюта – это крупнейшая ссуда, которая не требуется возвращать. Иностранцы скупают доллары, во многом, не для того, чтобы покупать американские товары, чтобы хранить их как финансовый гарант стабильности. Мы храним доллары в своих карманах, под подушкой, на банковских счетах. Эти доллары уже не возвращаются Америке, чтобы требовать от американцев

возмещение в виде товаров и услуг. Доллары по себестоимости превращаются в центы. Американские власти печатают доллары, которые вывозят взамен на полноценные товары и услуги, и которые никогда больше не приходят обратно в виде счёта.

Резервная валюта основывается на вере, что эта валюта будет устойчива десятилетиями. Мы знаем, что означает потерять веру в рубль. После краха нерушимого Союза мы все испытали на себе гиперинфляцию. Когда зарплаты индексировали, прибавляя нули, чтобы поспеть за ростом цен. В тот период мы возлюбили стабильный доллар и возненавидели деревянный рубль. Мы полюбили американскую валюту за её предсказуемость и устойчивость. Цены стали считаться в долларах хотя бы в уме, так как цены на продукты изменялись каждый день в рублях, в то время как цены в долларах оставались неизменными. За это мы полюбили обрусевший доллар. Многолетняя стабильность валюты создаёт веру в валюту. Эта вера является необходимым условием для валюты, чтобы обрести избранный статус именоваться резервной.

Курсовая нестабильность валюты подрывает веру в неё. Без веры в стабильность, никто больше не будет скупать её для своего накопления. Сценарий потери долларом своего статуса резервной валюты может быть следующей. Падение доллара приводит к обесцениванию долларовых резервов и ценных бумаг номинированные в долларах. Инвесторы потребуют большего процента на свои вклады в американскую экономику из-за увеличенного валютного риска, что приведёт только к ухудшению ситуации с обслуживанием внешнего долга и торгового баланса. Ухудшение внешнего долга может вызвать эффект «финансовой пирамиды», когда кредит берётся, чтобы погасить предыдущий заём. Это афёра заканчивается рано или поздно. Можно только вообразить, что будет, если крупнейшие держатели долларов, Япония, Китай и страны ОПЕК, существенно диверсифицируют свои валютные корзины. Появление излишних триллионов долларов на валютном рынке приведёт к краху американской валюты, что приведёт к стагнации мировой экономики. Крах доллара затронет все страны, вовлечённые в мировой товарооборот. Кстати одни из крупнейших долларовых держателей центральные банки Южной Кореи и России уже решили дифференцировать свои валютные резервы в сторону уменьшения доли американского доллара.

Девальвация опасная политика, как игра с огнём, где игра это стремление американских чиновников справиться с народным торговым дефицитом, а огонь - это

потворство обесцениванию доллара. Но что делать американцам со своим огромным всё время расширяющим торговым дефицитом. Общий ответ таков, нужно снизить американцам свой ненасытный потребительский аппетит. Это можно достигнуть через ряд административных мер. Во-первых, стоит поднять учётную ставку. Кстати, эта мера, введенная в последние два года, совпала со стабилизацией курса доллара. Во-вторых, поднять налог на добавленную стоимость (НДС). Эта мера должна сделать импорт дороже при субсидировании экспортёров через возмещение НДС. В-третьих, снизить подоходный налог. Низкий подоходный налог должен привлекать импортёров, строить заводы в стране, где его потребители живут, а американские экспортёры будут дважды думать перед тем, как перевести производство в Китай. В-четвёртых, поднять налог на потребительские кредиты. Потребительские кредиты способствует раздуванию потребления, приводя к снижению уровня сбережений и увеличению спроса на товары, в том числе импортные. Также уменьшение местного рынка сбыта мешает экспорту, так как американские корпорации будут больше заинтересованы в освоение зарубежного рынка. В-пятых, сократить дефицит американского федерального бюджета, через уменьшение расходов и меньшему заимствованию у азиатских центральных банков, чтобы не «подсесть на иглу».

В итоге, мы изучили основные теории связи девальвации валюты и торгового баланса. Также на американском примере через статистику, аргументы и примеры доказывали порочность осознанно допускаемой американскими властями практики обесцениванию доллара. Рассматривали причины столь слабого влияние девальвации доллара на торговый дефицит США, а также будущие последствия, если доллар продолжит своё свободное падение. В конце, обсудили ряд советов по предотвращению обостряющего американского торгового дефицита.

Вывод таков, на примере американской экономике девальвация слишком рискованная и неэффективная для улучшения торгового баланса, чтобы применять её на практике.

Источник: Anton Le Khak "A negligible impact of the US dollar depreciation on diminishing of the US trade deficit" / <http://philprob.narod.ru/publicism/UStradebalance.pdf>