

К. В. Требич

РАЗВИТИЕ ТЕОРИИ ВАЛЮТНОГО КУРСА И ВОЗМОЖНОСТИ ЕЕ ЭМПИРИЧЕСКОЙ ПРОВЕРКИ

Всем, кто интересуется философией и методологией науки, хорошо известна проблема соотношения «идеологического / политического» и эмпирического подходов применительно к теориям, существующим в рамках общественных наук. Теория валютного курса — не исключение. Рассмотрим, как подход к теории валютного курса, обусловленный политическими интересами, определяет ее развитие.

В сфере дискуссий вокруг определения того, каким должен быть валютный курс, чаще всего доминируют идеологические и политические интересы защиты разных (и противоположных) групп производителей. Отсюда и своеобразная коллизия — выдвижение прямо противоположных идей по поводу обоснования политики валютного курса. Охарактеризуем кратко группы производителей с противоположными экономическими интересами и их взаимоисключающие идеи.

В общественном сознании существует убеждение в том, что необходимо стремиться к увеличению экспорта, которое дает сравнительные преимущества национальной экономике. В любой стране существует партия экспортеров, заинтересованная не только в занижении курса собственной национальной валюты, но и в давлении на другие страны с целью помешать аналогичным действиям с их стороны. Примером такого давления могут служить слова П. Томсена, руководителя МВФ в России: «Объем интервенций (ЦБ РФ, направленный на сдерживание укрепления номинального курса рубля. — *К. Т.*) не должен быть чрезмерным»¹. Можно привести немало и других примеров².

Все теории валютного курса можно мысленно сгруппировать вдоль линии, на противоположных концах которой находятся два полюса противостояния. На одном полюсе — интересы экспортеров, предопределяющих развитие экономической теории, настаивающей на государственном регулировании валютного курса с целью его занижения; на другом — интересы всех остальных членов общества с выражающей эти интересы экономической теорией, требующей саморегулирующегося валютного курса.

Кира Витальевна ТРЕБИЧ — аспирантка кафедры экономической теории СПбГУ. Ведущий экономист отдела финансового анализа ОАО «АБ РОССИЯ». Окончила экономический факультет СПбГУ в 2002 г. Область научных интересов — теории валютных курсов, макроэкономика и экономическая политика государства в сфере валютного регулирования. Имеет 4 публикации.

Рассмотрим сначала теории валютного курса, используемые противниками «партии экспортеров». Основанные на априорном убеждении в ценности государственного невмешательства в экономику и самовосстановлении экономического равновесия, эти теории явно или неявно подразумевают вывод о благоприятных последствиях для экономики страны повышения курса ее национальной валюты, поскольку объективно это повышение отражает относительно благоприятные тенденции в экономике страны. Этот вывод, следующий из априорной ценностной установки либеральной идеологической ориентации, объективно выгоден сторонникам политики, для которой покровительство экспорту не является приоритетной целью. Следовательно, сторонники данной политики могут взять на вооружение для обоснования своей идеологии следующие теории валютного курса:

- теорию паритета покупательной способности (ППС) Касселя³ на основании ее вывода о том, что занижение курса валюты по сравнению с паритетом покупательной способности имеет катастрофические последствия;

- эффект Балассы–Самуэльсона⁴, из обоснования которого неявно следует вывод, что объективное завышение валютного курса относительно ППС выгодно исключительно развитым странам и невыгодно всем остальным;

- содержащие аналогичные выводы модели Первозванского, Кузовкина, Трофимова, Волконского, Хестона, Накселла, Саммерса⁵;

- вывод Тинбергена относительно того, что абсолютное значение эластичности импорта и экспорта никогда не бывает больше единицы, следовательно, снижение валютного курса не в состоянии улучшить торговый баланс⁶;

- монетаристскую доктрину платежного баланса Джонсона и Френкеля с выводом о недопустимости регулирования валютного курса и об увеличении объема экспорта за счет манипулирования денежным предложением⁷. Эта теория утверждает, что хотя заниженный валютный курс и улучшает платежный баланс, отрицательный платежный баланс все-таки значительно выгоднее для страны, чем заниженный валютный курс;

