

面对经济制裁下实行浮动汇率制度的俄罗斯经济效益研究 Study on the Economic Benefits of Russia in the Face of Economic Sanctions that Implement a Floating Exchange Rate Regime

陈璟娇^{1*}
Jing-Jiao Chen

摘要

汇率作为连接各国经济贸易之间的桥梁，一国的汇率变化波动影响该国的收支平衡，无论产生顺差和逆差都是一种失衡状态。不同汇率制度下做出的政策调整对经济效益改善不同。本文通过实行浮动汇率制度的俄罗斯，面临英美等国经济制裁下的环境，做出经济政策的调整后，基于国际收支调节理论，来研究其经济效益改善的时效性、稳定性以及规模性。

关键词：浮动汇率制度、经济制裁、国际收支调节

Abstract

Exchange rate serves as a bridge connecting the economies and trade of various countries. The fluctuation of exchange rate of a country affects its international balance of payments, and both surplus and deficit are in an unbalanced state. The policy adjustment under different exchange rate systems has different effects on economic benefits. Based on the theory of balance of payments adjustment, this paper studies the timeliness, stability and scale of the improvement of Russia's economic benefits through the implementation of the floating exchange rate system, facing the environment of economic sanctions from Britain, the United States and other countries.

Keywords: Floating Exchange Rate System, Economic Sanctions, Balance of Payments Adjustment

1. 前言

汇率是国家调节外部经济的重要政策工具，是国际收支调节理论的核心观念。汇率的波动影响一国的国际收支，即对贸易、资本的跨国流动和外汇储备都具有一定的影响；同时，一国的国际收支情况、宏观经济也有可能影响汇率和汇率制度的调整，二者相互作用、影响。每个国家都在自身经济发展的模式中不断寻求适合的汇率制度，目前大多数国家都以浮动汇率制为主。浮动汇率制通常能起到自发调节国际收支的经济杠杆作用，可以减少对外汇储备的需要，对呈现国际收支逆差的国家较有优势；其按照是否接受干预方式又细分为两种形式，一是管理浮动汇率制，二是自由浮动汇率制。

俄罗斯作为世界重要国家，一举一动都在吸引全球的注意，而俄罗斯在 2012 年加入世贸组织是当年的重要大事，距今已有 10 年时间，其贸易与国际收支变动对世

¹ 厦门大学嘉庚学院国际商务学院国际商务专业 1679302885@qq.com*通讯作者

界经济能产生重大影响（刘安游与梁缘，2020）。20 世纪初，俄罗斯实行管理浮动汇率制度，提出“外汇走廊”管理机制，通过政府干预来控制汇率发展；而后由于亚洲金融危机，俄罗斯出现大量资本外逃，被迫放弃管理浮动汇率制度，向自由浮动汇率制度转型。2014 年俄乌危机爆发后，俄罗斯正式开始实行自由浮动汇率制度，使得本国的汇率弹性增强，更能适应国内外宏观经济发展（郑维臣，2020）；2022 年 2 月俄乌再次爆发冲突危机，更引起西方世界再一次的经济制裁。

英美等国联手宣布将对俄罗斯采取经济制裁等手段，俄罗斯是石油产量与出口大国，英国与美国通过降低本国石油价格，控制俄罗斯石油进口，全面冻结俄罗斯最大银行俄罗斯联邦储蓄银行和莫斯科信贷银行的资产，并将终止对俄罗斯的所有投资；同时美国对俄罗斯最大的金融机构俄罗斯联邦储蓄银行，及其最大的私人银行阿尔法银行实施全面封锁制裁。英美希望通过此方式降低俄罗斯卢布汇率，面对如此经济制裁，俄罗斯不断依据国际收支调节理论，尝试经济政策调整来反制裁（王晶，2020）。本文通过俄罗斯国际收支收支帐进行简要成效分析，并分析其在时效性、稳定性与规模性之间的权衡取舍。

