

М.В.Жариков

Бразильский реал как валюта прямых внешнеэкономических расчетов стран Mercosur

В статье анализируется эффективность прямой торговли в рамках Общего рынка стран Южного конуса (Mercado Común del Sur, Mercosur) на основе сравнения показателей объемов экспорта и импорта в отсутствии валютного рынка бразильской национальной единицы — реала и при его создании и функционировании. Практическая значимость результатов данной статьи заключается в выявлении новых возможностей и угроз для экономики Бразилии в случае образования регионально-го валютного рынка реала и перехода во внешнеэкономических расчетах со странами — членами Mercosur на реал при соответствующем отказе от доллара.

Ключевые слова: Mercosur, BRICS, бразильский реал, интернационализация валюты.

Переход многих стран мира в своих внешнеэкономических расчетах на национальные валюты стал актуальной темой научных исследований в связи с последствиями мирового финансового кризиса 2008—2010 гг. и относительной потерей доверия к доллару¹. По мнению многих авторов, в том числе бразильского эксперта Моники Баумгартен де Болле, потеря доверия к доллару связана с тем, что его эмиссия превысила допустимые пределы², и дальнейшее расширение внешнего долга Соединенных Штатов Америки неприемлемо для нормального функционирования мировой валютной системы³. Результатом чрезмерной эмиссии доллара стало увеличение темпов инфляции во многих странах мира, включая государства — члены Mercosur, что вызвало необходимость поиска путей сглаживания резких колебаний курсов национальных валют⁴. Одним из таких путей стало использование национальных валют в двусторонних внешнеэкономических сделках⁵. Отечественные и зарубежные ученые обобщили современные тенденции в области использования некоторых валют в мире и ввели понятие «интернационализация валюты»⁶. Многие исследователи стали анализировать различные возможности интернационализации, например, китайского юаня⁷,

Михаил Вячеславович Жариков — кандидат экономических наук, доцент кафедры маркетинга, рекламы и предпринимательства Московского технологического института; доцент кафедры международных экономических отношений Российской таможенной академии (michaelzharikoff@gmail.com).

российского рубля⁸, а также бразильского реала⁹. В результате теория мировой экономики дополнилась новым направлением исследований проблем глобализации, одной из которых является вовлечение некоторых национальных валют (в частности, стран BRICS) в сферу международных экономических расчетов. Появились работы, посвященные анализу положительных и отрицательных сторон интернационализации валюты¹⁰.

Результатом данной статьи является предположение, что в случае организации прямой торговли в рамках Mercosur в национальных валютах, в частности бразильском реале, будет иметь место положительный эффект, выражающийся в экономии денежных средств, которую можно было бы получать в условиях отказа от доллара как валюты внешнеэкономических расчетов.

В 2009—2010 в страны Mercosur поступал огромный объем долларов, что потребовало принятия соответствующих мер в целях достижения финансовой стабильности. Рост противоречий между валютной и финансовой стабильностью привел к необходимости введения контроля потоков капитала, более активного вмешательства центральных банков на валютный рынок, а также к установлению лимитов на кредитование. Опасения, что приток долларов может привести к неравномерному распределению ресурсов и нежелательному кредитному буму, который увеличивает риски финансовой стабильности, вынуждали заблаговременно разработать особую стратегию макроэкономической политики¹¹.

Ответные меры Бразилии на кризис 2008—2010 гг. можно охарактеризовать на основе анализа макроэкономической политики этой страны в период 2003—2011 гг. В это время развитию Бразилии способствовали благоприятная конъюнктура глобальных товарных рынков, а также политика макроэкономической стабилизации, которая была начата при президенте Фернандо Энрике Кардозу (1995—2002) в рамках плана «Real» и продолжена в период правления Инасио Лулы да Силвы. Став президентом в 2003 г., Лула начал проводить реформы, направленные на снижение высоких темпов инфляции, существовавших в начале 1990-х годов. В результате к концу первого десятилетия XXI в. инфляция достигла умеренного уровня. Эти реформы предполагали введение жесткого контроля темпов инфляции и гибкого обменного курса реала после неудачного опыта многих развивающихся стран, устанавливавших в 1990-х годах фиксированные и управляемые режимы валютных курсов.

В отличие от периода Лулы да Силвы, Дилма Руссефф начала свой президентский срок в 2011 г., когда внешнеэкономическая ситуация для Бразилии серьезно ухудшилась. В результате неблагоприятной конъюнктуры на глобальных рынках и внутренних макроэкономических проблем годы правления Д.Руссефф принесли ряд разочарований. Особенно это коснулось значительного снижения темпов экономического развития и роста темпов инфляции. Рост цен на мировых товарных рынках привел к инфляционным ожиданиям, а увеличение притока капитала в Бразилию удешевило кредит и вызвало увеличение курса реала по отношению к доллару.

