

Тема 13

Платежный баланс

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Платежный баланс - систематические статистические записи всех экономических сделок между резидентами данной страны и остальным миром за определенный период (обычно квартал или год).

Платежный баланс дает количественную (денежную) и качественную (структурную) характеристику внешнеэкономической деятельности страны, ее участия в мировом хозяйстве

Торговый баланс дает представление о поступлениях и расходах средств по текущим внешнеторговым операциям страны. Когда экспорт страны превышает ее импорт, говорят, что страна имеет положительное сальдо по счету текущих операций. Напротив, в случае превышения импорта над экспортом наблюдается отрицательное сальдо по счету текущих операций. Таким образом, изменения в балансе текущих операций связаны с изменениями в объеме внутреннего производства и, следовательно, с занятостью.

Международные экономические сделки

Международные экономические сделки

предполагают разного рода обмены, осуществляемые в разных формах: торговля товарами и услугами, бартер, обмен одних финансовых активов на другие, международные переводы (например, гуманитарная помощь) и т.п. Субъекты международных сделок — различные организации, фирмы и частные лица, которые могут быть резидентами данной страны либо других стран.

Экономический субъект — *резидент* той страны, где находится его основное место жительства (независимо от его гражданства). Если же речь идет о фирме, то ее резидентство определяется местом регистрации и дислокации, а не местом осуществления операций.

Резиденты

В России резидентами считаются:

1. физические лица, постоянно проживающие на ее территории, в том числе временно находящиеся за ее пределами;
2. юридические лица с местонахождением в России;
3. предприятия и организации, не являющиеся юридическими лицами, созданные в соответствии с законодательством России и с местонахождением в ней же;
4. дипломатические и иные представительства России, находящиеся за ее пределами;
5. находящиеся за пределами России филиалы и представительства резидентов, указанных в п. 2) и 3).

Нерезиденты

К числу *нерезидентов* в России относятся:

1. физические лица, постоянно проживающие за пределами России, в том числе временно находящиеся на ее территории;
2. юридические лица, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств и с местонахождением за пределами России;
3. предприятия и организации, не являющиеся юридическими лицами, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств и с местонахождением за пределами России;
4. находящиеся в России дипломатические и иные представительства, а также международные организации и филиалы;
5. находящиеся в России филиалы и представительства резидентов, указанных в п. 2) и 3).

Дебет и кредит

Любая международная экономическая сделка имеет две стороны: кредит и дебет.

Кредит — это *отток ценностей из страны*, за которым должен последовать компенсирующий приток стоимостей, или платежи в данную страну.

Дебет — это *приток ценностей в страну*, за который резиденты этой страны должны платить.

Сделка, в результате которой страна **получает иностранную валюту**, называется **кредит** и заносится со знаком **плюс**, а сделка, по которой страна **тратит иностранную валюту**, называется **дебет** и заносится со знаком **минус**. Как правило, **экспорт — это кредит**, а **импорт — дебет**.

Поскольку за **экспорт** платят в иностранной валюте, следовательно, это **кредит**. **Импорт** требует затрат иностранной валюты, следовательно, это **дебет**.

Кроме притока и оттока денег, связанных с экспортом и импортом товаров и услуг, страна может делать платежи или принимать деньги в связи с движением инвестиций. Так **проценты и дивиденды, которые приходится платить иностранцам за их инвестиции в Россию**, будут отражаться в **дебете**, в то время как **доходы от инвестиций, полученные российскими фирмами из-за границы**, являются **кредитом**, потому что они, подобно экспорту, обеспечивают страну иностранной валютой.

Разделы платежного баланса

Платежный баланс включает три раздела:

1. **счет текущих операций**, который отражает сумму всех операций данной страны с другими странами, связанные с торговлей товарами, услугами и переводами и поэтому включает в себя:
 - а) **экспорт и импорт товаров (*visibles*)**
Экспорт товаров отражается со **знаком «+»**, т.е. **кредит**, поскольку он увеличивает запасы иностранной валюты. **Импорт записывается со знаком «-»**, т.е. **дебет**, так как он уменьшает запасы иностранной валюты. Экспорт и импорт товаров представляет собой торговый баланс.
 - б) **экспорт и импорт услуг (*invisibles*)**, например, международный туризм. Этот раздел однако исключает кредитные услуги.
 - в) **чистые доходы от инвестиций** (иначе называемые чистыми факторными доходами или чистыми доходами от кредитных услуг), которые представляет собой разницу между процентами и дивидендами, полученными гражданами страны от зарубежных инвестиций, и процентами и дивидендами, полученными иностранцами от инвестиций в данной стране.
 - г) **чистые трансферты**, которые включают иностранную помощь, пенсии, подарки, гранты, денежные переводы

Сальдо счета текущих операций в макроэкономических моделях отражается как чистый экспорт:

$$Ex - Im = Xn = Y - (C + I + G)$$

где

Ex – экспорт,

Im – импорт,

Xn – чистый экспорт,

Y – ВВП страны

$(C + I + G)$ - **абсорбция** - часть ВВП, реализуемая отечественным макроэкономическим агентам – домохозяйствам, фирмам и государству.

Сальдо счета текущих операций может быть как положительным, что соответствует профициту счета текущих операций, так и отрицательным, что соответствует дефициту счета текущих операций. Если имеет место дефицит, то он финансируется либо с помощью зарубежных займов, либо путем продажи финансовых активов, что отражается во втором разделе платежного баланса – счете движения капитала.

2. счет движения капитала, в котором отражаются все международные сделки с активами, т.е. притоки и оттоки капиталов (capital inflows and outflows) как по долгосрочным операциям, так и по краткосрочным (продажа и покупка ценных бумаг, покупка недвижимости, прямые инвестиции, текущие счета иностранцев в данной стране, займы иностранцев и у иностранцев, казначейские векселя и т.п.). Сальдо счета движения капитала может быть как положительным (чистый приток капитала в страну), так и отрицательным (чистый отток капитала из страны).

3. счет официальных резервов, включающий запасы иностранной валюты, золота и международных расчетных средств, таких, например, как СДР (специальные права заимствования – special drawing rights). СДР (называемые бумажным золотом) представляет собой резервы в форме счетов в МВФ (Международным валютным фондом). В случае дефицита платежного баланса страна может взять резервы со счета в МВФ, а при профиците – увеличить свои резервы в МВФ.