2. 俄罗斯国际收支分析

2.1 管理浮动汇率下的国际收支情况

从实行管理浮动汇率时间区间来看，俄罗斯的经常项目差额除了 2007 年外，基本都为正数，即经常项目呈现顺差，但整体波动浮动略大；在 2008 年盈余达到最高峰后开始下降，在 2011 年呈现另一波高峰后又开始下降。金融项目差额则波动较大，其中在 2007~2009 波动最为明显，在 2008 年达到最高峰后保持盈余，其后虽仍有波动，但金融项目差额始终为正（图 1）；该期间资本项目差额基本为负数，资本出现外流，显示俄罗斯对外投资大于外国对内投资，但资本项目逆差不大，资本外流现象并不严重（马荣，2016）。

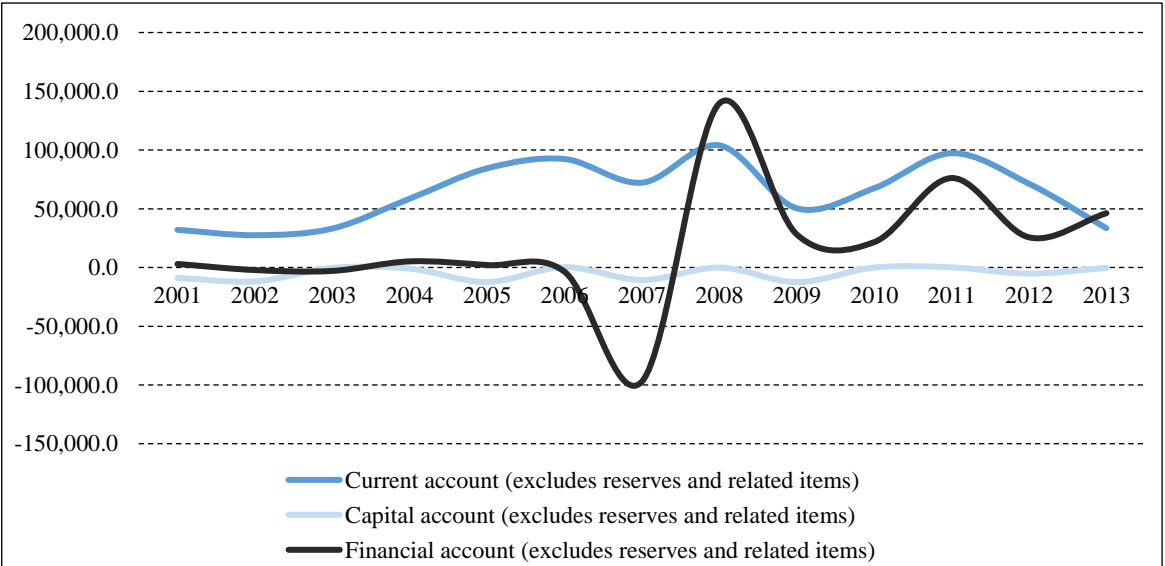


图 1. 2001~2013 俄罗斯国际收支各项目差额变化

综上所述，整体呈现双顺差格局，且经常项目盈余大于资本金融项目顺差，由于经常项目通常对改变一国的财富起着较大的作用。因此，实行管理汇率制度下，有一定的财富累积，但变化起伏较大，波动较为频繁。

2.2 经济制裁后，俄罗斯国际收支调节

2014 年出现俄乌危机后，俄罗斯正式实行自由浮动汇率制度，金融账户差额和经常账户差额趋于同方向变动，都保持盈余态势（图 2）；资本账户差额仍为逆差，但逆差较小，且趋于平稳。