- монетаристскую гипотезу непокрытого паритета процентных ставок;

- модель общего равновесия Стокмена и Лукаса, снимающую противоречия между двумя предыдущими теориями и эмпирической картиной макроэкономических показателей;

- теорию Дорнбуша с выводами о неблагоприятных последствиях понижения курса национальной валюты, наступающего в результате повышения процентных ставок или снижения денежного предложения⁸;

- новую макроэкономическую теорию открытой экономики Рогоффа и Обстфельда с опровержением убеждения в том, что девальвация приводит к росту экспорта⁹;

- другие менее известные теории, например, У. Баумоля и У. Боуэна, Ф. Махлупа, А. Линбека, Г. Гирша, Э. Дюрра, из политмейкеров — Л. Эрхарда¹⁰.

Все эти теории доказывают, что занижение курса национальной валюты по сравнению с ППС невыгодно для страны.

Рассмотрим теперь теории валютного курса, принадлежащие к направлению, которое мы условно бы назвали этатистским (государственным). Данные теории объединяет вывод о необходимости государственного регулирования валютного курса, как правило, с целью его занижения. Искусственное завышение валютного курса с помощью интервенций тоже легко себе представить, но, как правило, все же политика сильной национальной валюты реализуется методами, позволяющими добиться укрепления последней естественным путем вследствие реакции ее курса на изменение макроэкономических пока-

зателей или в результате чисто политических факторов. Тем самым данные теории берутся на вооружение сторонниками политики внешнеторговой экспансии, выражающей интересы национальных экспортеров.

Данная политика может опираться на экономическую теорию, прежде всего, в таком ее проявлении, как условие Маршалла–Лернера (Marshall–Lerner condition, выведено в 1923 г.), согласно которому снижение валютного курса улучшает торговый баланс, если сумма абсолютных значений эластичности импорта и экспорта больше единицы.

Это условие подтверждают исследования МВФ, произведенные в 1950-е годы, в которых опровергается вывод Тинбергена о том, что это значение всегда меньше единицы, и утверждается, что в долгосрочной перспективе оно все-таки больше.

Наиболее фундаментальное теоретическое обоснование идеологии «партии экспортеров» можно найти в кейнсианской доктрине платежного баланса Дж. Робинсон с утверждением: объемы экспорта и импорта определяются валютным курсом. Механизм воздействия валютного курса на платежный баланс состоит в изменении соотношений внутренних цен и цен внешней торговли. Это предполагает высокую эластичность цен по отношению к валютному курсу.

Поскольку данное предположение является достаточно уязвимым, существует еще мнение¹¹ о механизме взаимосвязи валютного курса и платежного баланса, отличное от взглядов Дж. Робинсон, но служащее поддержкой ее доктрины в слабых местах. Согласно этому мнению, указанный механизм состоит не в эластичности цен по отношению к валютному курсу, а в росте цен на импортные товары в результате девальваций. Повышение внутренних цен способно снизить внутренний спрос и тем самым выровнять платежный баланс. В любом случае, девальвация имеет благоприятные последствия для национальной экономики.

Аргументы в пользу девальвации можно черпать не только из кейнсианских моделей. Этой цели могут служить и отдельные монетаристские доктрины платежного баланса, например, модель Манделла–Флеминга.

Модель Манделла–Флеминга в отличие от модели Френкеля–Джонсона доказывает, что повышение валютного курса (в результате, например, стимулирующей бюджетно-налоговой политики, действующей путем расширения государственной закупок или снижения налогов) сводит на нет все усилия этой политики, так как в условиях плавающего валютного курса не приводит к повышению дохода из-за сокращения чистого экспорта. Таким образом, согласно модели Манделла–Флеминга, повышение валютного курса во всех отношениях неблагоприятно для страны, в которой оно наблюдается.

Итак, благодаря политико-идеологическому подходу мы имеем противоположные идеи по поводу обоснования политики валютного курса.

