



Франсуаза Ранверсе, Анна Харченко-Дорбек

ОСОБЕННОСТИ ОБРАЩЕНИЯ ЕВРО И ДОЛЛАРА В РОССИИ

В статье исследуется роль евро как валюты в России – ближайшей стране-соседе расширенной Европы, представляющей для России и стран СНГ зону взаимовыгодного сотрудничества. В ней содержится анализ реальной составляющей обмена между Россией и странами еврозоны, включающей международную торговлю и прямые иностранные инвестиции, а также финансового поведения российских экономических агентов (государства, предприятий, населения) по отношению к иностранным валютам, в частности к евро и доллару. Кроме того, дана теоретическая интерпретация современной ситуации с точки зрения состояния радикальной неопределенности и теории конвенций.

Существующее на сегодняшний день несоответствие торгового оборота между Россией и странами ЕС и использование евро в качестве валюты номинации и оплаты контрактов вызывают сомнения в евро как международной валюте. В настоящее время наблюдаются некоторые изменения, касающиеся отдельных форм держания евро российскими экономическими агентами. На основании анализа данных финансового и реального секторов попытаемся оценить устойчивость этой тенденции.

Рапорт Европейского Центрального Банка (ЕЦБ) о мировой роли евро как международной валюты [1] определяет три ее особенности (табл. 1):

- использование евро имеет значительную региональную составляющую;
- роль евро имеет тенденцию к прогрессивному росту: это касается как мировых финансовых рынков так и международной торговли. (Заметим, однако, что на начало 2002 г. роль евро в определении денежной политики третьих стран была невелика.);
- рост роли евро как международной валюты сильно зависит от экономической динамики стран, входящих в еврозону.

Таблица 1

Международная роль евро, конец 2001 – начало 2002 гг., %

Индикатор	Евро	Долл.	Иена
Сумма международных долговых обязательств*			
узкое определение	29,0	43,8	12,6
широкое определение	38,9	44,5	6,1
глобальное определение	24,1	45,6	18,8
Инструменты денежного рынка (широкое определение)	36,3	38,1	5,1
Международные банковские активы	24,0	52,0	10,6
Официальные резервы	13,0	68,3	4,9

* Узкое определение ограничивается только эмиссией ценных бумаг за границей страны-эмитента, таким образом, эта цифра определяет международную роль валюты в узком смысле. Широкое определение добавляет к узкому эмиссии долговых бумаг, номинированных в национальной валюте эмитента, но нацеленных на продажу на международном финансовом рынке. Глобальное определение добавляет к широкому все внутренние эмиссии, направленные на внутренний рынок. Оно является определением общего мирового предложения долговых ценных бумаг, номинированных в данной валюте, как внутренние эмиссии, так и международные.

По данным табл. 1 евро является второй международной валютой. Важно также отметить, что в 2003 г. курс евро по отношению к доллару значительно повысился,

что, на наш взгляд, имеет немаловажное значение для спроса на евро со стороны других стран (рис. 1).

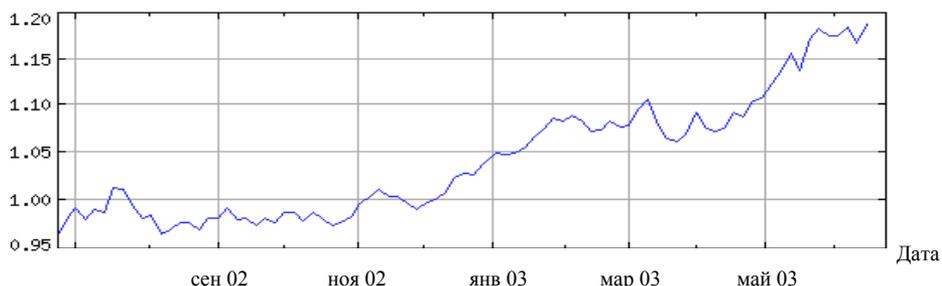


Рис. 1. Динамика валютного курса евро/доллар за период с 06.02 по 06.03.

Роль евро и доллара в реальном обмене России со странами мира. В 2002 г. объем российского экспорта составил 106 млрд. долл. США, объем импорта за тот же период – 46 млрд. долл., что дало 59 млрд. долл. положительного сальдо торгового баланса. Общий объем внешней торговли России составил соответственно 152 млрд. долл. Промышленная структура внешней торговли России демонстрирует значимую зависимость сальдо торгового баланса России от мировых курсов на сырьевые товары, зависимость, создающую дополнительный источник неопределенности.

Анализ структуры международной торговли России в ее географическом аспекте показывает преобладание торговли со странами европейского континента: их доля равна 53,7%. Если принять во внимание особенность евро как международной валюты (существенную региональную составляющую), то торговля России со странами Европы должна быть хорошим индикатором роли евро как валюты для номинирования контрактов (рис. 2).

