



---

«Объяснение бытовой важности курса валют современной теорией, вопрос интересов сторон, а также рассмотрение слабой валюты в приложении к новейшей теории международной торговли».

---

Петраков Сергей Э-301



20 МАЯ 2020 Г.

МГУ ИМЕНИ М. В. ЛОМОНОСОВА

## Оглавление

Введение. ....	2
Глава 1. Вытеснение фирмами, имеющими доступ к валютной выручке фирм, работающих только на национальном рынке. Предпосылки, причины и механизм.....	4
Глава 2. Население, государство и производители.....	8
Итоги. ....	11
Библиографический список. ....	12

## Введение.

Курсы валют – это то, с чем сталкиваются все люди. Даже те, кто совсем не знаком с экономической теорией и не имеет отношения к экономике как сфере деятельности, стараются следить за курсом национальной валюты. Слова о курсе рубля можно нередко услышать за семейным обедом, или в пешеходном переходе, тогда как о таргетировании инфляции люди обычно никогда не начинают беседы. Как правило, обычного человека, гражданина заботит курс рубля из-за того, что во-первых, именно в этой, национальной валюте получается заработная плата, за счёт средств, полученных в национальной валюте совершаются поездки на отдых, за границу, отправляются в путешествия, для чего необходимо производить обмен валюты, а во-вторых, держится часть сбережений, согласно теории, наличные деньги в национальной валюте – это подчинённый актив, и ряд теорий не может объяснить, почему люди предпочитают деньги ценным бумагам с большей доходностью и меньшим риском. Одним из аргументов является теория предпочтения ликвидности. Другим аргументом – факт из поведенческой экономики, что люди склонны к статусу кво (Kahneman, Knetsch, Thaler (1990))<sup>1</sup>, дефолтным опциям, основа которым закладывается в знаменитой теории перспектив (Tversky, Kahneman (1979))<sup>2</sup>, в данном случае дефолтной опцией является сохранение средств в наличности, поскольку инвестирование связано с дополнительными умственными издержками, выходом из зоны комфорта, связи с чем-то новым, страхом обмана, безусловно последнее обусловлено историческими особенностями нашей страны, в частности событиями 1990-ых годов, когда обман встречался сплошь и рядом и очень многие теряли средства. В результате сейчас многие граждане держат сбережения в наличности, и поэтому чаще беспокоятся о курсе рубля, нежели о росте ВВП и темпе роста инфляции.

Разумеется, существует множество других поведенческих особенностей, которые описываются экономическими моделями, и которые непосредственно связаны с темой международной экономики через микроэкономические решения потребителей, поведенческие каналы, дополнительным примером могут служить модели, выстроенные на теории ожиданий (Koszegi, Rabin, 2006<sup>3</sup>, 2007<sup>4</sup>), где авторы представляют модель поведения экономических агентов, которые формируют свои точки отсчёта в зависимости от своих ожиданий, к примеру, агент выбирает, в каких активах держать средства, для такой задачи ослабление позиций по одним активам, влияют на ожидания индивида и он перебалансирует свой портфель, если экстраполировать такое поведение на среднестатистического обывателя, то можно делать выводы о примерных объёмах спроса на национальную валюту, а это напрямую влияет на её курс. Существуют иные подходы с помощью которых можно моделировать микроэкономические решения индивида,

---

<sup>1</sup> Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1990). Experimental tests of the endowment effect and the Coase theorem. *Journal of political Economy*, 98(6), 1325-1348.

<sup>2</sup> Tversky, A., & Kahneman, D. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.

<sup>3</sup> Kőszegi, B., & Rabin, M. (2006). A model of reference-dependent preferences. *The Quarterly Journal of Economics*, 121(4), 1133-1165.

<sup>4</sup> Kőszegi, B., & Rabin, M. (2007). Reference-dependent risk attitudes. *American Economic Review*, 97(4), 1047-1073.

которые в совокупности влияют на макроэкономические показатели и, как следствие на показатели международной экономики, например модели фрейминга (Tversky, Kahneman (1981))<sup>5</sup> в рамках которых основополагающим фактором является наличие некоторых моделирующих поведение рамок для экономического агента.

