Максим ОСАДЧИЙ,
начальник аналитического управления,
Банк Корпоративного Финансирования

У России и Китая с макроэкономической точки зрения много общего: для обеих стран характерны огромные профициты внешнеторгового баланса, их национальные валюты почти двукратно недооценены. Центральные банки обеих стран проводят политику искусственного ослабления национальной валюты. Китай недавно приступил к либерализации юаня. Следует ли России отпустить рубль в свободное плавание?

ЮАНЬ И РУБЛЬ: пора отправляться в свободное плавание?

«Недооцененный» юань был предметом агрессивной американской критики, по накалу страстей уступавшей разве что критике иранского режима. В ответ на эту критику 19 июня, перед саммитом G-20 в Торонто, после 23-месячного периода фиксированного курса Пекин объявил о либерализации юаня. Пообещал — сделал: за две недели юань укрепился на 0.8% — с 6.8261 юаня за доллар на 18 июня до 6.7716 на 2 июля.

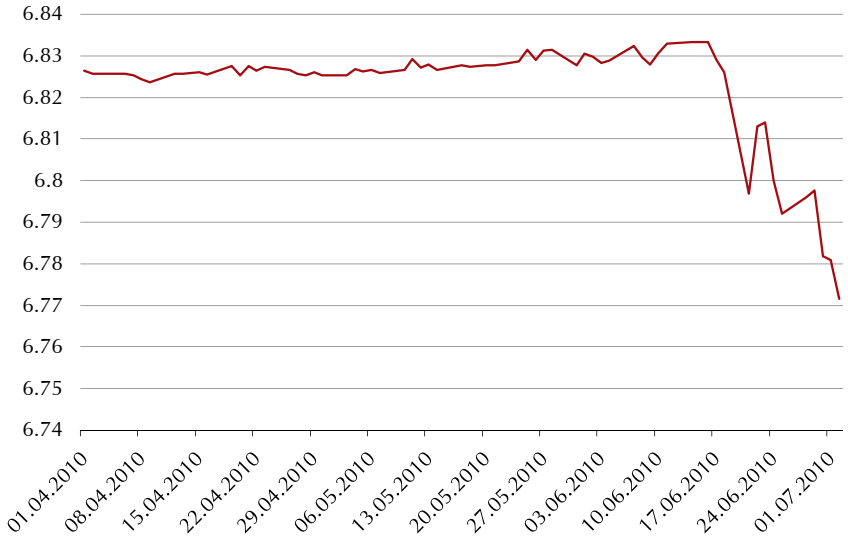
Конечно, по российским меркам такое изменение представляется сущим издевательством — в этом году среднее изменение курса рубля составило 0.5% за один рабочий день. Однако для юаня такое изменение революционно, ведь с июля 2008 года он «вибрировал» в узком коридоре около уровня 6.83.

Предыдущий цикл укрепления юаня в условиях «грязного плавания» начался 21 июля 2005 года под давлением администрации Буша и завершился в июле 2008 года, незадолго до краха Lehman Brothers. За эти три года юань ревальвировал на 17.6%: с уровня 8.28 до 6.82. «Грязное плавание» 2005–2008 годов было управляемым и привело лишь к умеренному сокращению недооцененности юаня.

Показателем недооцененности юаня может служить китайский индекс Биг Мака. На 31 декабря 2004 года он находился на уровне -56.55%, на 31 декабря 2008 года — на уровне -48.70%. Таким образом, хотя за годы «грязного плавания» и произошло снижение недооцененности юаня, оно не было устранено. На 31 декабря 2009 года китайский индекс Биг Мака находился на уровне -48.74%, что означает почти двукратную недооцененность китайской валюты.

Почему фиксированный курс юаня вызывал мощную критику со стороны США? Одна из причин дефицита торгового баланса США — недооцененный юань. Ослабляя национальную валюту, центральный банк субсидирует экспорт, делая его дешевле, и создает протекционистские барьеры на пути импорта, делая его дороже.

«Излишки» иностранной валюты, образующиеся в результате превышения экспорта над импортом, скупает центральный банк за счет денежной



Источник: Народный Банк Китая

Рисунок 1

Курс юаня (юань/доллар США)

эмиссии, что способствует повышению инфляционного давления.