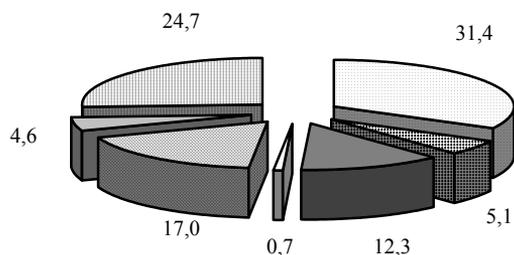


Рис. 2. Доля во внешнеторговом обороте России в 2002 г., %:

- страны еврозоны; ■ остальные страны ЕС;
- страны Восточной Европы; □ другие страны Восточной Европы;
- СНГ; ■ США; ■ прочие

На рис. 2 видно, что в 2002 г. на страны зоны евро приходилось 31,4% всей внешней торговли России. Доля стран ЕС во внешней торговле России составила 36,5% и достигла 37,4% в первом квартале 2003 г. Доля стран Восточной Европы составила 13,0%, из которых 12,1% пришлось на долю стран – кандидатов на

вступление в ЕС. В первом квартале 2003 г. доля стран Восточной Европы равнялась 14,2%. Таким образом, общая доля стран Европы в международной торговле России в 2002 г. – 53,7%.

Страны СНГ являются второй по привлекательности зоной для торговых отношений России. Их доля во внешнеторговом обороте России составила 17% в 2002 г. и 16,6% в I кв. 2003 г. Этот обмен мог бы стать основой для укрепления международного веса рубля и формирования рублевой зоны, однако, принимая во внимание влияние доллара в зоне СНГ, можно утверждать, что эти 17% обмена «долларизованы». Что касается торговли со странами, которые можно отнести к долларовой зоне, то ее доля не превышает 10% общего объема внешней торговли России: из них на США приходится всего лишь 4,6%, остальные – на другие страны (Израиль, Индия и т.п.).

Страны Азиатско-Тихоокеанского региона, доля которых во внешней торговле России равна 16,2%, часто относят к зоне иены. Однако торговля России с ними, весьма вероятно, происходит в долларах США, особенно, если учитывать экономическую ситуацию в Японии и динамику иены на мировых валютных рынках. Если зону доллара рассматривать в широком смысле, т.е. включающую страны СНГ, АТР, США и страны с собственно долларовой ориентацией, то их доля во внешней торговле России достигнет 46,3%: в этом случае за евро сохраняется первое место, но разрыв не кажется таким значительным.

Следует отметить, что доля США как страны-эмитента долларов значительно ниже, чем доля стран зоны евро (4,6% по сравнению с 31,4%), «вес» доллара формируется в основном за счет других стран, не имеющих права на эмиссию этой валюты.

В современной ситуации с учетом такого фундаментального индикатора, как торговля со странами Европы, следовало бы ожидать значительной зависимости денежной политики от евро (или как минимум их равного соотношения – 50:50). Представляется также правомерным ожидать значительного спроса и предложения евро на валютном рынке.

Одним из направлений использования международных валют, помимо торговли как наиболее видимого аспекта экономических взаимоотношений между Россией и странами еврозоны, являются прямые иностранные инвестиции.

На конец марта 2003 г. накопленный в России иностранный капитал составил 43 млрд. долл. (на 25% больше, чем в аналогичный период прошлого года). Более 44% этого объема инвестиций пришли в Россию из стран зоны евро, за ними следует Кипр¹. Что касается США, то их доля в накопленном иностранном капитале составила 12,3%.

Как видим, доля стран зоны евро значительно превышает долю других инвесторов (и даже долю российских, возвращающих капиталы из-за рубежа). Американские инвесторы стоят на третьем месте. Эта ситуация должна бы также привести к укреплению влияния евро на российскую экономику, на валютный рынок и на ожидания.

Анализ финансового поведения экономических агентов. Даже быстрого взгляда на макроэкономическую статистику, публикуемую российскими государственными органами (Госкомстат России, ЦБР), и на аналитические материалы основных информационных агентств (РБК, Эксперт) достаточно, чтобы понять, что американский доллар играет роль основной счетной единицы как для частных экономических агентов, так и для государства, не будучи при этом

¹ Эту цифру следует принимать осторожно, так как она, безусловно, включает в себя возврат вывезенных ранее из России капиталов, а также международные капиталы в поисках ухода от налогообложения.

законной и институционально оформленной денежной единицей. В этой ситуации роль государственных институтов противоречива: с одной стороны, для них логично публиковать статистику в наиболее широко используемых единицах, с другой – такое пристрастие к доллару со стороны государственных органов усиливает роль доллара в экономике. Заметим, что такая логика теоретически очень близка к конвенциональной, характеризующей поведение, при котором всеобщее совпадение стратегий приводит к дополнительному выигрышу в терминах полезности.

Финансовое поведение агентов анализируется по традиционной схеме: как транзакционный, финансовый и предохранительный мотивы спроса на валюту.

Транзакционный мотив. Вышеописанная ситуация в области российской внешней торговли и притока прямых иностранных инвестиций должна была бы привести к большим объемам купли-продажи евро на национальном рынке. Можно было ожидать, что доля этих операций составит около половины всех операций по купле-продаже валюты на российском рынке (экспортеры должны продавать валютную выручку в европейской валюте, а импортеры покупать евро, чтобы оплатить импорт из европейских стран). Приток инвестиций из стран Европы мог бы также стать дополнительным источником евро на валютном рынке.