В 2010 г. Бразильская федерация банков (Federação Brasileira de Bancos, Febraban), Бразильская фьючерсная биржа (Bolsa de Valores, Mercadorias e Frutos & Bolsa de Valores de São Paulo, BM&F/Bovespa) и Бразильская ассоциация финансовых институтов (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, Anbima) объявили о начале реализации

проекта «Омега» («Projeto Ômega»), который предполагал превращение Сан-Паулу в международный финансовый центр, полную либерализацию режима обменного курса и интернационализацию реала. Для этого было необходимо ликвидировать контроль в области движения капитала, который являлся важным инструментом обеспечения финансовой стабильности в Бразилии. «Projeto Ômega» требовал отмены этого контроля и прекращения политики активных интервенций, которые позволяли держать обменный курс реала к доллару в очень узких границах (2,00—2,10 реала за доллар), начиная с июля 2012 г. Бóльший уровень открытости во внешней торговле и уменьшение протекционистских мер также стали важными факторами повышения привлекательности реала в качестве платежного средства в Mercosur.

Однако, поскольку правительство Бразилии использовало особые макроэкономические инструменты для преодоления последствий финансового кризиса и предупреждения его повторения, включая контроль движения капитала и валютные интервенции, направленные на накопление золотовалютных резервов, сложно представить, что в настоящее время будут приняты серьезные меры по интернационализации реала. Данная цель носит более долгосрочный характер, чем предполагалось изначально.

Тем не менее правительство Бразилии продолжает совершать попытки более глубокой либерализации финансового рынка, включая введение особого режима налогообложения для сделок с капиталом с целью ограничения роста курса реала. Однако перекося в структуре платежного баланса Бразилии в сторону долговых инструментов увеличивает риск зависимости ее экономики от зарубежных инвестиций. Это означает, что политика либерализации финансового рынка страны должна сбалансировать выгоды и издержки свободного перемещения факторов производства. С другой стороны, Бразилия в достаточной мере интегрирована в глобальную экономику и является одним из наиболее динамично развивающихся государств мира, поэтому либерализацию финансового рынка и интернационализацию валюты необходимо осуществлять одновременно.

Однако до сих пор Центральный банк Бразилии (Banco Central do Brasil) сохраняет полную независимость в проведении кредитно-денежной политики для регулирования обменного курса реала. Это означает, что положительные и отрицательные аспекты инвестирования в бразильский реал со стороны внешнего рынка все еще недостаточно поддаются оценке при принятии решения об открытии депозитов в этой валюте или эмиссии долговых ценных бумаг, выраженных в ней.

В теории и практике существует несколько способов международного использования национальной валюты, а именно: урегулирование внешнеторговых сделок; средство выражения стоимости активов, например, золотовалютных резервов центрального банка; инструмент эмиссии долговых ценных бумаг.

Самой распространенной валютой выпускаемых долговых ценных бумаг в Латинской Америке является бразильский реал, на который приходилось около 0,25% глобального рынка облигаций в 2014 г. За реалом следует мексиканский песо с долей 0,15%. В этот период 60% всех облигаций (82 млрд долл.), выпущенных странами Латинской Америки, были выражены в долларах, 16% (22 млрд долл.) — в бразильских реалах, 13% (18,2 млрд долл.) — в мексиканских песо и 3,5% (4,8 млрд долл.) в евро¹².

Бразильский реал используется международными организациями и зарубежными государственными институтами, что проявляется в увеличении объема выпуска облигаций, выраженных в этой валюте. В частности, зарубежные компании используют бразильский реал для покупки финансовых инструментов на различных рынках капитала.

ХАРАКТЕР ДВУСТОРОННИХ ТОРГОВЫХ ОТНОШЕНИЙ СТРАН MERCOSUR

Внешнеэкономическая деятельность (ВЭД) является значимым фактором в развитии стран — членов Mercosur. Согласно расчетам, полученным автором, государства Mercosur являются открытыми по отношению к внешнему миру, так как их внешнеторговые квоты превышают 20%. Самая открытая страна по этому показателю — Парагвай (более 70% в 2014 г.)¹³. На втором месте по открытости экономики среди стран Mercosur стоит Венесуэла, внешнеторговая квота которой достигла 68% в 2014 г. (таблица 1). Однако такие высокие показатели говорят и о чрезмерной зависимости Парагвая и Венесуэлы от внешней торговли, в особенности импорта, в частности из Бразилии и Аргентины, а также экспорта полезных ископаемых.

Т а б л и ц а 1

ПОКАЗАТЕЛИ ОТКРЫТОСТИ ЭКОНОМИКИ СТРАН MERCOSUR В 2014 г. (%)

Показатель	Бразилия	Аргентина	Парагвай	Уругвай	Венесуэла
Импортная квота, %	9,8	12,1	39,3	18,7	24,1
Экспортная квота, %	9,6	12,7	31,1	15,9	43,9
Внешнеторговая квота, %	19,4	24,7	70,4	34,7	68,0

Составлено на основе данных: Banco Central do Brasil. Mercosur Statistics Database. Trade Balance in goods — Bilateral Statistics.