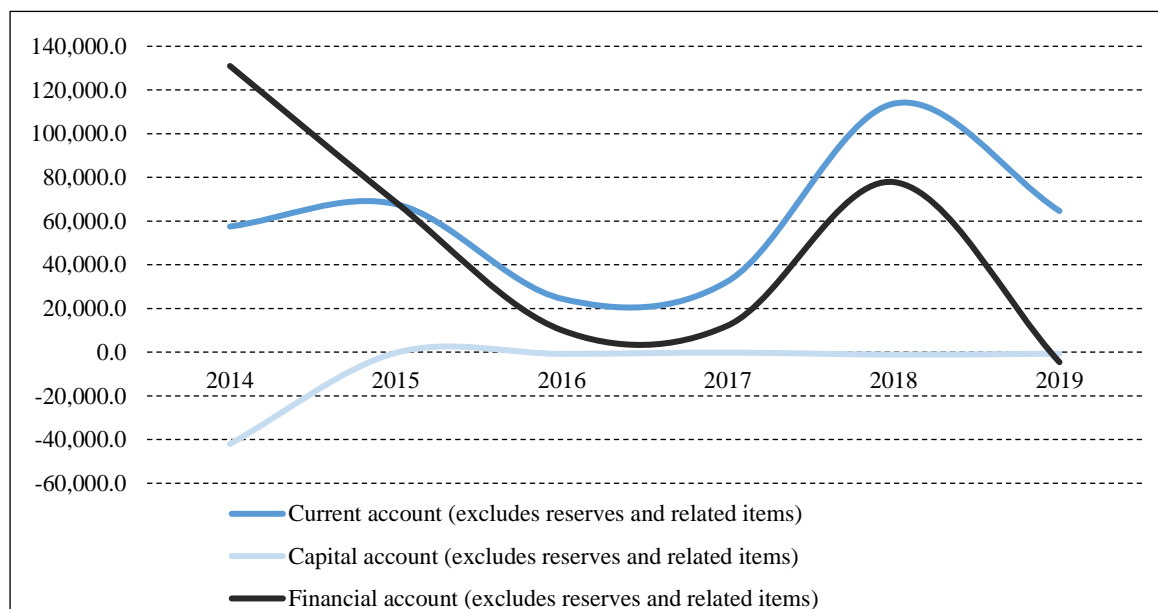


图 2. 2014~2019 俄罗斯国际收支各项目差额变化

从整体国际收支角度来看，分别在 2008 年金融危机后和 2014 年俄乌危机出现后产生了国际收支逆差，俄罗斯政府做出汇率政策改变，由管理浮动汇率向自由浮动汇率转变，一年内使得国际收支差额迅速回升到盈余状态，并始终保持增长态势（图 3）。

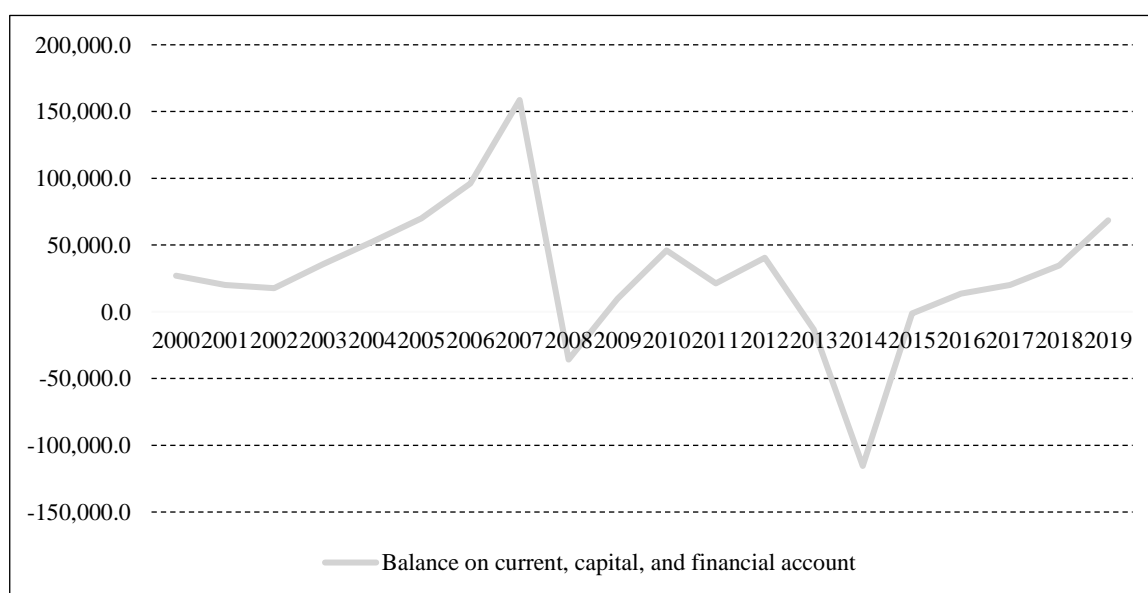


图 3. 2000~2019 年俄罗斯国际收支差额变化

3. 效益分析

国际收支调节虽然存在自动调节机制,但仍有其局限性,调整时间获取回报收益较长,因此,政府为追求恢复均衡的时效,追求调节后的经济稳定以及调节规模效益,会采取一定的干预政策;但在采取政策的过程中难以做到所有有效性都兼顾,如何进行权衡,是政府实施政策时需要考量的关键。通过以下对俄罗斯过去 20 年的汇率政策的调整,来分析俄罗斯目前以将何放于第一位,从中总结出经验教训。