Однако реальная ситуация очень далека от предполагаемой: очевидно значительное преобладание доллара на межбанковском валютном рынке (рис. 3). При этом не заметно какого бы то ни было влияния колебаний курса евро к доллару. Соответственно факторы спроса на валюту продолжают играть в пользу доллара, несмотря на преобладание доли Европы в торговом обмене. Отсюда можно сделать вывод, что торговые контракты с Европой номинируются в долларах. Статистика не оставляет сомнений в том, что доллар является основной и преобладающей транзакционной денежной единицей в международной торговле России.

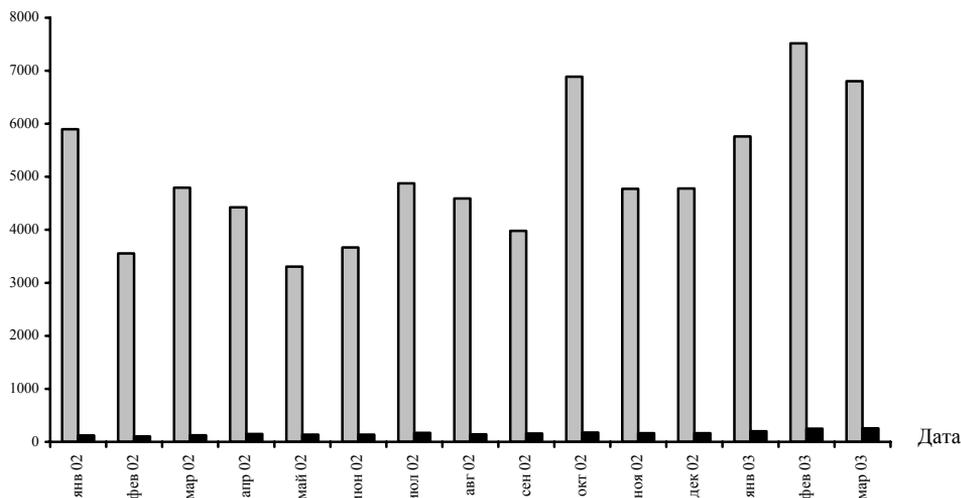


Рис. 3. Оборот доллара и евро на биржевом валютном рынке:

■ доллар; ■ евро

Финансовый мотив: банковский кредит и рынок еврооблигаций. Финансовый мотив спроса на деньги, как было показано в работе [2], представляет собой аванс

ликвидных средств, направляемых на финансирование производственного или инвестиционного цикла. Такие авансы могут осуществляться банками в форме кредита, а также небанковскими финансовыми посредниками в форме приобретения ценных бумаг. Эмиссии облигаций на международных финансовых рынках представляют, таким образом, один из источников финансирования экономики. Если вернуться к результатам, опубликованным в отчете ЦБЕ, евро является второй валютой для номинации долговых бумаг, эмитируемых на мировых финансовых рынках, предназначенных для нерезидентов и осуществляемых за пределами страны-эмитента с долей в 29%. Доля доллара составляет 44% общего объема эмиссий.

Финансирование в России за счет заемных средств по состоянию на 1 марта 2003 г. характеризуется следующими показателями [3]:

	Млн руб.
Государственный сектор	
ГКО (по номинальной стоимости)	247950
Еврооблигации*	1294370
Банковский кредит	809859
Частный сектор	
Акции (по рыночной стоимости)	3788005
Еврооблигации	280342
Рублевые облигации	112625
Банковский кредит	2209479
<i>Справочно: ВВП 2002 г.</i>	10863000

* Речь идет об эмиссиях долговых бумаг, номинированных в иностранной валюте, предназначенных для привлечения средств нерезидентов.

Очевидно, что финансирование в форме еврооблигаций весьма значимо для государства: средства, полученные от эмиссии еврооблигаций в 5 раз превышают сумму средств, полученных от эмиссии ГКО. Таким образом, еврооблигации играют важную роль в финансировании государства, и следует уделить особое внимание этим ценным бумагам, номинированным в валюте (табл. 2) [3].

Таблица 2

Российский рынок евробондов, май 2003 г.

Субъект рынка	Доллар		Евро		Итого
	млн.	% к объему	млн.	% к объему	
Центральное правительство	40150	100	0	0	40150
Региональные власти	100	12	750	88	850
Частные эмитенты	7630	99	100	1	7730
Частные банки	750	65	400	35	1150
Итого	48630	97	1250	3	49880

Анализ структуры рынка еврооблигаций показывает определяющую роль государства: эмиссии государственных органов составляют 82% общего объема эмиссий этого рынка. После кризиса рынка ГКО и возобновления экономического роста, последовавшего за девальвацией рубля в 1998 г., эмиссии государственных бумаг на мировых рынках значительно возросли. Они позволили государству привлечь средства международных инвесторов, предложив им инструменты, не подверженные валютному риску. Доллар является основной валютой для таких эмиссий: 92% государственных эмиссий осуществляется в долларах. Таким образом, явное предпочтение (сильно превышающее среднемировой уровень) российскими государственными

органами доллара (помимо использования его в качестве счетной денежной единицы) (см. табл.1) приводит к еще большему укоренению конвенции о долларе как наилучшей валюте, господствующей в частном секторе. При этом с институциональной точки зрения рубль остается национальной валютой.