В 2008 г. Бразилия и Аргентина начали вести расчеты по взаимным торговым сделкам в национальных валютах. С этого периода серьезно возрастает объем экспорта из Бразилии в Аргентину, выраженный в бразильских реалах. Такая динамика в значительной степени поддерживалась стабильностью обменных курсов национальных валют Бразилии и Аргентины, которые с 2010 г. сохранялись на уровне 2,10-2,50 аргентинских песо за бразильский реал. Однако практически неизменной остается величина бразильского импорта, выраженного в аргентинских песо (или экспорта Аргентины в Бразилию, выраженного в той же валюте). Отчасти это вызвано тем, что Аргентина на протяжении 2000-х годов оставалась относительно

изолированной от международных финансовых рынков, и аргентинский песо лишь в очень ограниченных объемах использовался в сделках со странами Латинской Америки, включая Бразилию.

Т а б л и ц а 2

**ПОКАЗАТЕЛИ ДВУСТОРОННИХ ТОРГОВЫХ СВЯЗЕЙ БРАЗИЛИИ
И СТРАН MERCOSUR В 2014 г. (%)**

Показатель	Бразилия	Аргентина	Парагвай	Уругвай	Венесуэла
Доля продукции из Бразилии в импорте	—	22,9	27,8	17,0	10,5
Доля продукции из Аргентины в импорте	6,2	—	14,0	12,9	4,5
Доля продукции из Парагвая в импорте	0,5	0,8	—	1,2	0,1
Доля продукции из Уругвая в импорте	0,8	0,7	1,1	—	0,9
Доля продукции из Венесуэлы в импорте	0,5	0,0	0,0	23,9	—
Доля продукции в Бразилию в экспорте	—	19,3	30,7	17,6	1,5
Доля продукции в Аргентину в экспорте	6,3	—	6,8	4,8	0,0
Доля продукции в Парагвай в экспорте	1,4	1,7	—	1,5	0,0
Доля продукции в Уругвай в экспорте	1,3	2,2	1,9	—	0,0
Доля продукции в Венесуэлу в экспорте	2,1	2,9	0,4	25,2	—

Составлено на основе данных: Banco Central do Brasil. Mercosur Statistics Database. Trade Balance in goods — Bilateral Statistics.

Урегулирование внешнеторговых сделок в национальных валютах между Бразилией и Аргентиной планируется постепенно распространить на все страны — члены Mercosur. Однако, даже если бразильский реал будет более активно использоваться во внешнеторговых сделках в рамках Mercosur (помимо Аргентины), объем таких операций все равно будет оставаться незначительным, поскольку, например, внутрирегиональная торговля Уругвая и Парагвая весьма мала, как и размер их национальных экономик. Объем экспорта Венесуэлы внутри региона сопоставим с объемом экспор-

та Аргентины, но ее импорт значительно превосходит показатели Уругвая и Парагвая. Это означает, что интернационализация бразильского реала в сфере внешней торговли еще долго будет ограничена странами Mercosur и преимущественно Аргентиной.

Государства — члены Mercosur являются довольно значимыми торговыми партнерами друг для друга. При этом необходимо отметить, что торговые связи Бразилии с остальными странами блока менее тесные. Для последних Бразилия является одним из важнейших потребителей их продукции и поставщиком товаров (таблица 2).

МЕХАНИЗМ ПРЯМОЙ ТОРГОВЛИ В MERCOSUR

В связи с наличием тесных торговых контактов в рамках стран — членов Mercosur целесообразно проведение прямых внешнеэкономических расчетов по экспортно-импортным операциям между ними. Подобные расчеты целесообразно осуществлять в национальных валютах вместо доллара США. В современной мировой экономике доллар является основной валютой международной торговли, его использование для ведения внешнеэкономических расчетов вызвано удобством размена национальной валюты на доллар в центральном банке (ЦБ). При отказе от доллара, если, например, Уругвай решает вести прямую торговлю с Бразилией, ему сначала надо будет на уругвайский песо купить доллары в своем ЦБ, а потом разменять их на реалы и затем расплатиться с импортерами из Бразилии. При этом возникают существенные трансакционные издержки, связанные с обменом одной валюты на другую ввиду разницы между курсом покупки и продажи конкретной валюты в ЦБ.

Выбор реала в качестве валюты прямой торговли внутри Mercosur обусловлен тем, что экономика страны-эмитента — Бразилии — является крупнейшей в Южной Америке, а также участником BRICS (куда наряду с Бразилией входят Россия, Индия, Китай и Южно-Африканская Республика). Помимо этого реал — довольно устойчивая валюта по сравнению с валютами других стран Mercosur.

Первое допущение данной статьи заключается в том, что валюты стран — членов Mercosur свободно и без всяких ограничений должны размениваться друг на друга по официальным курсам соответствующих центральных банков. Второе допущение состоит в развитии валютного рынка реала в каждой из стран-членов, на котором реал можно приобретать в объемах, достаточных для финансирования экспортно-импортных операций в рамках Mercosur. В этом случае купля-продажа реала будет производиться по курсу валютных бирж.