Таким образом, моей точкой зрения является то, что современные решения экономических агентов, неплохо описываются теорией поведенческой экономики (behavioral economics), а поскольку объектом анализа данной отрасли знаний зачастую являются массы, то решения агентов экстраполируются на макро и международный уровень, поэтому неизбежно грамотному исследователю необходимо учитывать эти каналы взаимосвязи. Это небольшое поведенческое вступление было мною сделано для расставления акцентов на этих позициях. Далее я буду рассматривать вершину айсберга: концепты международной экономики – валютные курсы.

По понятным причинам, распространённой позицией является длинная позиция по рублю среди обывателей, поэтому у граждан вызывает интерес сильный рубль и негодование его ослабление. Конечно, есть много исключений, но я пытаюсь описать общую картину. В связи с этим, я постараюсь рассмотреть следующие вопросы: всем ли в нашей стране выгоден сильный рубль, какой курс рубля является оптимальным для нашей экономики, как обстоит ситуация с курсами международных валют, в чём преимущества сильной и слабой валюты.

---

<sup>5</sup> Tversky, A., & Kahneman, D. (1981). The framing of decisions and the psychology of choice. *science*, 211(4481), 453-458.

## Глава 1. Вытеснение фирмами, имеющими доступ к валютной выручке фирм, работающих только на национальном рынке.

### Предпосылки, причины и механизм.

Экономическая теория подсказывает нам, что чем слабее национальная валюта, тем выше чистый экспорт этой страны. Процесс реализуется вследствие того, что при ослаблении национальной валюты отечественные товары становятся относительно более дешёвыми для иностранцев, поэтому они увеличивают на них спрос, таким образом повышая экспорт данной страны, а значит и чистый экспорт.

В нашей стране подобная ситуация наблюдалась в 2014 году, когда произошло резкое снижение курса рубля, в значительной мере были скуплены товары российских продавцов, номинированные в рублях иностранцами.

Например, когда покупка товаров американского производства становится дешевле, чем покупка в других странах, американский экспорт имеет тенденцию к увеличению. В отличие от этого, когда стоимость доллара укрепляется по отношению к другим валютам, американские экспортеры сталкиваются с большими трудностями при продаже американской продукции за рубежом.

Сила или слабость валюты может быть самокорректирующейся. Поскольку для покупки того же количества товаров, которые оцениваются в более сильной валюте, требуется больше слабой валюты, инфляция будет расти, поскольку страны импортируют товары из стран с более сильной валютой. В конечном итоге валютный дисконт может стимулировать рост экспорта и улучшить внутреннюю экономику при условии отсутствия систематических проблем, ослабляющих валюту.

Напротив, низкий экономический рост может привести к дефляции и стать большим риском для некоторых стран. Когда потребители начинают ожидать регулярного снижения цен, они могут отложить расходы, а предприятия могут отложить инвестиции. Начинается сохраняющийся цикл замедления экономической активности, что, в конечном итоге повлияет на экономические основы, поддерживающие укрепление валюты.

Можно видеть, что разные экономические агенты выступают в разной позиции на рынке национальной валюты. Помимо спекулянтов существует ряд игроков на российском рынке, кому выгоден слабый рубль. Это прежде всего нефтеэкспортёры. Из-за того, что нефть торгуется в долларах (как правило фьючерсные контракты), вследствие чего нефтеэкспортёры получают долларовую выручку, в то время как издержки как правило несутся в рублях. Таким образом, возникает прямая выгода от ослабления курса рубля. То же самое касается и природного газа. Можно экстраполировать подобное явление для всего топливно-энергетического сектора, который связан с экспортом. Если учесть, что значительная часть бюджета страны пополняется за счёт нефтедолларов, то можно сказать, что правительство может в реальном выражении выигрывать от падения рубля, тогда как население в реальном выражении проигрывает.

В силу того, что чистый экспорт составляет наряду с инвестициями, потреблением и государственными закупками одну из основополагающих компонент<sup>6</sup>. В связи с этим слабая валюта может помочь экспорту страны занять рыночную долю, когда ее товары дешевле, чем товары в более сильных валютах. Увеличение продаж может стимулировать экономический рост и рабочие места, в то же время увеличивая прибыль для компаний, ведущих бизнес на зарубежных рынках, к тому же согласно теории Мелица (Melitz (2003)<sup>7</sup>) на экспорт выходят самые развитые фирмы из данной страны, дополнительная валютная выручка для них может оказать ещё большее преимущество по сравнению с фирмами, не имеющими доступ к экспорту продукции.