Что касается частного сектора, то для него основной источник финансирования за счет привлеченных средств – банковский кредит, доля еврооблигаций не превышает 13% объема кредита и доля рублевых облигаций – 5%².

Не следует забывать, что 37% банковских кредитов в России выдаются в иностранной валюте, и полагаем, что этой валютой является доллар США³.

Преобладание доллара на российском рынке частных еврооблигаций еще более значительно: 99% всех эмиссий частных предприятий (13% рынка) номинированы в долларах, для банков (3% рынка) эта доля составляет 65%.

Итак, спрос на валюту, определяемый финансовым мотивом, также долларизован.

Мотив предосторожности (предохранительный). Рассмотрим три аспекта: валютные резервы Центробанка, розничный рынок наличной валюты и сбережения населения.

Структура валютного портфеля Центрального банка (ЦБ) России является важным ориентиром для формирования валютных портфелей со сберегательной целью. До 2002 г. доля других валют, кроме доллара, в портфеле ЦБ никогда не превышала 10%. Доля евро в резервном портфеле ЦБ на июнь 2003 г. достигла 25%.

Отмечая положительную динамику по отношению к евро, заметим, что резервный портфель ЦБ очень слабо диверсифицирован. Скорее всего, повышение доли евро стало следствием благоприятной для евро конъюнктуры на мировом валютном рынке. Преобладание доллара в резервах ЦБ отчасти объясняется как зеркальное отражение спроса на эту валюту со стороны экономических агентов: совершенно логично иметь резервы в той валюте, которая наиболее широко используется экономическими субъектами. В этой связи можно предположить, что ЦБ обладает информацией о будущем изменении спроса на иностранную валюту (в пользу евро) со стороны экономических агентов внутри страны.

Характеризуя розничный рынок наличной валюты, отметим, что покупка валюты является основным инструментом сбережений российского населения. В общем случае выбор инструмента для резервных вложений базируется на двух критериях – ликвидности (способности к быстрой конвертации в средства платежа без значительной потери в стоимости и во времени) и доходности.

Если в том, что касается легкости перевода в легальное средство платежа (конвертации в рубли), вложения в доллары так же хороши, как и в евро, то аргумент «стоимость» (сохранение и возможный выигрыш) в настоящий момент играет в пользу евро. Для экономических агентов в современной ситуации при условии принятия гипотезы о рациональном их поведении предпочтительнее конвертировать часть сбережений в евро (рис. 4).

²Подчеркнем, однако, что собственные средства продолжают оставаться основным источником финансирования частного сектора в России.

³Если в терминах транзакций доллар занимает доминирующее положение, использование той же валюты для займов снижает валютный риск.

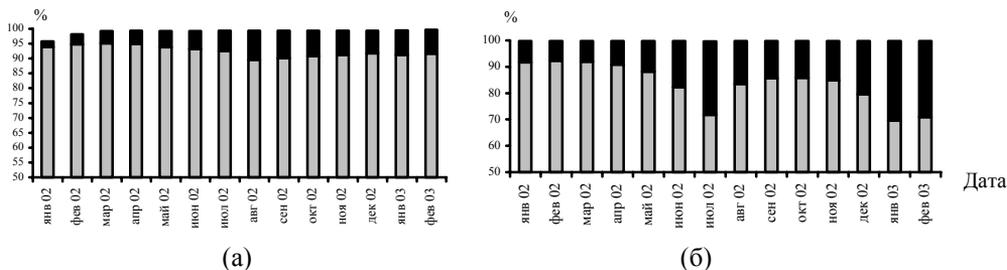


Рис. 4. Покупка у населения (а) и продажа населению (б) наличной валюты банками:

□ доллары; ■ евро

На рис. 4(б) видно, что, действительно, доля продаж евро населению в общем объеме продажи наличной валюты банками постепенно растет (с 8% объема операций в начале 2002 г. до 30% в феврале 2003 г.). Эта динамика позволяет сделать вывод о диверсификации сбережений: население оценило валютный риск (риск колебаний курса евро к доллару), а также возможности выигрыша от вложений в евро. Таким образом, проблема доверия к евро как к новой валюте не кажется такой уж непреодолимой. Однако такое изменение поведения населения имеет постепенный характер (основная масса сбережений продолжает храниться в долларах), что соответствует прогрессивной динамике, свойственной конвенциональному поведению.

Изменение резервного поведения как следствие изменения конъюнктуры на валютном рынке ставит более общий вопрос: не может ли девальвация доллара способствовать привлечению сбережений в банки, а не конвертации их в евро или какую-либо другую валюту (рис. 5).