Цель организации прямой торговли между странами — членами Mercosur в реалах — финансирование бразильского экспорта в Аргентину, Венесуэлу, Парагвай и Уругвай, импорта последних в Бразилию, а также соответствующих двусторонних операций между Аргентиной, Венесуэлой, Парагваем и Уругваем. Такой процесс можно назвать регионализацией национальной валюты, поскольку он не выходит за рамки одного региона — Южной Америки. В долгосрочной перспективе использование странами — членами Mercosur бразильского реала во внешнеэкономических отношениях друг с другом и с государствами дальнего зарубежья будет означать ин-

тернационализацию или глобализацию бразильского реала, т.е. более широкое распространение этой валюты в международных расчетах.

Для организации прямой торговли между странами Mercosur в бразильских реалах требуется развитие торговли на национальных валютных рынках. Помимо функционирования самих валютных торгов необходима диверсификация валютных инструментов¹⁴, выраженных в реалах. Каждый из этих инструментов при торгах на бирже будет приобретать свою стоимость. В этом случае отклонение обменного курса реала по стоимости валютных инструментов на бирже от официального курса ЦБ станет основой образования объема денежных средств¹⁵, который могут получать участники биржевых торгов стран — членов Mercosur.

Измерять эффективность прямой торговли в реалах внутри Mercosur можно как со стороны экспортеров, так и импортеров. Преимущество следует отдавать измерению эффективности прямой торговли со стороны экспортеров, поскольку экспорт является основой формирования золотовалютных резервов, роста прибыли для экспортирующих фирм, занятости в стране, наращивания производственных мощностей. Наоборот, если измерять эффективность прямой торговли со стороны импортеров, то конечный результат для конкретной страны в этом случае будет означать формирование экономики потребления, где выгода образуется при покупке дешевого импорта. При этом внутреннее, национальное производство становится слишком затратным и неконкурентоспособным. В целом импортеру было бы выгоднее, когда курс реала на бирже устанавливался ниже курса ЦБ, тогда на национальную валюту можно было бы купить больше реалов и, следовательно, приобрести больше импортных товаров из Бразилии. Это означает, что если на валютных биржах Венесуэлы, Уругвая, Парагвая и Аргентины курс реала устанавливался бы на уровне ниже официального курса центральных банков соответствующих стран, то на меньшее количество национальной валюты можно было бы купить больше бразильских реалов. Следовательно выгоду от такого курсового соотношения получал бы импортер в указанных странах и конечный потребитель. Покупка реала в этом случае необходима Венесуэле, Уругваю, Парагваю и Аргентине либо для финансирования импорта из Бразилии, либо для аккумуляции золотовалютных резервов. В свою очередь Бразилия в обмен на свои товары получала бы от Венесуэлы, Уругвая, Парагвая и Аргентины свою национальную валюту.

По внешней видимости в этой ситуации Бразилия утрачивает возможность получать твердую валюту (доллар). С другой стороны, при прямом товарообмене со странами Mercosur за свою национальную валюту Бразилия боится себя от высоких колебаний доллара на валютном рынке вследствие его неконтролируемой эмиссии Федеральной резервной системой (ФРС). При этом потери Бразилии могут выражаться и при неустойчивости самого реала, связанной с падением его стоимости вследствие, например, инфляции. Тогда величина положительного эффекта от прямого товарообмена между странами Mercosur будет определяться либо состоянием конъюнктуры на валютном рынке (при выгодном для экспортера или импортера расхождении между курсом реала на бирже и курсом реала в ЦБ), либо степенью благоприятности макроэкономической ситуации в конкретной стране-участнице. Это означает, что для обеспечения выгоды от перехода на прямой товарообмен в рамках Mercosur необходимо регулировать

валютные рынки, интервенции центральных банков соответствующих стран на валютные рынки для выравнивания курса реала. Наиболее оптимальным вариантом в таком случае было бы установление фиксированного курса реала. Однако это означало бы отход от рыночных принципов валютного курса в зависимости от спроса и предложения на валюту.

С другой стороны, конъюнктурное ослабление валют Венесуэлы, Уругвая, Парагвая и Аргентины по отношению к реалу может привести к росту конкурентоспособности их продукции на рынке Бразилии. Тогда экспортерам выгоден рост курса реала на их валютных рынках. Однако такое конъюнктурное изменение не должно вызываться искусственно в результате вмешательства центральных банков Венесуэлы, Уругвая, Парагвая и Аргентины на валютные рынки. Искусственно создать ситуацию, при которой бразильский реал возрастет по отношению к валютам других стран — членов Mercosur, можно, если центральные банки последних будут либо производить дополнительную эмиссию своих валют, либо сокращать предложение реала. Последний пример может положительно сказаться на экономике Бразилии и становлении реала в качестве региональной и международной валюты, поскольку сокращение предложения реала на валютных рынках Венесуэлы, Уругвая, Парагвая и Аргентины потребует, в частности, выпуска облигаций, выраженных в реалах, которые центральные банки будут продавать коммерческим банкам, тем самым сокращая объем реалов в обращении. Негативное влияние для Бразилии будет в этом случае проявляться в росте внешнего долга. При этом внешний долг может стать фактором, стимулирующим развитие интеграционных процессов в рамках стран Mercosur, а именно: реал приобретет статус резервной валюты сначала на региональном уровне, а затем — на международном. При этом период становления реала в качестве региональной и международной резервной валюты весьма растяжим во времени, имеет долгосрочный или сверхдолгосрочный характер и требует соответствующих реформ в области валютно-кредитных и финансовых отношений. На международный рынок реал может выйти, если Венесуэла, Уругвай, Парагвай и Аргентина станут продавать облигации, выраженные в реалах, другим странам за пределами Mercosur, например, членам BRICS (без Бразилии).