В этой связи возникает вопрос: не следует ли политико-идеологическому подходу противопоставить эмпирический? Это позволит избежать в теории валютного курса сосуществования взаимоисключающих систем, отринув одну из них как не выдерживающую проверки практикой.

Эмпирический подход к теории валютного курса существует в разных формах. Одна из них — атеоретическое моделирование (*atheoretic modelling*), практикующее элиминацию оценочных суждений за счет отказа от поиска причинно-следственных связей в пользу функциональных. Основанное на модели общественного благосостояния Тинбергена–Тейла и применении векторных авторегрессий, атеоретическое моделирование не ищет детерминанты уровня валютного курса, а рассматривает эмпирические свидетельства реакции курса на изменение макроэкономических переменных¹². И эти эмпирические сви-

детельства не подтверждают «идеологические» теории обоих враждующих политических лагерей — как этатистов-экспортеров, так и либералов-сторонников сильной национальной денежной единицы¹³.

Можно констатировать, что эмпирический подход в форме атеоретического моделирования опровергает выводы теорий, обусловленные интересами определенных групп производителей, но все же атеоретическое моделирование не может быть признано перспективным направлением развития теории. Во-первых, модели, созданные в рамках данного подхода, далеки от совершенства, а во-вторых, вряд ли научную мысль может удовлетворить отказ от поиска причинно-следственных связей.

Существует еще одна проблема, мешающая так просто заменить всю естественную предопределенность социальной мысли классовыми интересами эмпирическим подходом, — противоположность нормативного и позитивного. Валютный курс является и глубоко теоретической (научной) проблемой, и инструментом в проведении определенной экономической политики. Поэтому следует разграничить нормативное и позитивное направления в теории валютного курса: первое в качестве исследования уровня валютного курса как инструмента политики, второе — как изучение валютного курса в виде объективной данности. Нормативное направление стремится определить, каким должен быть валютный курс с точки зрения общего блага; позитивное — не предопределять значение валютного курса, а прогнозировать его в зависимости от конкретной политики. Казалось бы, позитивный подход, по определению, свободен от идеологии и немислим без адекватной эмпирической проверки теории.

Примером применения такого подхода к теории валютного курса являются биржевые прогностические модели. Представители данного направления не ищут способов воздействия на политику, а стремятся выгодно использовать существующую политику. Различные модели биржевых торгов исследуют динамику валютных курсов в краткосрочном аспекте исключительно с целью ее прогнозирования. Таких моделей множество; приведем в качестве примера те, которые у всех на слуху или предложены нашими соотечественниками: модель Лукашина и Лушина; индекс гарантированного обменного курса Дубовского; модель прогнозирования валютного курса Панфилова и ее модификация Гурвичем и Дворковичем; цепи Сороса¹⁴.

Тем не менее данное направление также не в силах удовлетворить исследователя, желающего противопоставить эмпирический подход политико-идеологическому: оно слишком далеко от исследования вопросов, интересовавших традиционную теорию валютного курса и не так уж свободно от детерминации социальными интересами, отражая интересы спекулятивного капитала. Равнодушие представителей биржевого направления к вопросам, волнующим теоретиков-позитивистов, объясняется тем, что сфера интересов спекулятивного капитала слабо пересекается с интересами противостоящих друг другу групп производителей, вызывающих к жизни антиномии теории валютного курса. Таким образом, развитие биржевых моделей — не решение проблемы эмпирической проверки противоречивой теории валютного курса.