Если сальдо платежного баланса отрицательное, т.е. наблюдается **дефицит**, его следует профинансировать. В этом случае центральный банк сокращает официальные резервы, т.е. происходит *интервенция* (intervention – вмешательство) центрального банка.

Интервенция – это покупка и продажа центральным банком иностранной валюты в обмен на национальную.

При дефиците платежного баланса в результате интервенции центрального банка предложение иностранной валюты на внутреннем рынке увеличивается, а предложение национальной валюты сокращается.

Эта операция является **экспортоподобной** и учитывается со знаком «+», т.е. это кредит. Поскольку количество национальной валюты на внутреннем рынке сократилось, то ее валютный курс повышается, и это оказывает сдерживающее влияние на экономику.

Если сальдо платежного баланса положительное, т.е. имеет место **профицит**, происходит рост официальных резервов в центральном банке. Это отражается со знаком «-», т.е. это дебет (**импортосободная операция**), так как предложение иностранной валюты на внутреннем рынке сокращается, а предложение национальной валюты увеличивается, следовательно, ее курс падает, и это оказывает стимулирующее воздействие на экономику. В результате этих операций сальдо платежного баланса становится равным нулю.

$$BP = Xn + CF - \Delta R = 0$$

или

$$BP = Xn + CF = \Delta R$$

Для выравнивания стоимости сделок, учтенных в платежном балансе, и остатков резервов на счетах ЦБ вводится поправка — "чистые ошибки и пропуски". Дело в том, что когда к текущему счету добавляется сальдо счета движения капитала, то суммы на обоих счетах не сходятся точно на величину приростов или оттоков иностранной валюты на резервных счетах ЦБ. Если статья *"чистые ошибки и пропуски"* включена в платежный баланс со знаком "плюс", то реальные золотовалютные запасы страны оказываются больше, чем должно было быть по данным учтенных сделок.

Знак "минус" в этой строке свидетельствует о том, что остатки на счетах ЦБ меньше расчетного сальдо по счетам платежного баланса. В платежном балансе России мы наблюдаем именно эту ситуацию, а это значит, что в течение рассматриваемого года ЦБ вынужден был продать из своих резервов иностранную валюту на указанную сумму. В целом дефицит общего платежного баланса страны является одной из причин обесценения национальной валюты и ее девальвации.

Операции с официальными резервами используется при системе фиксированных валютных курсов с тем, чтобы курс валюты оставался неизменным. Если же курс валюты плавающий, то дефицит платежного баланса компенсируется притоком капитала в страну (и наоборот), и сальдо платежного баланса выравнивается (без вмешательства, т.е. интервенций центрального банка).

Докажем это из макроэкономического тождества.

$$Y = C + I + G + Xn$$

Вычтем из обеих частей тождества величину $(C + G)$, получим:

$$Y - C - G = C + I + G + Xn - (C + G)$$

В левой части уравнения мы получили величину национальных сбережений, отсюда:

$$S = I + Xn$$

или перегруппировав, получим: $(I - S) + Xn = 0$

Величина $(I - S)$ представляет собой превышение внутренних инвестиций над внутренними сбережениями и есть ни что иное как сальдо счета движения капитала, а Xn – сальдо счета текущих операций. Перепишем последнее уравнение:

$$Xn = S - I$$

Это означает, что положительное сальдо счета текущих операций соответствует оттоку капитала (отрицательному сальдо счета движения капитала), поскольку национальные сбережения превышают внутренние инвестиции, они направляются за рубеж, и страна выступает кредитором. Если сальдо счета текущих операций отрицательное, то национальных сбережений не хватает, чтобы обеспечить внутренние инвестиции, поэтому необходим приток капитала из-за рубежа, и страна выступает заемщиком. Если в страну происходит приток капитала, то национальная валюта дорожает, а если происходит отток капитала из страны, то национальная валюта дешевеет. Вмешательство центрального банка при режиме плавающих валютных курсов не требуется.

Валюта и валютный курс

Все торговые операции внутри страны обслуживаются национальной валютой, но для осуществления международных обменов необходима иностранная валюта.

Если на национальные деньги можно приобрести иностранную валюту, говорят, что национальная валюта **конвертируема**. Конвертируемость национальных валют может быть ограничена, если на национальную валюту можно приобрести только отдельные виды других валют.

Неконвертируемая валюта - национальная валюта, которая функционирует в пределах только одной страны и не может свободно обмениваться на иностранную валюту

Чтобы обеспечить осуществление торговых и финансовых операций между странами устанавливается определенное соотношение между их национальными денежными единицами. Денежная единица страны называется **национальной валютой**.

- Соотношение национальных валют называется **валютным курсом** (*exchange rate*).
- **Обменный курс** – это цена национальной денежной единицы одной страны, выраженная в национальных денежных единицах другой страны. (Например, 1 фунт = 2 доллара, что означает, что цена 1 фунта равна 2 долларам). Различают два вида валютных курсов:
 - 1) **девизный**, который показывает, сколько единиц иностранной валюты можно получить за одну единицу отечественной валюты, т.е. это цена отечественной валюты, выраженная в единицах иностранной валюты (это так называемая **прямая котировка**, существующая, например, в Великобритании);
 - 2) **обменный**, который представляет собой величину, обратную к девизному курсу и который показывает, сколько единиц отечественной валюты можно получить в обмен на единицу иностранной валюты, т.е. это цена единицы иностранной валюты, выраженная в единицах отечественной валюты (так называемая **обратная котировка**, используемая в США, в России и большинстве европейских стран). Так, соотношение 1 фунт = 2 доллара – это девизный курс для Великобритании и обменный курс для США