Дополнительным фактором, который появляется и оказывает влияние – это увеличение монопольной силы. Ещё Хелпман (Helpman, E.), Кругман (Krugman, P. R.) (1985)<sup>8</sup> рассматривали модели с несовершенством конкуренции в рамках новой теории международной торговли. В рамках их исследования рассматривается монополистическая конкуренция на международном рынке. По мнению исследователей монополистическая конкуренция, а не совершенная возникает вследствие эффекта экономии от масштаба – концепта, который развивали Э. Хелпман (Helpman, E), П. Кругман (Krugman, P. R), Дж. Маркузен (Markusen, J. R.), Э. Венейблз (Venables, A. J.)<sup>9</sup> в 1970 – 1980 -ых годах, развивая ослаблении теории Хекшера-Олина<sup>10</sup>. Как мы видим, исследователи делали заключения в пользу несовершенства конкуренции на международном рынке товаров. Значит, компании находятся в неравном положении друг относительно друга, у них есть преимущества перед теми, кого в отрасли нет. Сейчас я попробую провести логическую линию, чтобы увязать новейшие теории международной торговли и валютными курсами. В 2000-ых годах начала зарождаться «Новейшая» теория международной торговли: среди монументальных трудов здесь представлены статья Melitz (2003)<sup>11</sup>, а также статья Helpman, E., Melitz, M. J., & Yeaple, S. R. (2004)<sup>12</sup>. В рамках них демонстрируется, что если в отрасли присутствуют гетерогенные фирмы, у которых разный уровень производительности, то фирма-экспортёр будет более производительные характеристики иметь, чем продавцы на внутреннем рынке. Также утверждается, что прибыль фирмы-зарубежного инвестора будет расти быстрее чем у экспортёра при одинаковом росте производительности<sup>13</sup>. Таким образом, мой тезис заключается в том, что разница в реальных средствах, которые получают фирмы, действующие на национальном рынке и фирмы, связанные с экспортом (фирмы-экспортёры и фирмы-зарубежные инвесторы) будет больше в случае, когда прямой

---

<sup>6</sup> Дж.М.Кейнс

<sup>7</sup> Melitz, M. J. (2003). The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity. *econometrica*, 71(6), 1695-1725.

<sup>8</sup> Helpman, E., & Krugman, P. R. (1985). *Market structure and foreign trade: Increasing returns, imperfect competition, and the international economy*. MIT press.

<sup>9</sup> Markusen, J. R., & Venables, A. J. (1998). Multinational firms and the new trade theory. *Journal of international economics*, 46(2), 183-203.

<sup>10</sup> Ohlin, B. (1935). *Interregional and international trade*. Harvard University Press, Cambridge.

<sup>11</sup> Melitz, M. J. (2003). The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity. *econometrica*, 71(6), 1695-1725.

<sup>12</sup> Helpman, E., Melitz, M. J., & Yeaple, S. R. (2004). Export versus FDI with heterogeneous firms. *American economic review*, 94(1), 300-316.

<sup>13</sup> Лекции доцента Ляменкова А.К.