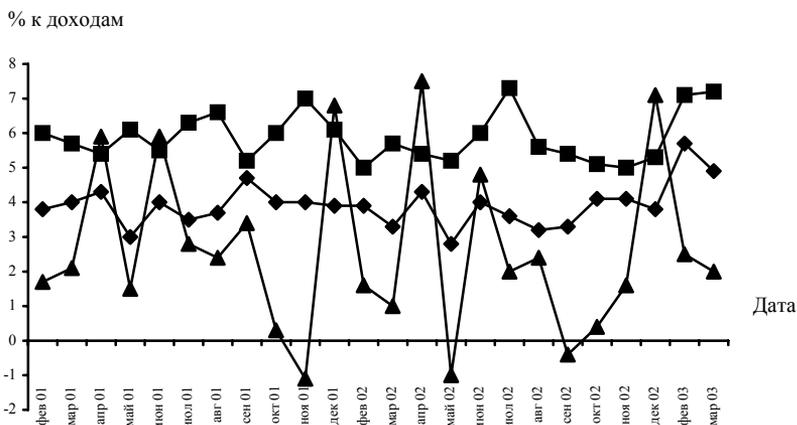


Рис. 5. Структура сбережения населения:

—◆— во вкладах и ценных бумагах; —■— покупка валюты; —▲— деньги на руках у населения

В настоящий момент такой тенденции не прослеживается: население по-прежнему отдает предпочтение вложениям в наличную валюту, депозиты в банках находятся на втором месте.

Эти факты подтверждают тезис о слабом доверии населения к банковской системе, что находит объяснение в терминах теории конвенций. Конвенция о неблагоприятности банковской системы, безусловно, возникла в радикально

неопределенный период рыночных реформ, и ее изменение кажется труднореализуемой задачей в краткосрочном периоде.

Таким образом, пристрастие к доллару сильнее укоренилось среди предприятий (транзакционный и финансовый мотив), чем у населения (мотив предосторожности).

Теоретическая интерпретация. Гипотеза, которая кажется наиболее адекватной экономической ситуации в России, – это *гипотеза радикальной неопределенности* (radical uncertainty) в том виде, как ее описал Кейнс [4], дополненная впоследствии Шаклом, Мински и Давидсоном [5].

Теоретически следует отличать ситуации неопределенности в чистом виде от ситуаций информационной асимметрии. Анализ в терминах последней предполагает, что «истинная» информация, или информация о полном множестве возможных будущих состояний и их вероятностях существует: и доступна хотя бы одному из игроков-участников. Эта информация распределена несимметрично между игроками-участниками, ее приобретение затратно, но возможно. Ситуации неопределенности принципиально отличаются от ситуаций информационной асимметрии, так как либо множество будущих состояний (которое само по себе зависит от стратегий поведения других участников), либо множество вероятностных мер (вероятностей) не известно ни одному участнику.

Некоторые ситуации неопределенности могут быть описаны в терминах неаддитивных (субаддитивных) вероятностей ((sub additive) probabilities) [6]: предполагается, что множество гипотез известно, но оценка их вероятностей неточна. Она ограничена интервалом $[p_l, \dots, p_u]$. В этом случае сумма вероятностей (p_i) событий, которые участник может предположить, меньше единицы. Если мера неточности вероятностной оценки $\gamma(p, A) = 1 - p_l(A) - p_l(\bar{A}) > 0$, то γ , близкое к нулю, сводит все к случаю аддитивных вероятностей, тогда как γ , близкое к единице, означает неопределенность, не описываемую вероятностями. Исследование, проведенное Килкой и Вебером [7] показало, что в ситуациях, которые можно назвать необычными, экономические агенты имеют склонность к осторожному поведению, переоценивая наихудший сценарий. Такое поведение часто называют боязнью неопределенности (uncertainty aversion) [8]. Так, для игрока, подверженного боязни неопределенности, γ становится оценкой степени этой боязни. Другим способом математического описания неопределенности в терминах неаддитивных вероятностей⁴ является введение понятия «загрязнения» вероятностных суждений (contamination of judgment) [9].

Однако следует подчеркнуть, что гипотеза об известности всех будущих ситуаций кажется большим упрощением в применении к российскому случаю.

Кейнс (1921 г.) выделяет два важнейших элемента в процессе прогнозирования радикально неопределенных ситуаций. Первый заключается в исследовании предыдущих тенденций для определения основы экстраполяции. Совершенно очевидно, что чистая экстраполяция «работает» только в мире, где существует полная определенность или стационарное состояние. В ситуации неопределенности и нестабильности (которая и является объектом нашего изучения) чисто экстраполятивное поведение не может дать верных прогнозов: будущие ситуации можно лишь воображать, но их нельзя знать определенно. Для экономического агента, который является членом общества, оценка будущих состояний невозможна без оценки будущего поведения других агентов.

Определяя концепцию неопределенности, Шакл [10] говорит о неадекватности вероятностных оценок экономическому анализу вообще. Существование функций

⁴ В общем случае, если M множество вероятностей возможных событий, и $t_0 \in M$, ε загрязнение t_0 , $\{t_0\}^\varepsilon$ определяется как $\{t_0\}^\varepsilon = \{(1-\varepsilon)t_0 + \varepsilon t_1 / t_1 \in M\}$.