Помимо образования внешнего долга в бразильских реалах еще одним положительным моментом искусственного сокращения предложения реала на валютных рынках Венесуэлы, Уругвая, Парагвая и Аргентины может стать его накопление в золотовалютных резервах этих стран. В результате статус и положение бразильского реала существенно возрастет на региональном рынке Южной Америки¹⁶.

В дальнейшем развитие интеграционных процессов может потребовать значительных уступок со стороны интегрирующего центра Mercosur (Бразилии) и соблюдения принципов солидарности. Поэтому для регионализации реала Бразилии необходимо допускать возможность того, что страны — члены Mercosur могут прибегать к искусственному повышению обменного курса реала, но до определенного предела, при котором самой Бразилии будет выгодно экспортировать свою продукцию в Венесуэлу, Уругвай, Парагвай и Аргентину, а последним — ее импортировать.

С точки зрения экспортеров Венесуэлы, Уругвая, Парагвая и Аргентины прямой товарообмен с Бразилией означает также утрату возможности по-

лучения твердой валюты для накопления золотовалютных резервов. По всей видимости, прямая торговля стран Mercosur, например, в бразильских реалах приносит выгоду только бразильскому импортеру, поскольку он может расплачиваться им по экспорту из других государств блока. В случае же образования дефицита торгового баланса с одной из них или одновременно со всеми странами Бразилия может профинансировать его за счет дополнительной эмиссии реала. Такое решение будет означать утрату доверия к бразильскому реалу. Следовательно, в ходе прямого товарообмена со странами Mercosur от Бразилии требуется высокий уровень ответственности при проведении национальной кредитно-денежной и валютной политики. Диверсификацию риска для одной страны при нарушении условий справедливости прямой торговли можно осуществить за счет участия в товарообмене национальных валют всех государств. Это означает, что между странами Mercosur должны быть достигнуты соответствующие договоренности, устанавливающие пропорции, в которых та или иная страна могла бы финансировать импорт в национальной валюте, и в каких пропорциях экспортер мог бы получать в обмен на свою продукцию национальную валюту конкретного государства-члена. Наиболее оптимальным вариантом в такой ситуации было бы, чтобы экспорт и импорт прямой торговли внутри блока осуществлялся бы наполовину национальной валютой государства-импортера и на вторую половину — валютой государства-экспортера.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ПРЯМОЙ ТОРГОВЛИ МЕЖДУ СТРАНАМИ MERCOSUR

В качестве исходных данных для расчета эффективности прямой торговли между странами — членами Mercosur можно использовать динамику валютных курсов национальных денежных единиц Венесуэлы, Аргентины, Парагвая и Уругвая по отношению к бразильскому реалу и бразильского реала — к доллару, а также объемы экспорта и импорта между членами блока. Автор произвел расчеты по частным случаям экспорта и импорта между странами Mercosur на протяжении 2007—2015 гг. и получил обобщенные показатели за 2011—2015 гг., позволяющие судить о выгоде прямых расчетов (таблица 3).

В отсутствии валютного рынка бразильского реала в странах — членах Mercosur организация расчетов в рамках этого интеграционного соглашения может быть осуществлена следующим образом: например, если Аргентина для оплаты бразильского импорта будет пользоваться только реалами, то ей необходимо первоначально приобрести доллары, а затем на доллары — бразильские реалы. Поскольку данные в этой статье основаны на статистической информационной базе, где товарооборот представлен изначально в долларах, то для расчетов различных ситуаций торговли в рамках Mercosur был использован следующий подход. Например, бразильский экспорт в Аргентину, выраженный в исходном виде в долларах, переводится в аргентинские песо по курсу покупки ЦБ, затем по курсу продажи ЦБ импортер приобретает на аргентинские песо бразильские реалы и, как следствие, расплачивается ими по поставкам из Бразилии. В результате разница между экспортом Бразилии в Аргентину в долларах и тем же экспортом, пере-

считанным через реалы для целей прямого расчета, будет представлять собой выгоду или убыток для импортера в Аргентине. В соответствии с расчетами автора, в период 2007—2015 гг. аргентинские импортеры бразильской продукции могли бы получить в виде выгоды 13,3 млн реалов и убытков — 63,5 млн реалов, если бы производили расчеты полностью в реалах. Как видно из этих данных, убытки превосходят выгоды. Это означает, что для осуществления прямой торговли между Аргентиной и Бразилией в данном частном случае требуется более глубокое развитие валютного рынка реала, проявляющееся, в частности, в выпуске дополнительных валютных инструментов хеджирования рисков. В противном случае прямая торговля между Аргентиной и Бразилией будет убыточной.