Среди нормативных теорий на идеологический нейтралитет претендует теория фундаментального равновесного валютного курса¹⁵, который определяется Дж. Уильямсоном как валютный курс, при котором страна может успешно поддерживать внутреннее и внешнее макроэкономическое равновесие. Внутреннее равновесие означает, что экономика демонстрирует максимальный рост при полной занятости и низкой инфляции. Внешнее равновесие представляет собой такой баланс счета текущих операций, который не настолько отрицателен, что страна рискует не суметь выплатить внешний долг, и не на-

столько положителен, что ставит в аналогичную ситуацию зарубежные государства, другими словами, категория внешнего равновесия претендует на гармонизацию противоположных интересов, и на этом основании теория выглядит идеологически нейтральной. Данную претензию, казалось бы, оправдывает и эмпирическая направленность моделей равновесного валютного курса: эти модели начинают выполнять прогностическую функцию, поскольку ожидается, что валютный курс при всех его колебаниях будет возвращаться к своему равновесному значению. Тем не менее как прогностические возможности равновесных моделей далеки от совершенства, так и успешность маскировки определенных интересов категорией равновесия интересов вызывает сомнения. Вопрос об успешности применения эмпирической проверки для устранения взаимоисключающих и идеологически обусловленных выводов из теории валютного курса остается открытым.

Итак, в теории валютного курса существуют взаимоисключающие идеи, обусловленные отражением в теории противоположных интересов различных групп производителей. Попытки снять эту проблему, противопоставив эмпирический подход политико-идеологическому, предпринимаются в разных формах, но должны быть признаны неудовлетворительными. А теоретическое моделирование, отказавшись от поиска причинно-следственных связей и не дав эмпирического подтверждения обоснованности политических рекомендаций теории валютного курса, не затрагивает глубоких теоретических вопросов. Принципиально воздерживающиеся от политических рекомендаций позитивные биржевые модели кажутся исследующими другой предмет, отличный от того, который изучает экономическая теория. Кроме того, эти модели точно так же несут на себе отражение определенных интересов, как и все остальные. Декларации отдельными направлениями теории валютного курса (моделями равновесного валютного курса) идеологического нейтралитета никого не могут ввести в заблуждение.

В каком же направлении следует действовать исследователю, заинтересованному в развитии теории валютного курса, свободной от идеологии и поддающейся эмпирической проверке? На наш взгляд, очистить теорию от ее предопределенности различными интересами нельзя, следует лишь отдавать себе отчет в этой невозможности и иметь четкое знание, чьим именно социальным заказом является та или иная научная система, поскольку именно это знание и позволяет усиливать эмпирическую адекватность теории. Каждая теория лучше поддается эмпирической проверке, если применяется в условиях, когда политику реализует та группа интересов, ради которой теория была создана, и та же самая теория может абсолютно противоречить практике в других условиях.

¹ Газета. Ру. 2005. 26 сент.

² *Найман Э.-Л.* Малая энциклопедия трейдера. Киев, 2001. С. 12; *Байбаков А.* Ревальвация юаня // Деловой журнал о бизнесе с Китаем. 2005. 1 авг.; *Дуйзенберг В.* Выступление на заседании ЕЦБ // *Кобяков А.* Мировые рынки: еженедельный обзор. 2004. 1 апр. (www.tsr.ru); *Сноу Дж. 1*) Выступление 18 мая 2003 г. в Довиле на встрече министров стран «Большой восьмерки» // Известия. 2003. 13 мая; 2) Заявление «Таймс» // The Times 2003. 21 сент. (www.timesonline.co.uk); *Snow J.* Press release 2003. 18 сент. (www.treas.gov).

³ *Кассель Г.* Инфляция и валютный курс. М., 1995.

⁴ *Balassa B.* The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal // The Journal of Political Economy. 1944. December; *Samuelson P.* Theoretical Notes on Trade Problems // Review of Economics and Statistics. 1964. N 23. P. 145–154.

⁵ *Волконский В. А., Кузовкин А. И.* Диспаритет цен в России и в мире // Проблемы прогнозирования. 2002. № 6. С. 11–28; *Трофимов Г. Ю.* Теория обменного курса: конкуренция посредников и внешнеторговая политика государства // Экономика и математические методы. 1993. № 2. С. 165–181; *Heston A., Nuxoll D., Summers R.* The Differential Productivity Hypothesis and Purchasing-Power Parities: Some New Evidence // Review of International Economics. 1994. N 2.