3.1 时效性分析

俄罗斯主要出口农业产品和原油,原油的价格对国际收支影响较为明显,其他制造业作用影响力较弱。根据有关分析指出俄罗斯的汇率波动和进出口收入变化呈现同方向浮动趋势,因此,可将汇率的弹性由一国进出口需求价格弹性来体现。进出口需求价格弹性越大,汇率弹性越大,对于国际收支调节的灵活性越强,国际收支改善效果越明显。

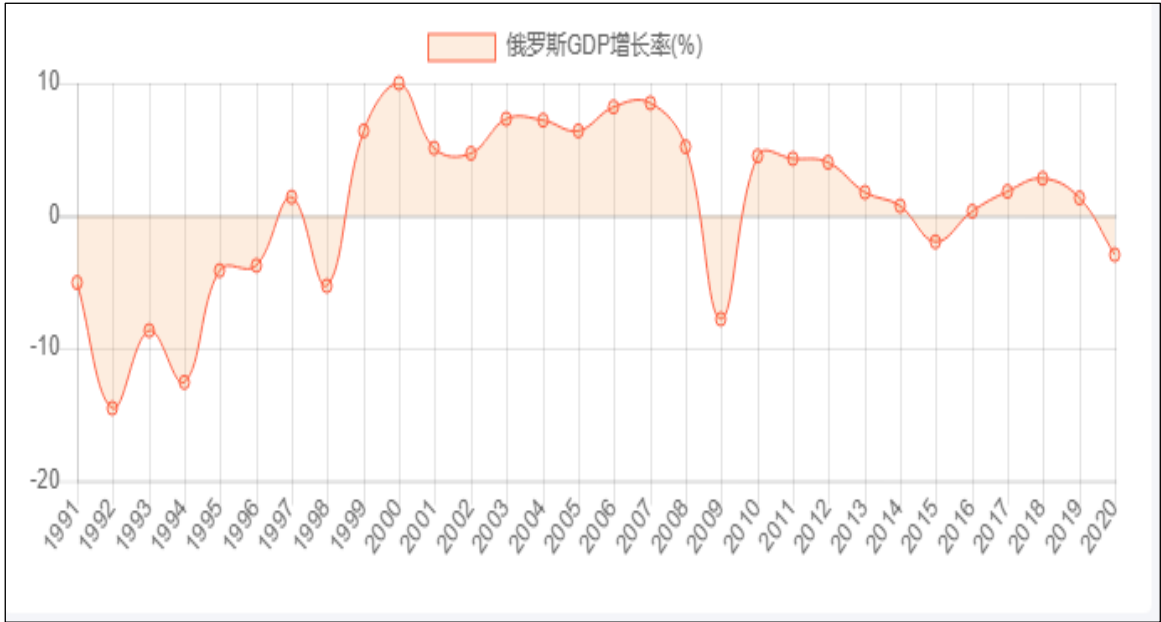
以 2008 年为节点,在 2008 年金融危机之前,俄罗斯采用“外汇走廊”制度,央行制定汇率时需要参考美元波动建立浮动区间,没有根据国内实际情况抉择,而后实行的管理浮动汇率制度,通过政府有形的手来宏观调控,在爬行浮动区间的基础上,根据市场需求和国际收支进行汇率决定。汇率的弹性较小,受约束性较大,导致国际收支更受汇率束缚,政府难以及时的预测到市场上发生的变化而做出政策的正确调整。2008 年后,向自由浮动汇率转型,自由浮动汇率制度完全依托市场供需弹性,汇率自由涨落,弹性大,可以较快的改善国际收支;但由于汇率的调整本身存在滞后性,加之短期内价格具有黏性,汇率弹性并未完全起到作用。俄罗斯国际收支在平稳的转换一段时间后,2014 年俄乌危机发生,面对经济制裁,自由浮动汇率似乎更能灵活调控,汇率下降,卢布贬值,国际收支得到改善。面对目前俄乌局势和经济制裁,国际收支调节受到多重因素影响,调整影响速度和可持续性没有可靠保障,因此应暂缓考虑它的时效性问题。