Приобретая доллары по «завышенной» цене, центральный банк доплачивает экспортеру. Приобретая национальную валюту по «заниженной» цене, центральный банк, по существу, облагает импортера налогом.

Ревальвация национальной валюты ведет к противоположным последствиям, негативно отражаясь на экспорте и позитивно — на импорте.

Поэтому выигрывают от ревальвации юаня в ближайшей перспективе компании, которые поставляют в Китай сырье и прочие товары. Проигрывают китайские экспортеры, а их конкуренты на международных рынках выигрывают и в краткосрочной, и в среднесрочной перспективе.

Эффект от снижения китайского экспорта для США будет, вероятно, минимален из-за того, что товары из Китая будут замещаться преимущественно товарами из Южной Кореи, Таиланда, Малайзии, Вьетнама и других стран Юго-Восточной Азии, а вовсе не товарами американского производства. В то же время, население США, несомненно, почувствует эффект укрепления юаня в виде роста цен на китайскую продукцию, что будет способствовать росту американской инфляции.

Китай компенсировал профицит внешнеторгового баланса путем увеличения золотовалютных резервов, в первую очередь за счет приобретения бумаг американского казначейства. Поэтому ревальвация юаня, сокращая чистый импорт Китая, заодно сократит и спрос Китая на американские бумаги.

«ПОСЛЕДСТВИЯ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ ЮАНЯ ДЛЯ США МОГУТ БЫТЬ ДОСТАТОЧНО НЕПРИЯТНЫМИ, ВЕДЬ ДАННЫЙ ЦИКЛ МОЖНО РАССМАТРИВАТЬ КАК ШАГ К ПРЕВРАЩЕНИЮ ЮАНЯ В МЕЖДУНАРОДНУЮ РЕЗЕРВНУЮ ВАЛЮТУ»

Ревальвация юаня в среднесрочной перспективе будет способствовать замедлению роста экспортно ориентированной экономики Китая. Тем самым, снизится темп роста спроса Китая на сырье, используемое для производства экспортируемой продукции. Поэтому компании, которые поставляют в Китай сырье и прочие товары, в среднесрочной перспективе могут проиграть.

Отказ Китая от манипуляций с юанем приведет к устранению глобальных дисбалансов, к более эффективному распределению ресурсов глобальной экономики и к ускорению ее роста, что в конечном итоге приведет к выигрышу и Китая, и его торговых партнеров.

В то же время, не следует ожидать каких-либо радикальных последствий либерализации юаня, так как он вновь отпущен в «грязное плавание», которое лишь несколько охладит перегретую китайскую экономику и снизит давление на Китай со стороны США.

Однако последствия либерализации юаня для США могут быть достаточно неприятными, ведь данный цикл можно рассматривать как шаг к превращению юаня в международную резервную валюту. В этом случае юань существенно потеснит американскую валюту, превратит финансовую систему из двухполярной, основанной на долларе и евро, в трехполярую.

Укрепление юаня — хороший повод вновь вернуться к вечному вопросу: какой рубль для России лучше — сильный или слабый?

Если ЦБ откажется от искусственного ослабления рубля, то профицит торгового баланса сократится из-за снижения экспорта и роста импорта и рубль установится на равновесном уровне, колебания которого будут определяться преимущественно коньюнктурой рынка топливно-энергетических ресурсов. Так, доля топливно-энергетических ресурсов (нефти, нефтепродуктов, газа природного, угля каменного, кокса и полукокса, электроэнергии) в общем объеме российского экспорта в январе-апреле 2010 года составила 70.5%.

Наличие стабильно высокого профицита торгового баланса на фоне колебаний капитальных потоков — прямое указание на слабость национальной валюты. Другой показатель, имеющий иллюстративный характер, российский индекс Биг Мака, 31 декабря находился на уровне -42.96%, то есть рубль недооценен почти в два раза, однако в меньшей степени, чем юань.

САМОЕ МОГУЩЕСТВЕННОЕ ЛОББИ СТРАНЫ — НЕФТЕГАЗОВОЕ — ЯВЛЯЕТСЯ ОСНОВНЫМ ВРАГОМ СИЛЬНОГО РУБЛЯ

Так как и снижение экспорта, и рост импорта негативно отражаются на национальном производителе, Банку России, казалось бы, было логично препятствовать укреплению национальной валюты с помощью валютных интервенций: покупать иностранную валюту за счет эмиссии национальной валюты. Именно таким путем идет Китай, а вслед за ним и Россия. Но то, что хорошо для Китая, может быть плохо для России.