⁶ См.: *Моисеев С.* Макроанализ валютного курса: от Касселя до Обстфельда и Рогоффа // Вопросы экономики. 2004. № 1. С. 50–51.

⁷Johnson H. Towards a General Theory of the Balance of Payments // The Monetary Approach to the Balance of Payments / Ed. by J. Frenkel and H. Johnson. L.: George Allen and Unwin Ltd., 1976; Frenkel J., Johnson H. The Monetary Approach to the Balance of Payments. Essential Concepts and Historical Origins // The Monetary Approach to the Balance of Payments. P. 21.

⁸ Полное описание модели Дорнбуша наряду с другими макроэкономическими моделями валютного курса можно найти в сборнике статей: Этот изменчивый обменный курс. М., 2001.

⁹ См.: Lane Ph. The New Open Economy Macroeconomics. A Survey. CEPR Discussion Paper. 1999. N 2115.

¹⁰ Baumol W., Bowen W. Performing Arts: The Economics Dilemma. New York: The Twentieth Century Fund, 1966; Эрхард Л. 1) Всемирный банк и Международный валютный фонд // Эрхард Л. Полвека размышлений: Речи и статьи. М., 1993; 2) Немецкая марка стала свободно конвертируемой: Выступление по радио 28 декабря 1958 г.; 3) Рыночная экономика и здоровая валюта: Речь на девятой и годичной ассамблее Международного валютного фонда и Всемирного банка. Вашингтон. 1954. 27 сент. // Там же.

¹¹ Alexander S. Effects of a Devaluation: a Simplified Synthesis of Elasticities and Absorption Approaches // The American Economic Review. 1959. March. P. 25.

¹² Пример и описание таких моделей российского торгового баланса см.: Стрижкова Л. А., Ермолаева Ю. В., Готаренко А. Н., Жуковский В. Д. Моделирование взаимосвязей платежного баланса и макроэкономические показатели прогноза: Научный доклад. М., 2001 (Сентябрь); Евсеев В. А. Макроэкономическое регулирование структуры российского экспорта: Автореф. канд. дис. М., 2002.

¹³ Meese R., Rogoff K. Empirical Exchange Rate Models of the Seventies: Do They Fit out of Sample? // Journal of International Economics. 1983. N 14. P. 3–24; Cheung Y. W., Chinn M., Pascual A. Empirical Exchange Rate Models of the Nineties: Are Any Fit to Survive? // NBER Working Paper. 2002. N 9393. (www.nber.org/papers/w9393); Ghironi F. Towards New Open Economy Macroeconomics. FRB of New York Staff Report. 2000. N 100.

¹⁴ Лукашин Ю. П., Лушин А. С. Статистическое моделирование торгов на Московской межбанковской валютной бирже // Экономика и математические методы. 1994. № 3. С. 84–97; Дубовский С. В. Обменный курс рубля как результат денежной эмиссии, внешней торговли и блуждающих денежных потоков // Экономика и математические методы. 2002. № 2. С. 84–96; Панфилов В. С. Оценка текущей экономической ситуации и варианты развития на 2002–2003 гг.: денежно-финансовый аспект // Проблемы прогнозирования. 2002. № 5. С. 3–13; Гурвич Е. Т., Дворкович А. В. Процентные ставки и цена внутренних заимствований в среднесрочной перспективе: Научный доклад. РПЭИ. 2000. № 99/08; Сорос Дж. Алхимия финансов. М., 1996.

¹⁵ Подробнее см.: Wren-Lewis S., Driver R. Real Exchange Rates for the Year 2000 // Policy Analyses in International Economics. Wash., Institute for International Economics, 1998; О модификациях таких теорий см.: Clostermann J., Schnatz B. The Determinants of the Euro-Dollar Exchange Rate: Synthetic Fundamentals and a Non Existing Currency // Applied Economics Quarterly. 2000. N 46. P. 274–302; Stein J. The Equilibrium Value of the Euro/\$ US Exchange Rate: An Evaluation of Research // CESifo Working Paper. 2001. N 525.

Статья поступила в редакцию 28 июня 2006 г.