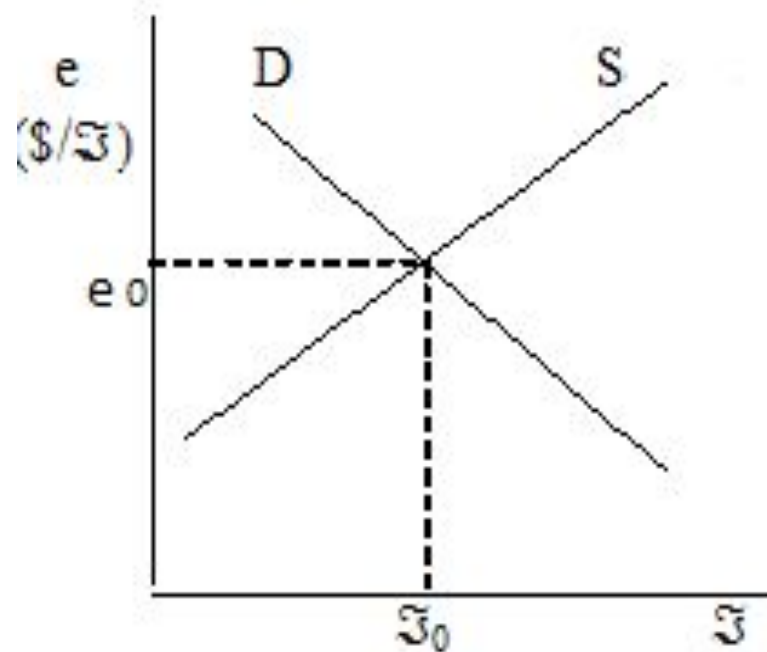
В валютных сделках большое значение имеют кроссированные курсы, которые позволяют значительно снизить издержки по осуществлению котировки и купли-продажи иностранных валют.

Кросс-курс — это курс между парой валют, рассчитанный на базе курса каждой из них к какой-то третьей валюте. Например, если курс между долларом и российским рублем равен 1:46,29, а курс доллара и юаня равен 1:6,14, то кросс-курс между российским рублем и юанем составит $46,29:6,14$, или 1 юань стоит 7,54 российских рубля.

Обменный курс — одна из самых важных цен в экономике любой страны. Он определяет, какое количество товаров страна может приобрести за границей, продав там свои товары. Тем самым от него зависит *предложение импортных товаров*, а следовательно, и благосостояние потребителей внутри страны. Обменный курс влияет и на цену экспортируемых товаров и таким образом определяет *общий объем экспорта*, а значит, и занятость в экспортирующих отраслях. От него зависит конкурентоспособность внутренней продукции по отношению к импортной на национальном рынке, а следовательно, занятость и деловая активность во всех других отраслях отечественной экономики. Так как импортные товары являются составной частью потребительской корзины, по которой определяется уровень цен в стране, изменения обменного курса непосредственно отражаются на инфляции.

Валютный курс устанавливается в зависимости от соотношения спроса на национальную валюту и предложения национальной валюты на валютном рынке (foreign exchange market)

Кривая спроса на валюту (на фунты) имеет отрицательный наклон, поскольку чем выше валютный курс фунта, т.е. чем выше цена фунта в долларах, тем больше долларов должны заплатить американцы, чтобы получить в обмен 1 фунт, следовательно, тем меньше будет величина спроса на фунты со стороны американцев. **Кривая предложения валюты (фунтов)** имеет положительный наклон, так как чем выше валютный курс фунта, тем больше долларов получают англичане в обмен на 1 фунт, и поэтому тем выше будет величина предложения фунтов. Равновесный валютный курс e_0 устанавливается в точке пересечения кривой спроса на фунты и кривой предложения фунтов.

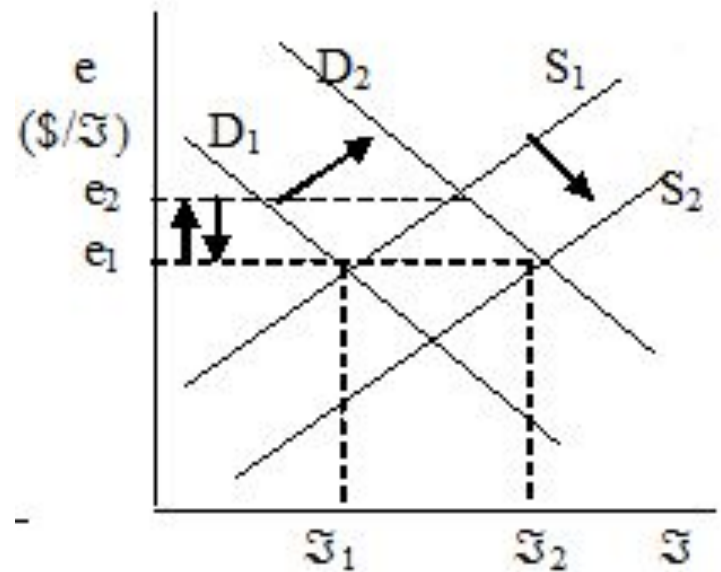


Спрос на национальную валюту (фунт) определяется:

- спросом других стран на товары, произведенные в данной стране (в Великобритании) и
- спросом других стран на финансовые активы (акции и облигации) данной страны (Великобритании),

поскольку для того, чтобы оплатить эту покупку товаров и финансовых активов, иностранные государства (например, США) должны обменять свою валюту (доллар) на валюту страны, у которой они покупают (фунт).

- Спрос на национальную денежную единицу (фунт) будет тем выше, чем больше желание иностранцев (например, американцев) купить товары, произведенные в данной стране (Великобритании) (т.е. чем больше экспорт английских товаров) и приобрести ее финансовые активы (экспорт капитала). Рост спроса на валюту ведет к росту ее «цены», т.е. валютного курса (от e_1 до e_2). Рост валютного курса означает, что иностранцы (американцы) должны обменивать (платить) больше единиц своей валюты (долларов) за единицу валюты данной страны (фунт). Если первоначально мы предположили, что валютный курс фунта равен 2 доллара за 1 фунт, то его рост означает, что соотношение валют стало, например, 2.5 доллара за 1 фунт.

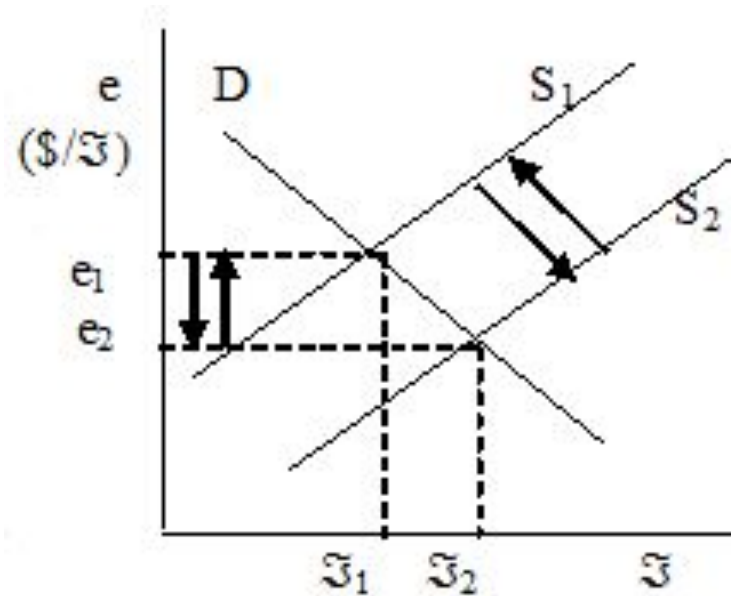


Предложение национальной валюты (фунта) определяется:

- спросом данной страны (Великобритании) на товары, произведенные в других странах (США), т.е. на импортные товары
- спросом данной страны на финансовые активы других стран,

поскольку для того, чтобы оплатить покупку данной страной (Великобританией) товаров и финансовых активов других стран (США), она должна обменять свою национальную валюту (фунты) на национальную валюту той страны, у которой она покупает (т.е. на доллары).

Предложение национальной валюты (фунтов) будет тем больше, чем больше желание данной страны (Великобритании) купить товары и финансовые активы других стран (США). Рост предложения национальной валюты (фунтов) (сдвиг вправо кривой предложения фунтов от S_1 до S_2 снижает ее валютный курс (от e_1 до e_2). Снижение валютного курса, т.е. цены национальной денежной единицы означает, что за 1 единицу национальной валюты (фунт) можно в обмен получить меньшее количество иностранной валюты (долларов), например, не 2 доллара за 1 фунт,



Возможны три типа обменных курсов, и они в разное время существовали или существуют в различных странах.

1. **Абсолютно жесткий обменный курс**, или **унифицированная валюта**. Наиболее яркими примерами такой валюты являются Венесуэльский боливар. Золотой стандарт в чистом виде — разновидность этого же типа режима обменного курса.

Наиболее характерные черты, или правила, золотого стандарта:

1) Государство *фиксирует цену золота*, а следовательно, стоимость своей денежной единицы в золотом выражении. Например, с 1933 г. вплоть до 60-х гг. долларовая цена золота в США была установлена на уровне 35 долл. за унцию.

2) Государство *поддерживает конвертируемость отечественной валюты в золото*. Это означает, что государство обязано покупать и продавать отечественную валюту за золото по первому требованию и по установленной цене. Заплатив небольшие комиссионные, любой человек, пришедший в ЦБ, может обменять бумажные деньги на золото и унести его с собой.

3) Государство *придерживается политики золотого обеспечения, или стопроцентного покрытия*. Это означает, что у него есть запасы золота, по меньшей мере равные по стоимости выпущенному в обращение количеству денег. Государство только тогда создает деньги, когда покупает золото у населения, и уничтожает их только тогда, когда продает золото населению.

В настоящее время золотой стандарт не применяется ни в одной из стран.

2. Фиксированный обменный курс. Этот тип обменного курса характерен для развивающихся рынков. Во этих странах ЦБ уполномочен выпускать деньги с взятым на себя обязательством поддерживать стоимость национальной валюты, выраженную в американских долларах, либо фиксированной, либо колеблющейся в узких рамках "валютного коридора".

Механизм фиксации в этом случае выглядит следующим образом: фактический обменный курс определяется на валютном рынке, а роль ЦБ состоит в *регуливании спроса и предложения* на этом рынке, гарантирующем неизменность (или небольшую наклонность) курса. Регулирование рынка может осуществляться либо прямыми валютными интервенциями, либо косвенным стимулированием других участников рынка. Например, если из-за высокого уровня инфляции или низких процентных ставок спрос на валюту превышает предложение, то обменный курс может вырасти. Для сохранения его стабильности ЦБ обязан либо увеличить предложение иностранной валюты, либо уменьшить спрос на нее. Он может начать продавать свои валютные резервы, скупая национальную валюту. В этом случае резервы ЦБ и обмен национальной денежной массы в обращении сократятся, что приведет к снижению инфляции, а в дальнейшем и спроса на иностранную валюту.

Другой возможный вариант — увеличение реальной процентной ставки, которая поможет привлечь больше средств на депозиты, номинированные в национальной валюте. Спрос на иностранную валюту сократится, а предложение по ее продаже увеличится.

Если ЦБ, проводя политику фиксированного курса и сокращая свои валютные резервы или, напротив, увеличивая их, что соответственно сокращает или увеличивает объем денежной массы в стране, хотел бы компенсировать такого рода изменения на денежном рынке, он может осуществить операции на открытом рынке. В случае сокращения резервов и денежной массы ЦБ может компенсировать уменьшение денежной массы покупкой государственных облигаций на открытом рынке. Обратный процесс будет наблюдаться при продаже государственных облигаций на открытом рынке. Такого рода операции ЦБ получили название **стерилизации** влияния прироста или сокращения резервов на предложение денег. Стерилизация полностью компенсирует изменение резервов и оставляет количество денег в обращении неизменным.

Для того чтобы проводить политику фиксированного обменного курса, ЦБ необходимо иметь достаточное количество валютных резервов. Но он не может бесконечно продавать доллары. Следовательно, обменный курс не может быть навечно зафиксирован на уровне, не соответствующем фундаментальным макроэкономическим пропорциям. Стремление сохранить его как можно дольше в таких условиях неизбежно должно закончиться девальвацией национальной валюты, о чем свидетельствует опыт России, которая вынуждена была понизить курс рубля в августе 1998 г. после длительного периода искусственного поддержания его завышенного курса. Аналогичная ситуация была в Таиланде и Индонезии, а еще раньше — в Великобритании (1967 г.), когда фунт был привязан к американскому доллару, а также во Франции и Италии (1992 — 1993 гг.), когда привязка была не к доллару, а к курсу, утвержденному европейской денежной системой.

Эти примеры говорят о том, что *при фиксированном обменном курсе спрос и предложение уравниваются в долгосрочном периоде*. В результате девальвации цена иностранной валюты повышается, что делает относительно более дорогими импортные товары по сравнению с отечественными. Это, в свою очередь, сокращает расходы на импорт и приводит к росту доходов от экспорта. Именно поэтому девальвация может использоваться как инструмент улучшения торгового баланса страны.

Однако проблема состоит в том, чтобы установить такой обменный курс, который был бы достаточным для положительного воздействия на внешнюю торговлю и позволил сохранить партнеров, расположенных к дальнейшему развитию внешнеторговых связей.