3.2 稳定性分析

衡量国际收支调整稳定性的指标是宏观经济中通货膨胀率以及经济增长速率和波动情况。根据历史经济发展脉络来看,宏观经济是否能平稳运行始终是俄罗斯长期以来存在的问题,也是俄罗斯始终追求的目标。由前文分析可以知道,经常项目的波动没有金融项目波动频繁,其跨国际资金流动相较于金融项目更稳定。虽然金融项目在政策调整后基本保持顺差,资金流入,但波动频繁。因此在衡量稳定性时,主要通过其对金融项目的调节政策入手。郑维臣(2019)在研究分析稳定性因素中表明俄罗斯原油价格对经常账户的价格影响较大。俄罗斯作为出口大国,当进出口占 GDP 比重越大时,汇率的波动对国内经济的影响就越大。因此卢布的稳定是俄罗斯经济发展的基础。

由图 4 可知,2000~2019 年俄罗斯 GDP 增长率均在 10%以下,除去在 2009 年和 2015 年为负增长,在 2006 年后整体增长率较小,GDP 增长缓慢。第一次受到经济制裁后,俄罗斯经济发展预期受到重创,外商对俄投资不看好,石油等商品价格下降幅度过大,俄央行被迫对此减少汇率的干预,让卢布一定程度上随着市场自我贬值,造成国内的高通货膨胀和持续性贬值,使俄罗斯居民对本国经济丧失了信心,从而会导致大量资金外流。第二次受到经济制裁后,央行彻底放弃了干涉。卢布即期汇率迅速调整,汇率超调引发了大幅度的贬值,央行采用了紧急加息政策,一定程度缓

解了资本外逃，国内经济因为有了贬值预期而相对稳定。因此，俄罗斯在采取改善国际收支的调节政策中，并未考虑到宏观经济的稳定性，导致在进出口贸易受限的同时，国内经济消费下降，投资欲望下降，导致 GDP 更进一步的下降。因此如果要追求稳定性的话，采取完全放任的政策是不可能的，仍要辅以一定的政府干预。



资料来源：聚汇数据

图 4. 俄罗斯历年 GDP 增长率统计

3.3 规模性分析

规模性分析主要通过各部门经济贸易的改善情况分析，国际收支的调节是否对大部分行业进行有效改善。英美等国家希望通过外汇市场上打压俄罗斯的金融、能源和工业，来抑制俄罗斯的经济发展潜力。制裁升级后，卢布贬值通过金融项目对国内消费和投资产生了巨大的负面影响。俄罗斯对此采取了通胀目标制，2015 年开始，国际油价回弹，卢布汇率逐渐停止反弹。失业率与生产水平相适应，有效资本积累和技术进步指标促进长期经济发展。在采取政策调节国际收支后，商品与服务进出口量始终保持出口大于进口，贸易状况良好，大宗商品价格一定程度上影响了俄罗斯居民的消费（图 5），对经常项目中商品与服务，有一定的改善作用。

4. 总结

综合以上对过去俄罗斯汇率经济政策的不断调整和效益研究，结合当下俄乌局势和受到经济制裁对俄罗斯经济及社会生活的冲击影响，为了达到俄罗斯政府期望的可持续发展目标，希望国民经济水平增长率高于通货膨胀率，在工业和农业上，成为高效出口导向性国家。

本文总结得出俄罗斯应该将稳定性的考量放在第一位，确保稳定的国际经济收支和稳定的汇率，确保国民对本国的经济发展建设仍有信心；其次为国际收支调节的规模性影响，国际收支的调节会引起有关部门发展条件向好发展，同时必然会导致有些行业受到不利影响，需要在这两者之间寻求最优解；最后再考虑带来的时效性作用，稳定性和时效性中的调整速度存在自身的矛盾性，追求稳定，必然要放弃调整速