валютный курс отечественной валюты больше (то есть национальная валюта дешевле относительно). Так происходит за счёт наличия у фирм, связанных с экспортом, доступа к валютной выручке, и соответственно появляется больше возможностей для развития в рамках своей страны, например, совершая приобретения отечественных стартапов, совершений инвестиций в наукоёмкие объекты и многое другое. В совокупности это может позволить таким фирмам дополнительно повышать свою производительность и ещё больше отрываться от отечественных аналогов, которые не имеют доступа к зарубежному рынку. Если предположить, что модель Helpman, E., Melitz, M. J., & Yeaple, S. R. (2004) работает не на 100%, то есть не все фирмы после какого-то рубежа производительности переходят на экспорт, а затем на ПИИ (прямые иностранные инвестиции), и как и в любом правиле есть свои исключения, и какая-то фирма, обладающая доступом к валютной выручке при условии слабого прямого курса национальной валюты, будет иметь преимущество перед аналогичными отечественными компаниями, таким образом будет увеличиваться их монопольная сила на рынке, поскольку большая производительность является причиной снижения предельных издержек производства, а это напрямую аппроксимирует себестоимость, значит предполагая наличие несовершенной конкуренции, например, модель Бертрана, данная фирма будет вытеснять и с отечественного рынка отечественного конкурента. Также дополнительной причиной в пользу вытеснения фирмы, которая ориентировалась на экспорт фирмы ориентированной исключительно на отечественный рынок – это не только более высокая производительность, но и размер, что демонстрируется в статье Bernard, A. B., Eaton, J., Jensen, J. B., & Kortum, S. (2003)<sup>14</sup> и является одним из выводов статьи Yeaple, S. R. (2005)<sup>15</sup>, в этой же статье резюмируется, что экспортирующие фирмы платят большие зарплаты и более совершенные технологии, что в совокупности делает их более производительными и позволит постепенно вытеснять менее производительные фирмы с рынка, в случае начала конкуренции с ними в ситуации, которую я излагал выше.

Резюмируя мысль могу сказать, что получается, что при предпосылке о высоком прямом курсе национальной валюты (слабости национальной валюты), возможен процесс вытеснения с отечественного рынка фирм, не имеющих доступ к валютной выручке фирмами, которые к ней имеют доступ.

Важно заметить, что в данной логической цепочке есть свои слабые стороны, например, можно добавить аргумент в пользу того, что для фирмы, имеющей высокую производительность и доступ к валютной выручке может быть не имеет вообще смысла возвращаться в отечественную страну для продолжения деятельности, то есть процесс идеально описывается постановкой модели Helpman, E., Melitz, M. J., & Yeaple, S. R. (2004). Могу привести такой контраргумент: в момент написания статьи объёмы международной торговли стремительно увеличивались, международная торговля переживала свои лучшие времена, тогда как в наше время – время торговых войн, объёмы международной торговли

---

<sup>14</sup> Bernard, A. B., Eaton, J., Jensen, J. B., & Kortum, S. (2003). Plants and productivity in international trade. *American economic review*, 93(4), 1268-1290.

<sup>15</sup> Yeaple, S. R. (2005). A simple model of firm heterogeneity, international trade, and wages. *Journal of international Economics*, 65(1), 1-20.

имеют тенденцию к снижению. Процитирую тенденции во внешнеторговой политике стран мира, начиная с 2008 года доцента Ляменкова:

- 1) Усиление протекционизма, вплоть до реальной угрозы торговых войн, вопреки функционированию ВТО и обязательствам, принятым странами в рамках организации.
- 2) Использование в протекционистских целях в большей степени нетарифных методов внешнеторговой политики – новый протекционизм.

Сейчас появляется ряд новых факторов, сдерживающих международную торговлю, таким образом, можно представить ситуацию, при которой у отечественных компаний, которые ранее имели доступ к экспорту и к ПИИ, сейчас могут сталкиваться с экзогенным ограничением своей деятельности. Это может привести к появлению стимулов к увеличению деятельности на отечественном рынке вследствие отсутствия возможности проведения полного арсенала своих действий. Дополнительно замечу, что такая ситуация в нашей стране особенно актуальна ввиду санкционного режима. Например, можно рассмотреть Газпром и проект Северный поток-2, в случае неудачи компании придётся больше ориентировать объёмы, которые запланированы на поставки за рубеж, переориентировать на отечественный рынок или на другие рынки, например восточные. Тем не менее, быстрой переориентации на зарубежные восточные рынки сделать не получится и придётся использовать отечественные варианты.



## Глава 2. Население, государство и производители.

Экономисты не раз обсуждали слабость рубля в известных газетах, например в Ведомостях, в 2008 году имели место такие заголовки, как «Россию выручит слабый рубль»<sup>16</sup>, много начинается обсуждений слабости национальной валюты в период кризисов. В рамках статьи «Россию выручит слабый рубль» экономист Валерий Миронов утверждал: «Промышленности поможет ослабление рубля, поэтому совсем расти она не перестанет, продолжает он, а частный инвестиционный спрос на время будет замещен государственным. Население будет не сберегать, а тратить, чтобы избежать обесценения денег, и это поддержит розницу.» В этом высказывании явно выражается позиция потребительского сектора – длинная позиция по рублю, во избежание обесценения национальной валюты – поддержание розничного сектора.