Кроме того, торговый баланс зависит не только от валютного курса, но и от состояния государственного бюджета (соотношение его доходов и расходов). Подтверждением этого может служить опыт девальвации фунта стерлингов в 1967 г. на 15%. Возросшая в результате девальвации конкурентоспособность английских товаров не только не привела к улучшению торгового баланса, но даже ухудшила его. Причиной этого был дефицит государственного бюджета Великобритании.

Этот пример показывает, что положительный эффект девальвации будет наблюдаться лишь в том случае, если удешевление национальной валюты не приведет к росту цен в стране, проводящей девальвацию. Чтобы предотвратить скачок отечественных цен, девальвация должна сопровождаться ужесточением фискально-денежной политики.

Следовательно, девальвация, если она призвана быть эффективной, требует, чтобы импорт стал дороже, а экспорт — дешевле. Одновременно это означает снижение уровня жизни в стране. Но это снижение есть плата за прошлые ошибки в макроэкономической политике.

Однако фиксированный обменный курс может тем не менее играть важную макроэкономическую роль. Он по существу вынуждает ЦБ проводить такую денежную политику, которая не увеличивала бы инфляцию. В самом деле, если бы ЦБ осуществил эмиссию национальной валюты, это привело бы к росту спроса на доллары, который пришлось бы покрывать дополнительной долларовой интервенцией. Поэтому в странах с высоким уровнем инфляции привязка национальной валюты к какой-либо стабильной иностранной валюте служит условием финансовой стабилизации и вполне оправданна.

При режиме фиксированных валютных курсов уравнение платежного баланса (BP – balance of payments) имеет вид:

- $$BP = X_n + CF - DR = 0$$

- т.е.
$$X_n + CF = DR$$

- где X_n – баланс счета текущих операций, CF – баланс счета движения капитала, DR – изменение величины валютных резервов.

3. Плавающий обменный курс. Этот тип обменного курса имеет место, если ЦБ не производит интервенций на валютном рынке. В этом случае курс определяется на основе свободной игры рыночных сил спроса и предложения. Если стоимость национальной валюты падает, говорят, что валюта обесценивается (*depreciates*), когда ее стоимость повышается — валюта "растет в цене" (*appreciates*). Однако на практике "чистый" плавающий курс почти не встречается. Более распространен вариант, при котором ЦБ время от времени вмешивается в рыночные операции с целью повлиять на обменный курс, но не объявляет заранее, какой именно обменный курс он хотел бы поддерживать.

Такой режим сейчас имеют США, Великобритания, Япония, многие другие страны

При плавающем обменном курсе ЦБ не нужно тратить золотовалютные резервы, как это происходит при фиксированном курсе. Кроме того, плавающий режим, по существу, исключает возможность кризиса обменного курса. Таким образом, плавающий обменный курс обеспечивает сбалансированность валютного рынка и защищает национальную денежную систему от внешнего воздействия. Однако плавающий режим имеет и определенные недостатки. Главный из них — непредсказуемость колебаний обменного курса. Большой диапазон колебаний негативно сказывается на притоке иностранного капитала в страну, так как иностранные инвесторы в дополнение к нормальному инвестиционному риску вынуждены закладывать в расчеты дополнительный риск, связанный с колебаниями обменного курса. По этой причине плавающий обменный курс может отрицательно влиять на внешнюю торговлю, поскольку усиливает неопределенность в международных экономических отношениях.

уравновешивание платежного баланса происходит без вмешательства (интервенций) центрального банка и осуществляется через приток или отток капитала. Уравнение платежного баланса имеет вид:

$$BP = X_n + CF = 0$$

т.е.

$$X_n = -CF$$

Если наблюдается дефицит платежного баланса, то он финансируется притоком капитала в страну. Дело в том, что дефицит платежного баланса означает, что спрос на товары и финансовые активы данной страны меньше, чем спрос данной страны на товары и финансовые активы других стран. Это ведет к снижению валютного курса национальной денежной единицы, поскольку ее предложение увеличивается (граждане данной страны предлагают национальную валюту в обмен на иностранную, чтобы купить иностранные товары и финансовые активы).

Обесценение валюты делает национальные товары дешевле и благоприятствует экспорту товаров и притоку капитала, поскольку на единицу своей валюты иностранцы могут получить в обмен больше валюты данной страны.

Если имеет место профицит платежного баланса, то он финансируется оттоком капитала.

Профицит означает, что товары и финансовые активы данной страны пользуются большим спросом, чем иностранные товары и финансовые активы. Это повышает спрос на национальную валюту и повышает ее валютный курс.

Удорожание валюты ведет к тому, что иностранцы должны поменять больше своей валюты, чтобы получить единицу валюты данной страны. Это делает национальные товары дороже и сокращает экспорт, стимулируя импорт, т.е. повышение спроса на импортные товары и иностранные ценные бумаги, поскольку теперь их можно купить больше. В результате валютный курс национальной валюты снижается.

Кривая платежного баланса

Чтобы вывести кривую платежного баланса (кривую ВР) необходимо рассмотреть все факторы, которые оказывают влияние на составляющие разделы платежного баланса: 1) чистый экспорт (т.е. баланс счета текущих операций) и 2) потоки капитала (баланс счета движения капитала).

Факторы, влияющие на чистый экспорт. Чистый экспорт представляет собой разницу между экспортом и импортом ($X_n = E_x - I_m$) и является компонентом совокупного спроса. Чистый экспорт может быть как положительной величиной (в случае, если экспорт превышает импорт, т.е. $E_x > I_m$), так и отрицательной величиной (в случае, если импорт превышает экспорт, т.е. $E_x < I_m$). В макроэкономических моделях под «чистый экспорт» соответствует сальдо счета текущих операций. Если чистый экспорт > 0 , то это означает дефицит счета текущих операций; если чистый экспорт < 0 , то это профицит счета текущих операций.

Факторы, влияющие на чистый экспорт.

Согласно модели IS-LM формула чистого экспорта имеет вид:

$$X_n = Ex(R) - Im(Y)$$

- +

что означает, что экспорт:

отрицательно зависит от ставки процента (R),

не зависит от уровня дохода данной страны (Y) (т.е. это величина автономная, поскольку она зависит от уровня дохода в других странах, а не от отечественного уровня дохода).