Т а б л и ц а 3

**ОБОБЩЕННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПРЯМОЙ ТОРГОВЛИ МЕЖДУ
СТРАНАМИ — ЧЛЕНАМИ MERCOSUR (млн реалов)**

	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	1 квартал 2015 г.
Совокупный экономический эффект от торговли в реалах без организации валютной биржи	205,6	210,9	243,0	219,4	50,1
Совокупный экономический эффект от торговли в реалах в условиях функционирования валютной биржи	3,3	29,6	2,1	-36,8	14,0

Составлено на основе данных: Banco Central do Brasil. Mercosur Statistics Database. Trade Balance in goods — Bilateral Statistics.

Можно предположить, что увеличение выгоды от прямой торговли между странами Mercosur может быть обеспечено за счет развития валютного рынка реала в рамках блока. При установлении курса реала по отношению к валютам стран — членов Mercosur на их валютных рынках происходит отклонение курса биржи от курса ЦБ. Как правило курс биржи выше курса ЦБ. Это означает, что реал на бирже дороже реала в ЦБ. Однако такой вывод сделан без учета трансакционных издержек, связанных с покупкой реалов через ЦБ, в то время как курс реала на бирже представляет собой стоимость этой валюты по конкретному контракту. Следовательно, вполне возможно, что в случае развития регионального валютного рынка реала в странах Mercosur курс реала на биржах Венесуэлы, Аргентины, Парагвая и Уругвая будет превышать курс реала в ЦБ.

Эффективность прямой торговли между странами — членами Mercosur предлагается определить при сравнении показателей за 2011—2015 гг., рассчитываемых с помощью двух логических формул:

— разница между стоимостью ввоза/вывоза в реалах по курсу валютной биржи при его отклонении от курса ЦБ (в случае функционирования валютных рынков в странах — членах Mercosur) и стоимостью ввоза/вывоза в реалах (в отсутствии биржи). Если эта разница положительная, то потенциально, в зависимости от состояния факторов внешнеэкономической конъюнктуры, прямая торговля в реалах между членами блока становится выгодной;

— разница между стоимостью ввоза/вывоза в реалах по курсу центрального банка и стоимостью ввоза/вывоза в долларах при пересчете в реалы по курсу покупки доллара в ЦБ. Если эта разница положительная, то участникам ВЭД Mercosur невыгодно проводить расчеты в реалах, поскольку отсутствует валютная биржа, участники которой берут на себя расходы по оформлению контрактов на поставку соответствующей валюты.

РЕЗУЛЬТАТЫ МЕХАНИЗМА ПРЯМОЙ ТОРГОВЛИ МЕЖДУ СТРАНАМИ MERCOSUR

Как видно из таблицы 3, обобщенные показатели за 2011—2015 гг., рассчитанные с помощью первой логической формулы, являются положительными, что означает возникновение следующих значимых эффектов для экономики стран — членов Mercosur:

— чем больше стоимость экспорта/импорта по биржевому курсу реала в ЦБ, тем больше прибыль биржевых участников, осуществляющих куплю-продажу реала;

— чем больше выигрыш биржевых участников, тем больше объем торговли реалами на валютных рынках стран блока, тем шире использование реала во внешнеэкономических расчетах и тем больше объем ликвидных средств, выраженных в реалах и имеющих хождение за рубежом*;

— для экономики Бразилии большие объемы торговли реалами на внутривнутрирегиональных биржах стран — членов Mercosur представляют, с одной стороны, угрозу, поскольку при необходимости увеличения потребности в реалах потребуются дополнительная эмиссия, что связано с ускорением темпов инфляции; с другой стороны, такая динамика означает новые возможности для экономики Бразилии, поскольку приобретение странами — членами Mercosur, например, долговых ценных бумаг бразильского правительства, привлекает дополнительные финансовые ресурсы в страну-эмитента.

Что касается показателей за 2011—2015 гг., полученных на основе второй логической формулы, то во многих примерах они являются положительными, за некоторыми исключениями, как в ситуациях экспорта Бразилии в Аргентину, Венесуэлу, Уругвай и Парагвай или импорта Аргентины из Уругвая и Парагвая. Эти исключения, характеризующиеся отрицательными знаками, связаны с падением курса бразильского реала к доллару и,

* Под ликвидными средствами, выраженными в реалах, следует понимать непосредственно монеты и банкноты, ценные бумаги, включая акции и облигации, а также производные ценные бумаги (форварды, фьючерсы и т.д.). Если имеются в виду только облигации, то возможно использование термина «реалевые облигации» по аналогии с евродолларовыми или евровалютными облигациями.

таким образом, увеличением конкурентоспособности бразильской продукции на внешних рынках. Поэтому в данный момент для бразильских экспортеров становится выгодным вести внешнеэкономические расчеты в реалах. В остальных ситуациях данные показатели демонстрируют убытки.