распределения означает для Шакла, что будущее заранее известно и следует только подождать, пока оно наступит: «Мир совершенного прогноза лишен времени и событий» [5, р. 165]. В такой ситуации вопрос выбора теряет смысл, так как выбор для Шакла не только необратим, но и неизбежно меняет начальные условия, а значит, не может быть полностью повторен. Истинная свобода выбора является для Шакла преградой для полной предсказуемости поведения. Свободный выбор одной из взаимоисключающих линий поведения одного участника с очевидностью повлияет на будущую ситуацию не только для него самого, но и для других участников.

С этой точки зрения радикальной (фундаментальной) неопределенностью назовем ситуацию, которая исключает наличие такого игрока-участника, который был бы в состоянии точно определить полное множество будущих состояний и математически корректно оценить их вероятность. Вместе с тем в ситуации радикальной неопределенности некоторая информация о будущем развитии может существовать, но нет никакой уверенности в том, что она будет распределена симметрично между участниками. В ситуации радикальной неопределенности вероятностные оценки в строгом смысле этого слова заменяются субъективными суждениями. Теория очевидности (evidence theory) предлагает формальное описание таких ситуаций [11].

Предполагается, что множество эмпирической информации может быть описано числами $\{m(A_1), m(A_2), m(A_3)\dots\}$, которые являются оценками, поддерживающими гипотезы $\{A_1, A_2, A_3\dots\}$; при этом число $m(\Theta)$, связанное с суждением Θ , показывает, что список гипотез $\{A_1, A_2, A_3\dots\}$ неполон. Каждое множество $\{m^1, m^2, m^3\dots\}$ определяет множество оценок: каждому списку гипотез соответствует свое множество $\{A_1, A_2, A_3\dots \Theta\}$, или $\{B_1, B_2, B_3\dots \Theta\}$, и т.д. $\sum_i m(A_i) + m(\Theta) = 1$, аналогично $\sum_i m(B_i) + m(\Theta) = 1$, и т.д. Индивидуальные

оценки затем обобщаются в функции веры (belief functions). Наличие $m(\Theta)$ предполагает сумму известных оценок, меньших единицы, что приближает к вышеизложенному подходу субаддитивных вероятностей. Появление новых гипотез описывается как формирование нового множества оценок.

Работы Давидсона основываются на неэргодичности⁵ экономических рядов: если ряд неэргодичен, то нельзя исключить, что в будущем возможны непредвиденные изменения модели. Нестационарность временных рядов является достаточным условием неэргодичности. В случае, когда ряды нестационарны, прогнозирование, близкое к истине, невозможно, если основываться исключительно на прошлых значениях ряда. Соответственно, чтобы частные агенты не вели себя слишком осторожно, государство должно уделять особое внимание развитию институтов, способствующих снижению неопределенности и ограничению рентно-ориентированного поведения.

В ситуации, когда нет информации, позволяющей рассчитать вероятностные оценки будущих состояний, прогнозы основываются на интуитивных оценках. При этом небезынтересно принять во внимание некоторые элементы поведения, о которых известно, что они будут повторены, а значит, прогнозируемы. Именно такие элементы современная теория называет *конвенцией*. Конвенция появляется как решение для координации индивидуальных действий внутри коллектива – сообщества агентов, имеющих общие интересы [12]. Конвенция является низкозатратным способом получения информации о предыдущем опыте, дающем элементы будущей стратегии других игроков [13]. Таким образом, конвенция является инструментом привязки ожиданий.

⁵ Неэргодичность означает, что вероятностный закон, определяющий поведение временного ряда, в любой момент может быть изменен.

Можно выделить четыре координирующие характеристики конвенции [14]:

– условность, т.е. возможны другие координации. (Если рассматривать «долларизацию» в России, то вполне допустима привязка к другим твердым валютам.);

– отсутствие явных санкций за ее невыполнение. Действительно, не существует никаких санкций за неиспользование доллара как валюты привязки: однако поведение, характеризующееся боязнью неопределенности, требует наличия «твердой» валюты (которая никогда не подводила в критических ситуациях). Действительно, «твердость» доллара апробирована: те, кто использовал доллар, каждый раз от этого выигрывал. Таким образом, возможные потери при наихудшем развитии событий и являются, на наш взгляд, той неявной санкцией, которая может существовать⁶;

– отсутствие официального определения конвенции;

– возможность повторного использования удачной координации без объяснения его причин. Следствием этого является «инертность» конвенции: ее модификация автоматически не следует из суждения о ее Парето-неэффективности. Так, в большинстве случаев конвенция о привязке к доллару, однажды принятая, больше не ставится под сомнение, это поведение воспроизводится механически, без сопоставления с реальными показателями, которые располагают к пересмотру самой конвенции.