Изменение ставки процента влияет на величину экспорта через валютный курс. Рост ставки процента в стране означает, что ее финансовые активы (например, облигации) становятся более доходными (т.е. по ним выплачивается более высокий процентный доход).

Иностранцы, желая купить ценные бумаги данной страны (по которым они получают более высокий процентный доход, чем по ценным бумагам у себя в стране), увеличивают спрос на ее национальную валюту, что ведет к росту валютного курса национальной денежной единицы. Рост валютного курса делает экспорт данной страны более дорогим для иностранцев, поскольку иностранцы должны обменять большее количество своей валюты, чтобы получить прежнее количество единиц валюты данной страны и соответственно купить то же, как раньше количество товаров.

Следовательно, рост ставки процента означает рост валютного курса и сокращение экспорта.

- Импорт не является автономной величиной, поскольку он:
- положительно зависит от уровня дохода в стране (Y)
- положительно зависит от ставки процента (R)
- положительно зависит от валютного курса

(чем выше валютный курс национальной денежной единицы, тем больше единиц иностранной валюты граждане данной страны могут получить в обмен на 1 единицу своей валюты и, следовательно, тем больше импортных товаров они могут купить, т.е. импортные товары становятся для граждан страны относительно более дешевыми – на то же количество единиц своей валюты они получают больше единиц иностранной валюты, чем раньше и поэтому могут купить большее количество импортных товаров, чем раньше).

Кроме внутренних факторов (величины внутреннего дохода Y и валютного курса e) на чистый экспорт (его взлеты и падения) влияет также внешний фактор – величина дохода в других странах. Чем она выше, т.е. чем богаче другие страны, тем больший спрос на товары данной страны они предъявляют, т.е. тем экспорт выше, а, следовательно, больше чистый экспорт.

Поэтому формула чистого экспорта может быть записана как:

$$X_n = X_n(Y, Y_f, e)$$

- + -

На чистый экспорт оказывают влияние 2 эффекта:

1. *эффект дохода*

Поскольку величина дохода данной страны оказывает влияние на импорт, то формула чистого экспорта может быть записана как: $X_n = \underline{X}_n - m_{pm} Y$, где \underline{X}_n – автономный чистый экспорт (разница между экспортом и автономным импортом), т.е. который не зависит от дохода внутри страны, m_{pm} – предельная склонность к импорту, показывающая, на сколько увеличится (сократится) импорт при росте (сокращении) дохода на единицу, т.е. $m_{pm} = D I_m / D Y$, Y – величина совокупного дохода внутри страны. Когда Y растет (например, при циклическом подъеме), то X_n сокращается, поскольку увеличивается импорт, т.е. спрос на импортные товары. Когда Y падает (например, при циклическом спаде), X_n растет, так как импорт уменьшается.

2. *эффект валютного курса*

Изменение валютного курса оказывает воздействие на экспорт и автономный импорт. Если национальная валюта дорожает, т.е. растет ее стоимость по отношению к другим валютам, то экспорт сокращается, а импорт увеличивается. И наоборот.

Номинальный и реальный валютный курс.

Номинальный валютный курс – это цена национальной денежной единицы, выраженная в определенном количестве единиц иностранной валюты, т.е. это соотношение цен двух валют, относительная цена валют двух стран. Номинальный валютный курс устанавливается на валютном рынке. Когда спрос на валюту страны повышается по отношению к ее предложению, банковские служащие (foreign exchange traders) поднимают цену, и валюта дорожает. И наоборот. Если иностранцы хотят купить товары данной страны, то спрос на ее национальную валюту повышается, и банковские служащие предоставляют ее в обмен на валюты других стран, поэтому курс валюты повышается (и наоборот).

Для того, чтобы получить реальный валютный курс, как для получения любой реальной величины (реального ВВП, реальной заработной платы, реальной ставки процента), необходимо «очистить» соответствующую номинальную величину от воздействия на нее изменения уровня цен, т.е. от влияния инфляции.

Реальный валютный курс – это номинальный валютный курс с поправкой на соотношение уровней цен в данной стране и в других странах (странах - торговых партнерах), т.е. это относительная цена единицы товаров и услуг, произведенных в двух странах:

$$\varepsilon = e \times P/P_F$$

где e - реальный валютный курс,

e – номинальный валютный курс,

P – уровень цен внутри страны, P_F – уровень цен за рубежом.

Процентное изменение реального валютного курса (темпы изменения) может быть рассчитано по формуле:

$$\Delta \varepsilon (\%) = \Delta e (\%) + (\pi - \pi_F)$$

где $\Delta \varepsilon$ - процентное изменение реального валютного курса,

Δe – процентное изменение номинального валютного курса,

π - темп инфляции в стране,

π_F – темп инфляции за рубежом.

Таким образом, реальный валютный курс – это номинальный валютный курс с поправкой на соотношение темпов инфляции в двух странах.

Реальный валютный курс ε иначе называется *условиями торговли* (terms of trade), так как он определяет конкурентоспособность товаров данной страны в международной торговле. Чем реальный обменный курс ниже (т.е. чем ниже номинальный обменный курс, ниже уровень инфляции в данной стране и выше уровень инфляции за рубежом), тем условия торговли лучше.

Очевидно, что чистый экспорт определяется не величиной номинального валютного курса, а величиной реального валютного курса, т.е. условиями торговли, поэтому формула чистого экспорта:

$$X_n = \underline{X_n} - mpm Y - h\varepsilon$$

где h – параметр, показывающий на сколько изменяется чистый экспорт при изменении реального валютного курса на единицу и характеризующий чувствительность чистого экспорта к изменению реального валютного курса, т.е. $h = \Delta X_n / \Delta \varepsilon$.

Конкурентоспособность товаров данной страны повышается, т.е. спрос на товары данной страны будет больше и, следовательно, чистый экспорт выше, если:

- данная страна начинает производить новые товары
- товары данной страны более качественные
- уровень инфляции в данной стране ниже
- уровень инфляции за рубежом выше

Следовательно, функция чистого экспорта:

$$X_n = X_n (Y, Y_f, e)$$

- + -

Факторы, влияющие на движение капитала

Вторым разделом платежного баланса является счет движения капитала. – CF (capital flows).