Совокупный эффект от прямой торговли в реалах в рамках Mercosur при функционировании региональной валютной биржи образуется путем суммирования разницы между экспортом/импортом рассматриваемых стран, выраженных в реалах по курсу биржи, и экспортом/импортом в реалах, приобретенных через доллар и, следовательно, в отсутствии биржи. Если бы региональная валютная биржа реала функционировала в 2007—2015 гг., то в этот период совокупный эффект от прямой торговли мог бы составить более 1,5 млрд реалов. Это означает, что к 2015 г. (при условии развития биржевой торговли реалом в странах Mercosur) объем выпущенных в обращение за рубежом реалов превысил бы 0,03% ВВП Бразилии.

В свою очередь совокупный эффект от прямой торговли в рамках Mercosur в реалах в отсутствии биржи образуется в результате сложения разниц между экспортом/импортом в реалах по курсу ЦБ и экспортом/импортом в реалах при непосредственном размене на национальные валюты. За период 2007—2015 гг. для участников ВЭД стран Mercosur этот эффект мог составить в виде выгоды 93,2 млн реалов и убытков — 179,5 млн реалов. В отдельных случаях, например, при экспорте Бразилии в Парагвай, на протяжении 2007—2014 гг. совокупный эффект от ведения прямой торговли между этими странами в отсутствии валютной биржи был бы отрицательным. То есть им было бы выгодно производить внешнеэкономические расчеты в реалах без необходимости развития валютного рынка реала в Парагвае, за исключением 1-го квартала 2015 г., когда их прямой товарообмен без покупки реала на бирже привел бы к образованию убытков в размере 5,5 млн реалов.

На основании проведенного выше анализа можно сформулировать следующие выводы:

- расчетные данные показали, что в период 2007—2015 гг. имели место случаи, когда участники ВЭД стран Mercosur могли бы получать выгоду от перехода на прямые расчеты в реалах без участия в валютных торгах в Аргентине, Венесуэле, Уругвае и Парагвае. Однако уровень этой выгоды был бы нестабильным и определялся бы состоянием факторов внешнеэкономической конъюнктуры, которые характеризуются существенной волатильностью;

- развитие валютного рынка бразильского реала в рамках стран — членов Mercosur необязательно предполагает извлечение выгоды их экспортерами или импортерами: его значимость для Бразилии состоит в продвижении национальной валюты на региональный и внешние рынки, а для Аргентины, Венесуэлы, Уругвая и Парагвая — в снижении влияния курса доллара на их внешнюю торговлю и экономический рост. Для стран блока в целом развитие регионального валютного рынка реала может стать серьезным фактором для более глубокой экономической интеграции;

- создание южноамериканского регионального валютного рынка реала означает для Бразилии новые возможности и угрозы. Одна из наиболее существенных возможностей заключается в привлечении посредством ме-

ждународных облигаций, выраженных в реалах, дополнительных финансовых средств и инвестиций в Бразилию. Важнейшей из угроз является образование крупного внешнего долга, выраженного в реалах. Чем больше внешний долг Бразилии в реалах, тем больше возникает спекулятивных тенденций, связанных с хаотичным движением капитала на международном рынке: внезапный приток денежных средств может вызывать рост деловой активности в стране, а отток — экономический кризис. Если внешний долг Бразилии в реалах превысит допустимые разумные пределы, то при наступлении срока его погашения возможен дефолт, результатами которого будут девальвация реала, потеря доверия к нему со стороны Аргентины, Венесуэлы, Парагвая и Уругвая, снижение интенсивности интеграционных процессов в рамках Mercosur и возврат во внешнеэкономических расчетах к доллару;

— для обеспечения доверия к политике ЦБ Бразилии в случае ведения прямых расчетов между странами Mercosur в реалах потребуются разработка дополнительного соглашения в рамках этого регионального экономического блока, устанавливающего принципы и подходы к определению пропорций, в которых экспортеры и импортеры Бразилии смогут принимать валюты Аргентины, Венесуэлы, Парагвая и Уругвая за поставку товаров и услуг.

ИСТОЧНИКИ И ЛИТЕРАТУРА / REFERENCES

¹ Ю.С.Наговицына. Финансовый кризис: формы его проявления и пути преодоления. — Вестник КИГИТ, 2010, № 5 (14), с. 59—62. [Yu.S.Nagovitsyna. Finansoviy krizis: formy ego proyavleniya i puti preodoleniya] [Financial crisis: its features and ways of overcoming]. Vestnik KIGIT, 2010, N 5 (14), p. 59—62.

² M.Baumgartende Bollen. Brazil: Policy Responses to the Global Crisis and the Challenges Ahead. — Asian Development Bank Research Paper, 2013, N 2, p. 16—18. — Available at: <http://www.cigionline.org/series/brics-and-asia-currency-internationalization-and-international-monetary-reform/> (accessed 21.09.2015).

³ A.Sales, J.B.Barroso. Coping with a Complex Global Environment: A Brazilian Perspective on Emerging Market Issues. — Central Bank of Brazil Working Paper, 2012, N 292, p. 11—15.

⁴ R.Haumann, U.Panizza. On the Determinants of ‘Original Sin’: An Empirical Investigation. — Journal of International Money and Finance, 2003, N 22, p. 957—990.