Итак, можно утверждать, что принятие доллара как валюты привязки в России представляет собою типичный пример конвенционального поведения. Реалии показывают, что в современных условиях такая конвенция, возможно, стала неоптимальной (неэффективной) по Парето⁷. Однако отметим, что изначально привязка к доллару в нестабильной ситуации позволила российским предприятиям создать стабилизирующие рамки для функционирования. Поведение контрагента, соответствующее общепринятой конвенции, становится более предсказуемым, что немаловажно в условиях радикальной неопределенности. Именно конвенционализация некоторых схем поведения в период радикальных рыночных реформ не позволила российским предприятиям разорвать полностью внутри- и межхозяйственные связи. Конвенция принимала преувеличенные формы в период процветания бартера. Сегодня конвенциональное поведение является стабилизирующим фактором, способствующим развитию обмена и собственно экономическому росту.

Конвенция может принимать институциональную форму. Применительно к долларизации в России этого нет, однако, по мнению авторов, поведение государства в настоящий момент сильно способствует укоренению «долларовой» конвенции. Такое поведение, безусловно, исходит из общеупотребимости существующей конвенции: как уже упоминалось, логичнее публиковать статистику в денежных единицах, которыми пользуется большинство. Однако для частных экономических агентов принятие государством существующей конвенции еще более усиливает ее значение. Это один из примеров, показывающих, как сложно изменить конвенциональное поведение.

С точки зрения теории появление конвенции объясняют как результат обучения на прошлом опыте удачной координации между участниками. Прецедент удачной координации приводит к регулярному повторению поведения: однажды возникнув, знание об истоке, вообще говоря, необязательно и быстро исчезает, важно, однако, что возникшая конвенция является решением, обеспечивающим благоприятный исход

⁶ Несмотря на то, что доверие к евро усилилось по сравнению с немецкой маркой, возможности проверки устойчивости к евро как самостоятельной валюты в условиях российских кризисов пока не было.

⁷ Несоответствие реальной и финансовой составляющих спроса на валюту хорошо иллюстрирует, на наш взгляд, эту неоптимальность.

координации. Так, несмотря на появление наличного евро, его недавнюю ревальвацию на мировом валютном рынке, доллар продолжает играть роль счетной единицы и валюты номинации контрактов, в чем явно проявляется эффект устойчивости конвенции. Теория эволюционных игр выделяет несколько факторов такой устойчивости.

Предпочтение соответствия (*préférence de conformité*). Существует дополнительная выгода от того, что все ведут себя в соответствии с одной и той же конвенцией. Таким образом, для каждого участника выгодно следовать конвенции уже потому, что другие поступают так же, даже не задумываясь, оптимально такое поведение или нет. Так, если C это некая конвенция (например, в нашем случае, использования доллара как «основной» валюты), ее появление объясняется тем, что принятие ее всеми улучшает полезность каждого [15] или формально:

$$u_i(e, C) \geq u_i(e), \forall i, \forall e \in E,$$

где E обозначает множество возможных состояний⁸, а $u_i(e, C)$ полезность индивида i в состоянии e при принятой конвенции C .

В российском случае предпочтение соответствия хорошо объясняет феномен принятия доллара как счетной единицы. Существование единой для всех счетной единицы дает бóльший выигрыш, чем использование стабильной валюты. Действительно, принимая конвенцию, участники предпочитают существование совместной координации самой оптимальности этой координации. В принципе неважно, оптимально решение или нет, важно, что координация существует и используется всеми.

Гибкость конвенции. Конвенцию называют гибкой (версатильной), если следуя ей, можно надеяться без излишних затрат подстроиться к другому игроку, который следует любой другой конвенции. Такая конвенция лучше всего адаптируется к возможным непредсказуемым изменениям стратегий других игроков. Понятно, что в ситуации неопределенности гибкие стратегии становятся более привлекательными.

Долларовая конвенция в России, на наш взгляд, весьма гибка, вследствие широкого использования доллара за рубежом, а также его высокой внутренней ликвидности.

Доминирование по риску (неопределенности). Стратегия, доминирующая по риску (неопределенности), дает наибольшую выгоду в случае самого неблагоприятного исхода некооперативной игры, т.е. в случае наименее благоприятного поведения контрагентов или наихудшего сценария, если о таком что-нибудь известно. Так, в работе Янга [16] показано, что в игре с двумя возможными равновесиями Нэша, одно из которых оптимальное по Парето, а другое – доминирующее по риску, все игроки постепенно выберут второе. Можно предположить, что из боязни неопределенности российские экономические агенты отдадут предпочтение доллару как проверенной валюте, гораздо осторожнее относясь к евро – валюте, о поведении которой в наихудшем сценарии пока мало что известно, т.е. долларовая конвенция доминирует над евро.

Итак, существуют причины, придающие устойчивость долларовой конвенции. Исторический опыт показывает, что конвенции могут появляться и исчезать. Такие изменения всегда носят постепенный характер. В работе Майлата [17] этот феномен объясняется как следствие «наивности» игроков, имеющих неполную информацию о стратегиях других участников и реальном влиянии индивидуального поведения на коллективный исход игры. Стоит также учесть

⁸ Хотя в чистом виде это формальное определение неприменимо к ситуации радикальной неопределенности, оно дает нам возможность понять смысл феномена.

предыдущий опыт, который накапливается постепенно, соответственно конвенциональному поведению.