Рассматривая оптимальность курса рубля, для производителей существует несколько “за” и “против”, ниже я приведу информацию из газеты Ведомости от 31 мая 2016 года. Хотя курс и другой был, тем не менее можно заметить общий характер распределения тех, кто за и против<sup>17</sup>. В целом расклад в голосах понятен, отрасли ориентируются на выгоду для себя.

Можно сделать вывод, что время меняется, но предпочтения сторон остаются прежними. В нашей стране есть те, кто заинтересован в слабом рубле, есть те, кто заинтересован в сильном рубле. Дискуссия об оптимальности курса национальной валюты остаётся открытой. Это хорошей исследовательский вопрос, в рамках которого необходимо применить продвинутый инструментарий. Однако, как известно в данный момент российский Центральный банк проводит политику таргетирования инфляция, что расходится с идеями поддержания некоторого определённого курса национальной валюты, но это не умаляет важности обозначенной темы и его исследовательского интереса.

---

<sup>16</sup><https://dlib.eastview.com/search/pub/doc?pager.offset=3&id=19242115&hl=%D1%80%D1%83%D0%B1%D0%BB%D1%8F>

<sup>17</sup><https://dlib.eastview.com/browse/doc/46697234>

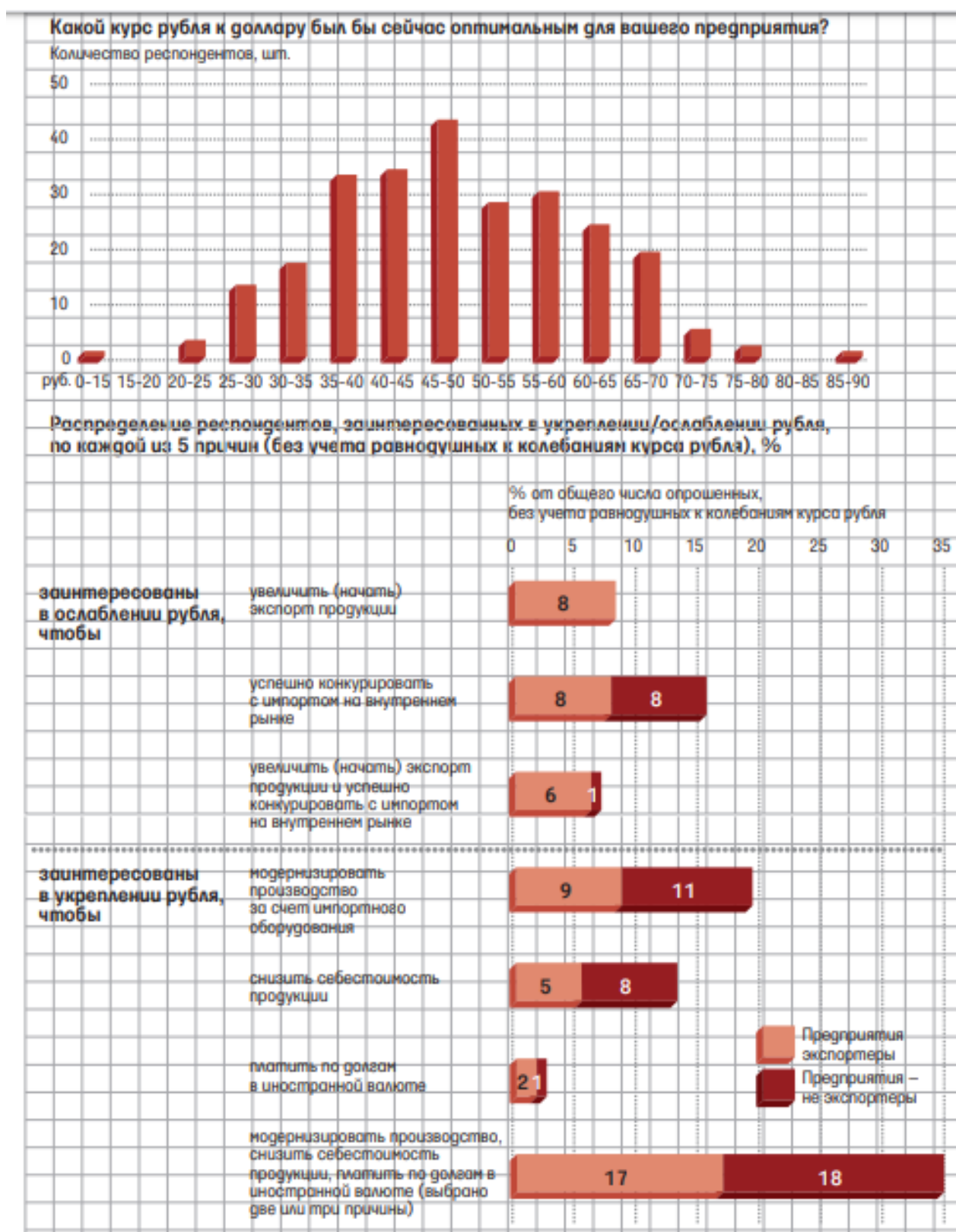


Рис 1. Ведомости. «Россию выручит слабый рубль» результат расчётов (2016 г.).

**Распределение респондентов по заинтересованности в укреплении/ослаблении рубля для отраслей промышленности (без учета равнодушных к колебаниям курса рубля), %\***