⁵ L.S.Goldberg, T.Cédric. Vehicle Currency Use in International Trade. — Journal of International Economics, 2008, Vol. 76, N 2, p. 177—192.

⁶ Е.Ф.Авдокушин, В.Н.Коваленко. Перспективы интернационализации китайского юаня: может ли юань стать мировой валютой? — Вопросы новой экономики, 2012, № 2, с. 43—49. [Y.F.Avdokushin, V.N.Kovalenko. Perspektivi internatsionalizatsii kitaiskogo yuany: mozh et li yuan’ stat’ mirovoi valyutoi?] [Prospects of Chinese Yuan Internationalization: Could Yuan become a world currency]. Voprosi Novoi Ekonomiki, 2012, N 2, p. 43—49.

⁷ В.П.Андреев. Интернационализация юаня: новые возможности. — Деньги и кредит, 2012, № 5, с. 69—73 [V.P.Andreyev. Internatsionalizatsiya yuany: novye vozmozhnosti] [Yuan’s Internationalization: New Opportunities]. Den’gi i kredit, 2012, N 5, p. 69—73.

⁸ С.М.Борисов. Российский рубль в международных расчетах: география и статистика. — Деньги и кредит, 2011, № 12, с. 15—23. [S.M.Borisov. Rossiyskiy rubl’ v mezhdu-narodnikh raschetakh: geografiya i statistika] [Russian Rouble in International Settlements: Geography and Statistics]. Den’gi i kredit, 2011, N 12, p. 15—23.

⁹ A.Powell. The World of Forking Paths: Latin America and the Caribbean Facing Global Economic Risks: 2012 Latin America and Caribbean Macroeconomic Report. — Available at: http://www.iadb.org/en/research-and-data/publicationdetails3169.html?pub_id=IDB-MG-126/ (accessed 21.09.2015).

¹⁰ B.J.C o h e n . The Benefits and Costs of an International Currency: Getting the Calculus Right. — Open Economies Review, 2012, Vol. 1, N 23, p. 16—17.

¹¹ М.В.Д м и т р и е в а. Моделирование динамики равновесных валютных курсов. — Вестник КИГИТ, 2012, № 12-2 (30), с. 61—64. [M.V.Dmitriyeva. Modelirovaniye dinamiki ravnovesnikh valutnykh kursov] [Modelling the dynamics of equilibrium exchange rates]. Vestnik KIGIT, 2010, N 12-2 (30), p. 61—64.

¹² Mercosur Statistics Database. — Available at: <https://www.gmm-mercotur.org/?x=Al38OMPopQgy1LH3nk4VXg> (accessed 21.09.2015).

¹³ Ibidem.

¹⁴ Д.Т.В а р д а н я н, В.Г.К е щ я н, С.Н.С у е т и н, А.Н.С у е т и н. Развитие моделей хеджирования на основе производных финансовых инструментов. — Экономика и предпринимательство, 2014, № 7 (48), с. 848—851. [D.T.Vardanyan, V.G.Keschan, S.N.Suetin, A.N.Suetin. Razvitiye modelei khedzhirovaniya na osnove proizvodnikov finansovikh instrumentov] [The development of hedging models on the basis of financial derivative instruments]. Ekonomika i Predprinimatel'stvo, 2014, N 7 (48), p. 848—851.

¹⁵ Г.Г.К о р у х ч я н, В.Г.К е щ я н, С.Н.С у е т и н, А.Н.С у е т и н. Повышение эффективности спекулятивных стратегий торговли на рынке ценных бумаг. — Экономика и предпринимательство, 2014, № 7 (48), с. 980—984. [G.G.Korukhchan, V.G.Keschan, S.N.Suetin, A.N.Suetin. Povysheniye effektivnosti spekulativnykh strategiy torgovli na rynke tsennikh bumag] [Improving efficiency of speculative trading strategies on the stock market]. Ekonomika i Predprinimatel'stvo, 2014, N 7 (48), p. 980—884.

¹⁶ D.F.D e r o s a . Foreign Exchange Operations: Master Trading Agreements, Settlement, and Collateral. New Jersey: Wiley, 2013, 416 p.

Mikhail V.Zharikov (michaelzharikoff@gmail.com)

Cand. Sc. (Economics), Associate Professor, Department of Marketing, Advertising and Entrepreneurship, Moscow Technological Institute; Associate Professor, International Economic Relations Department, Russian Customs Academy

Brazilian real as a currency of foreign direct settlements between Mercosur countries

Abstract. The objective of this article is to calculate the efficiency of direct trade within Mercosur countries on the basis of comparing the amounts of exports and imports when there is no regional currency market of the Real and when it is created and works. The practical importance of this article's conclusions comes from discovering new opportunities and threats for the Brazilian economy in case of instituting of the regional currency market of the Real and Mercosur countries shifting to the Real when doing their foreign direct settlements as well as subsequent removal of the US dollar from them.

Key words: Mercosur countries, the BRICS, Brazilian Real, currency internationalization.