度，以保证经济的平稳运行，符合经济发展规律，让国内居民与国外投资者都有一定的心理预期。由于通过政策改善汇率时，本身对国际收支的影响就具有滞后性，短期内难以做出明显改观。这与俄罗斯在制裁环境下提出的“保障金融安全、维护经济稳定、促进经济增长”目标不谋而合。当然，目前俄罗斯受到经济体制、社会稳定性和外部经济制裁的多重因素影响（贡特拉姆·沃尔夫，2022），在分析经济政策调整过程中需要考虑因素众多，本文分析的较为片面，如采用更多数据模型会得到更多有效证实。

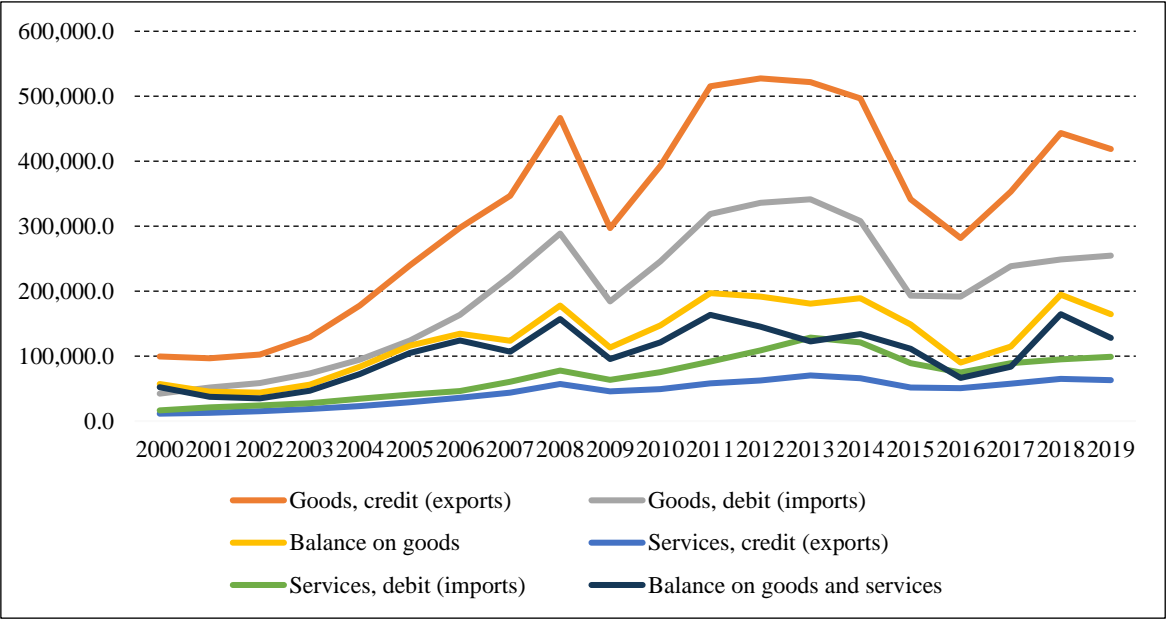


图 5. 俄罗斯商品与服务进出口量

参考文献

1. 刘安游、梁缘（2020）。大国贸易政策方向与全球经济增长—基于俄罗斯贸易政策的视角。商场现代化，4，2-5。
2. 郑维臣（2020）。俄罗斯国际收支结构的最优演变路径—基于国际收支发展阶段理论的研究。欧亚经济，5，36-47。
3. 王晶（2020）。制裁背景下俄罗斯货币政策的多重目标与调整逻辑分析。俄罗斯学刊，10(5)，71-88。
4. 马荣（2016）。俄罗斯国际收支情况分析。合作经济与科技，10，94-95。
5. 郑维臣（2019）。俄罗斯国际收支结构与宏观经济稳定。欧亚经济，6，64-72。
6. 贡特拉姆·沃尔夫（2022）。俄乌冲突如何影响俄罗斯经济。财新周刊，8，43-43。

收稿日期：2022-06-24