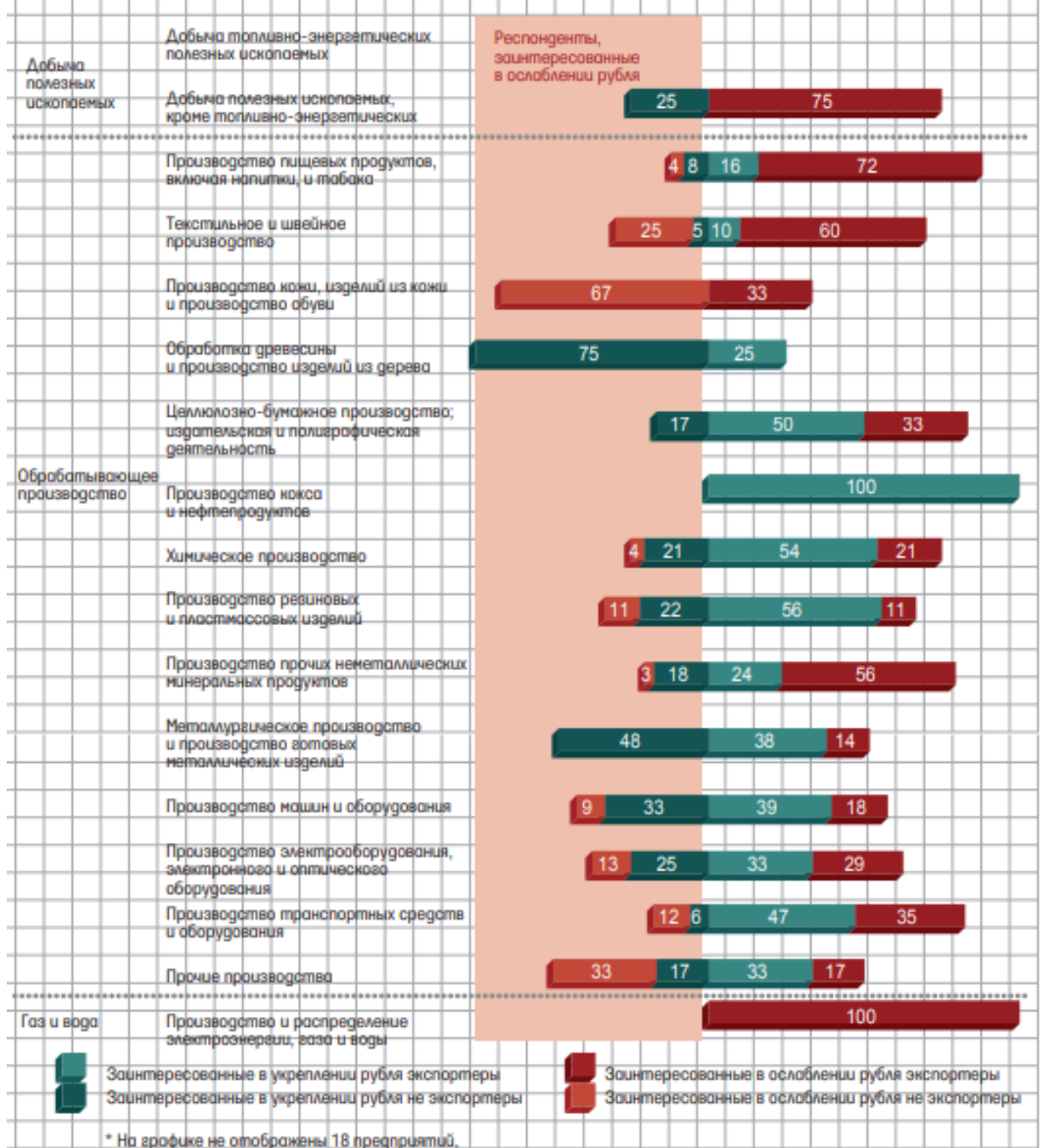


Рис 2. Ведомости. «Россию выручит слабый рубль» результат расчётов (2016 г.).

## Итоги.

Согласно логике, изложенной мною в рамках текста, разница в производительности между странами, которые имеют доступ к выручке в иностранной валюте при условии сравнительно слабой национальной валюты и в ситуации ухудшающегося климата международной торговли и фирмами, не имеющими доступ к загранице ещё больше увеличивается, а также в следствие ограничений объёмов международной торговли фирма-обладатель доступа к международному рынку в вышеперечисленных условиях может начать конкурировать с фирмами из своей отрасли на отечественном рынке, и ввиду своей большей производительности вытеснять их оттуда, в частности из-за большей монопольной власти.

Исходя из этого, предсказывая дальнейшие тенденции развития международной торговли стоит проводить грамотную экономическую политику, в нашем случае – консультирование по экономической политике (Policy making): следует продумать рекомендации правительству по потенциальному выходу из такого положения.

В текущий момент политика Центрального банка России не направлена на поддержание валютного курса, тем не менее сохраняется исследовательский интерес в ответе на вопрос оптимальности некоторого курса рубля, при котором будет достигнут паритет интересов всех агентов в рамках нашей страны: и потребители, и производители, и государственные структуры.

## Библиографический список.

1. Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1990). Experimental tests of the endowment effect and the Coase theorem. *Journal of political Economy*, 98(6), 1325-1348.