Поскольку движение капитала между странами происходит в результате покупки и продажи финансовых активов странами друг у друга, то они также оказывают влияние на валютный курс. Если спрос на ценные бумаги данной страны велик, то спрос на национальную валюту растет, и валютный курс повышается. Спрос на ценные бумаги определяется их доходностью, т.е. ставкой процента. Чем выше ставка процента (т.е. чем выше процентный доход по ценным бумагам) в стране, тем более привлекательными для инвесторов становятся ее финансовые активы. Инвестору безразлично, в какой стране покупать финансовые активы, вкладывать капитал внутри страны или в других странах. Главным мотивом при покупке ценных бумаг для инвестора является их доходность.

Таким образом, основным фактором, определяющим спрос на финансовые активы, является разница в уровнях доходности ценных бумаг в данной стране и в других странах, т.е. разность между величиной ставки процента в данной стране (R) и величиной ставки процента за рубежом (R_F), которая называется *дифференциалом процентных ставок* (interest rate differential). Поэтому формула потоков капитала имеет вид:

$$CF = \underline{CF} + c (R - R_F)$$

где \underline{CF} – автономные потоки капитала,

R – ставка процента в данной стране,

R_F – ставка процента за рубежом,

c – чувствительность изменения величины потока капитала к изменению разницы между внутренней ставкой процента и ставкой процента за рубежом, т.е. к изменению дифференциала процентных ставок.

Поскольку при режиме плавающих валютных курсов формула платежного баланса:

$$BP = X_n + CF = 0$$

то с учетом факторов, влияющих на чистый экспорт (баланс счета текущих операций) и на потоки капитала (баланс счета движения капитала), получим:

$$BP = Ex - Im - mpm Y + CF + c (R - RF) = 0$$

Вывод кривой платежного баланса – кривая BP. Поскольку в состоянии равновесия $BP=0$, то все точки на кривой BP показывают такие парные сочетания (комбинации) величины дохода Y и ставки процента R , которые обеспечивают нулевое сальдо платежного баланса.

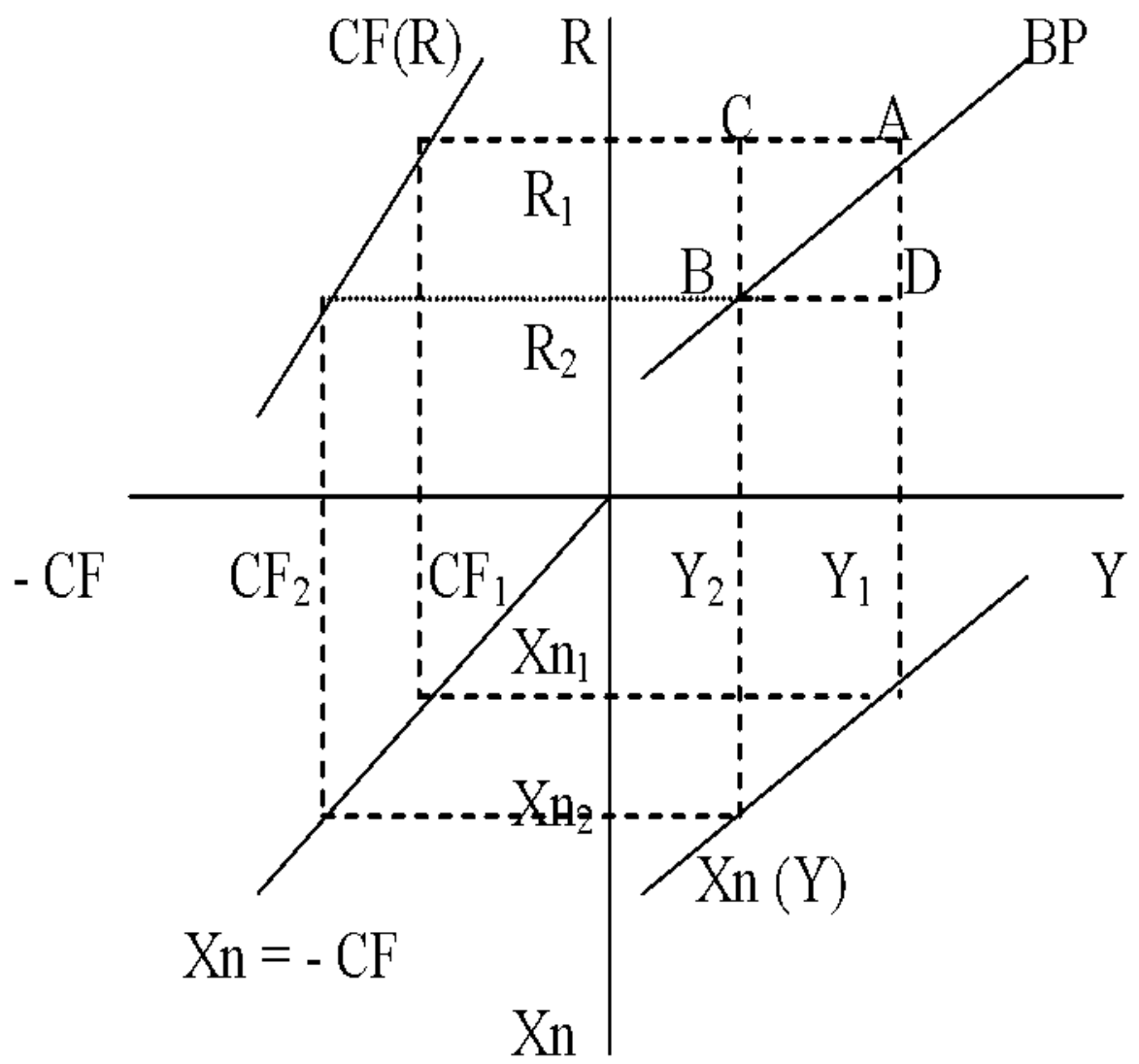


График кривой BP в координатах Y и R (первый квадрант) можно получить, построив кривую чистого экспорта X_n и кривую потоков капитала CF .

Во втором квадранте изображен график кривой потоков капитала. Кривая CF (кривая чистого экспорта капитала, т.е. чистого оттока капитала) имеет отрицательный наклон, поскольку чем выше ставка процента в стране, тем больше приток капитала (capital inflow) в страну, т.е. импорт капитала, так как финансовые активы страны высокодоходны и привлекательны для инвесторов, то спрос на ценные бумаги страны повышается, и в страну притекает капитал. И наоборот, если ставка процента в стране уменьшается, ее финансовые активы становятся менее доходными, менее привлекательными для инвесторов, в том числе и для отечественных инвесторов, они предпочитают покупать ценные бумаги за рубежом.