Формирование конвенций является, таким образом, следствием предшествующих ситуаций и предыдущего поведения. Конвенции, используемые в настоящее время в России, возникли в крайне нестабильный переходный период, характеризующийся высокой степенью неопределенности. Даже при условии весьма существенного сокращения неопределенности вследствие институциональных преобразований и возврата к экономическому росту конвенции, сформированные на начальном этапе, если следовать теоретическому анализу, будут продолжать существовать, и их изменение в краткосрочном периоде представляется непростой задачей.

* * *

Анализ структуры внешней торговли России в географическом аспекте показал, что Европа является первостепенным иностранным торговым партнером России. Однако структура реального обмена не оказывает значимого влияния на спрос на евро. Доллар остается доминирующим в денежной и финансовой сфере, – ситуация, кажущаяся парадоксальной с точки зрения фундаментального подхода.

Такое несоответствие между реальными и монетарно-финансовыми факторами объясняется конвенциональным характером монетарного поведения. Привлекательность доллара для России представляет собой конвенцию, не имеющую институциональной формы и не являющуюся оптимальной по Парето.

Несмотря на то, что динамика валютного курса «доллар – евро» привела к некоторой диверсификации поведения экономических агентов в области валютной привязки, оно касается только тех, кто наименее вовлечен в «коллективную игру». Изменение конвенционального поведения, характеризующееся выгодой от соответствия, гибкостью и доминированием по неопределенности, требует целенаправленной и устойчивой в долгосрочном плане политики, направленной на снижение неопределенности как основы принятия доллара в качестве конвенциональной валюты для привязки.

Подход в терминах теории конвенций позволяет дать общетеоретическое объяснение поведению в области денежного обращения и финансирования в России, выходящее за рамки собственно долларизации, поскольку такое поведение по природе своей конвенционально, а значит, имеет сходные характеристики.

В настоящее время экономическая политика, направленная на сокращение неопределенности, не может привести к незамедлительному изменению конвенций, которое возможно лишь с течением времени. Таким образом, даже теоретически эффективные реформы в финансовой сфере (например, политика, нацеленная на увеличение прозрачности банковской системы) не могут дать ожидаемых результатов в силу значимости и инерционности системы конвенций для выработки поведения экономических агентов.

Литература

1. *International Role of the Euro*. European Central Bank, 2002. www.ecb.org.
2. Ранверсе Ф., Харченко-Дорбек А. Оценка влияния финансовых факторов на экономический рост в России // *Проблемы прогнозирования*. 2002. № 3.
3. [www/cbonds.ru](http://www.cbonds.ru).
4. Keynes J.M. *The Theory of the Rate of Interest // The General Theory and After, Collected Writings, vol. XIV.*

5. Shackle G.L.S. *Epistemics & Economics: a Critique of Economic Doctrines*. Cambridge University Press. 1972.
6. Minsky H.P. *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press. 1986. Davidson P. *Reality and Economic Theory* // *Journal of Post-Keynesian Economics*. 1996. vol. 18(4).
7. Aizenmann J. *Investment in New Activities and the Welfare Cost of Uncertainty*. NBER Working Paper. 1995. February. N°5041; Gilboa, I. *Expected Utility with Purely Subjective Non-Additive Probabilities* // *Journal of Mathematical Economics*, 1987, № 16; Gilboa, I., Schmeidler D. *Maxmin Expected Utility with Non-Unique Prior* // *Journal of Mathematical Economics*, 1989, № 18.
8. Kilka, M. and Weber, M. *What Determines the Shape of the Probability Weighting Function under Uncertainty?*, Working Paper, University Mannheim. 2000.
9. Epstein, L. *A Definition of Uncertainty Aversion* // *Review of Economic Studies*, 1999, № 66.
10. Nishimura K., Ozaki H. *Irreversible Investment and Knightian Uncertainty*. ISER Seminar Series. 2002 3/5/03// Chen, Z., Epstein L. [2002]: "Ambiguity, Risk and Asset Returns in Continuous Time," *Econometrica* 70, 1403-1443).
11. Shackle G.L.S. *Uncertainty in Economics and other Reflexions*, Cambridge University Press. 1955.
12. Shafer G. *A Mathematical Theory of Evidence*3, Princeton University Press, 1976; Fioretti G. *A Mathematical Theory of Evidence for G .L.S. Schackle*, ISER seminar series, 2001.
13. Lewis D. *Convention. A philosophical Study*, Cambridge University Press, 1969.
14. Favereau O. *Theory of Information: from bounded rationality to interpretive reason*. In Pascal PETIT (ed.), *Economics and Information*, Kluwer, Dordrecht, 2001.
15. Batifoulie P. (ed.) *Theorie des conventions*, Paris, Economica, collection FORUM, 2001.
16. Orlean A. *Jeux évolutionnistes et normes sociales*. *Economie Appliquee*, 1997, № 3.
17. Young H. *Evolution of conventions*. *Econometrica*, 1993, 61(1).
18. Mailath G. *Do the People Play Nash Equilibrium? Lessons from Evolutionary Game Theory*. *Journal of Economic Literature*. 1998. Vol. 36.