2. Tversky, A., & Kahneman, D. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
3. Köszegi, B., & Rabin, M. (2006). A model of reference-dependent preferences. *The Quarterly Journal of Economics*, 121(4), 1133-1165.
4. Köszegi, B., & Rabin, M. (2007). Reference-dependent risk attitudes. *American Economic Review*, 97(4), 1047-1073.
5. Tversky, A., & Kahneman, D. (1981). The framing of decisions and the psychology of choice. *science*, 211(4481), 453-458.
6. Helpman, E., & Krugman, P. R. (1985). *Market structure and foreign trade: Increasing returns, imperfect competition, and the international economy*. MIT press.
7. Markusen, J. R., & Venables, A. J. (1998). Multinational firms and the new trade theory. *Journal of international economics*, 46(2), 183-203.
8. Ohlin, B. (1935). *Interregional and international trade*. Harvard University Press, Cambridge.
9. Melitz, M. J. (2003). The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity. *econometrica*, 71(6), 1695-1725.
10. Helpman, E., Melitz, M. J., & Yeaple, S. R. (2004). Export versus FDI with heterogeneous firms. *American economic review*, 94(1), 300-316.
11. Лекции доцента Ляменкова А.К.
12. Bernard, A. B., Eaton, J., Jensen, J. B., & Kortum, S. (2003). Plants and productivity in international trade. *American economic review*, 93(4), 1268-1290.
13. Yeaple, S. R. (2005). A simple model of firm heterogeneity, international trade, and wages. *Journal of international Economics*, 65(1), 1-20.
14. Ведомости