В результате из страны происходит отток капитала (capital outflow). Таким образом, чем внутренняя ставка процента ниже, тем больше отток капитала.

Наклон кривой CF определяется коэффициентом s – чувствительностью потоков капитала к изменению дифференциала процентных ставок (разницы между внутренней и зарубежной ставкой процента).

Тангенс угла наклона кривой CF равен s . Чем больше величина коэффициента s , тем более крутая кривая CF. А чем более крутая кривая CF, тем менее чувствительны потоки капитала к изменению дифференциала процентных ставок. Это означает, что увеличение дифференциала процентных ставок должно быть очень большим, чтобы это привело к изменению величины притока или оттока капитала.

Таким образом, если величина s большая, и кривая CF крутая, то мобильность капитала низкая.

Следовательно, **коэффициент s характеризует степень мобильности капитала**. Чем он больше, тем степень мобильности капитала меньше.

В третьем квадранте изображена кривая равновесия платежного баланса ($BP = X_n + CF = 0$). Это биссектриса (линия под углом 45°), поскольку для того, чтобы сальдо платежного баланса было равно 0, необходимо, чтобы сальдо счета текущих операций (X_n) было равно сальдо счета движения капитала с противоположным знаком ($-CF$).

В четвертом квадранте представлен график кривой чистого экспорта (товаров). Кривая X_n имеет отрицательный наклон, поскольку чем выше величина совокупного дохода страны (Y), тем больше импорт товаров и, следовательно, тем меньше чистый экспорт. Наклон кривой X_n определяется коэффициентом m_{pm} – предельной склонности к импорту (тангенс угла наклона кривой X_n равен m_{pm}). Чем больше m_{pm} , тем кривая X_n более крутая. Это означает, что если чувствительность чистого экспорта к изменению ставки процента велика, то даже незначительное изменение величины дохода ведет к существенному изменению величины импорта и, следовательно, чистого экспорта.

Выведем кривую BP (первый квадрант). При ставке процента R_1 отток капитала (отрицательное сальдо счета движения капитала) составит CF_1 . Чтобы сальдо платежного баланса было нулевым, необходимо, чтобы чистый экспорт (положительное сальдо счета текущих операций) был равен X_{n1} , что соответствует величине дохода Y_1 . Получаем точку A , в которой величина дохода равна Y_1 , а ставка процента R_1 . При ставке процента R_2 отток капитала равен CF_2 , следовательно, чистый экспорт должен быть равен X_{n2} , что соответствует уровню дохода Y_2 . Получаем точку B , в которой величина дохода равна Y_2 , а ставка процента R_2 . Обе точки соответствуют нулевому сальдо платежного баланса. Соединив эти точки, мы получим кривую BP , в каждой точке которой парные сочетания величины внутреннего дохода (Y) и внутренней ставки процента (R) дают нулевое сальдо платежного баланса.

Наклон кривой BP определяется наклонами кривых CF и X_n и зависит от величины коэффициентов s и m_{pm} . Чем они больше, т.е. чем более крутыми являются кривые CF и X_n , тем более крутая кривая BP .

Если изменяется величина внутреннего дохода Y или внутренней ставки процента R , мы попадаем из одной точки кривой BP в другую точку, т.е. движемся вдоль кривой.

Кривая BP сдвигается, если сдвигаются кривые CF и/или X_n , причем в том же направлении.

Сдвиг кривой CF происходит при изменении: 1) валютного курса и 2) ставки процента в других странах. Рост валютного курса ведет к относительному удорожанию финансовых активов данной страны, поскольку иностранцам нужно поменять большее количество своей валюты, чтобы купить то же количество ценных бумаг, как раньше, и к относительному удешевлению иностранных финансовых активов, так как инвесторы данной страны должны будут обменять меньшее количество своей валюты, чтобы купить то же количество иностранных ценных бумаг, как раньше, и поэтому увеличивается отток капитала при каждом значении внутренней ставки процента, поэтому кривая CF сдвигается влево. Аналогично, рост ставки процента за рубежом ведет к росту доходности иностранных ценных бумаг, что увеличивает спрос на них и также приводит к оттоку капитала из страны, сдвигая влево кривую CF .

Кривая X_n сдвигается при изменении:

1) величины дохода в других странах и
2) реального обменного курса. Рост величины дохода в других странах увеличивает спрос на товары данной страны со стороны иностранцев и ведет к росту экспорта, что увеличивает чистый экспорт и сдвигает кривую X_n вправо. Рост реального обменного курса снижает конкурентоспособность товаров данной страны и ухудшает условия торговли, поэтому ее чистый экспорт сокращается, в результате кривая X_n сдвигается влево.

Таким образом, кривая BP сдвигается влево, если:

- повышается номинальный валютный курс
- увеличивается реальный обменный курс
- растет ставка процента в других странах
- уменьшается доход в других странах.

Точки вне кривой ВР.

Поскольку каждая точка на кривой ВР соответствует нулевому сальдо платежного баланса, то, очевидно, что точки вне кривой ВР (выше или ниже кривой) соответствуют неравновесию платежного баланса, т.е. либо отрицательному сальдо (дефициту), либо положительному сальдо (профициту) платежного баланса.

Возьмем точку, которая находится выше кривой ВР, например, точку С. В этой точке величина дохода равна Y_2 , что соответствует величине чистого экспорта Xn_2 , а ставка процента равна R_1 , что соответствует величине оттока капитала CF_1 . Величина Xn_2 (положительное сальдо счета текущих операций) больше, чем CF_1 (отрицательное сальдо счета движения капитала), следовательно, сальдо платежного баланса положительное, т.е. имеет место профицит платежного баланса. Таким образом, все точки, которые лежат выше кривой ВР соответствуют профициту платежного баланса.

Рассмотрим точку, которая находится ниже кривой ВР, например, точку D. В этой точке величина дохода равна Y_1 , что соответствует величине чистого экспорта Xn_1 , а ставка процента равна R_2 , что соответствует величине оттока капитала CF_2 . Величина Xn_1 (положительное сальдо счета текущих операций) меньше, чем CF_2 (отрицательное сальдо счета движения капитала), следовательно, сальдо платежного баланса отрицательное, т.е. имеет место дефицит платежного баланса. Таким образом, все точки, которые лежат ниже кривой ВР соответствуют дефициту платежного баланса.