Какие основные задачи решает Китай, противодействуя укреплению юаня? Во-первых, он выжигает за рубежом целые отрасли промышленности, не способные конкурировать с дешевым китайским товаром. Во-вторых, делая свою дешевую рабочую силу (основное конкурентное преимущество) еще более дешевой, он способствует переводу иностранных производств в Китай. Дешевый юань, как ледокол, пробивает путь экспансии китайских товаров за рубежом. Немудрено, что в условиях глобального кризиса ВВП Китая стремительно растет.

Посмотрим на Россию. Почему Россия — не Китай? Почему политика ослабления рубля не способствует росту ВВП? Потому что основная статья экспорта — углеводороды, цена на которые или определяется конкурентным рынком (нефть), или привязана к цене нефти (газ). Если Россия будет снижать цену на нефть, то от этого труба не расширится и экспорт нефти не возрастет. Поэтому позитивное влияние ослабления рубля на экспорт минимально. Соответственно, уничтожать конкурентов за счет ослабления национальной валюты, в отличие от Китая, не получится.

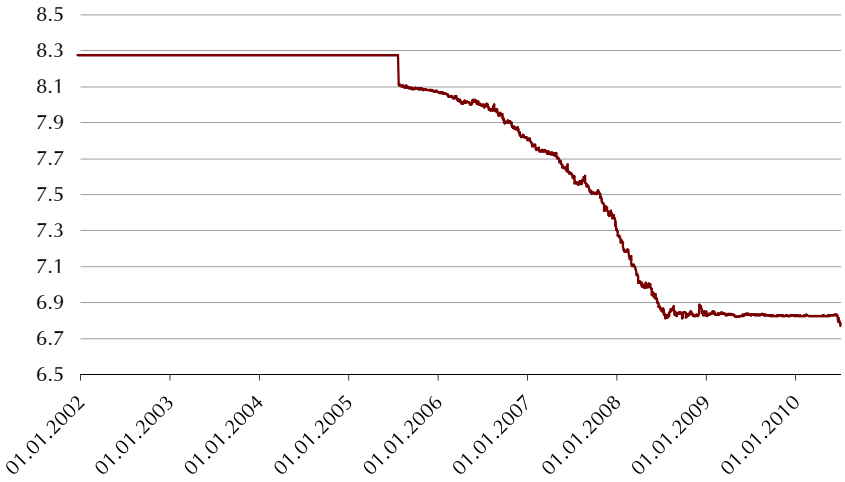
Конечно, ослабление рубля ведет к снижению издержек нефтегазовой отрасли и росту ее прибыли. Однако от этого национальной экономике нет никакой пользы, просто происходит перераспределение «пирога» внутри страны. Единственный позитивный эффект от ослабления рубля — сокращение импорта. Но за этот сомнительный позитив мы расплачиваемся стабильно высоким уровнем инфляции — ведь рубль удерживается от укрепления за счет денежной эмиссии.

Перманентные валютные интервенции напоминают регулирование тонкого финансового механизма рыночной экономики «по-русски» — с помощью лома. В результате Банк России, вместо того чтобы осуществлять «тонкую настройку» экономики за счет управления процентными ставками (так, как это делают ФРС и ЕЦБ с помощью ключевых ставок), вынужден лавировать в валютном коридоре, который в ходе кризиса превратился в валютный лабиринт. Ставка рефинансирования ЦБ так и не превратилась в ключевую ставку российской экономики, она все так же далека от рыночных ставок. Первой целью деятельности ЦБ, согласно федеральному закону о Центральном банке РФ, является защита и обеспечение устойчивости рубля. Поддержание инфляции на низком уровне не входит в число основных целей регулятора.

Самое могущественное лобби страны — нефтегазовое — является основным врагом сильного рубля. Укрепление рубля приведет к более эффективному распределению национального дохода и позволит перейти к политике таргетирования инфляции. Поэтому целесообразно прекратить политику искусственного ослабления рубля. Роль ЦБ на валютном рынке должна сводиться преимущественно к ограждению национальной валюты от резких курсовых колебаний. ©

ЕДИНСТВЕННЫЙ ПОЗИТИВНЫЙ ЭФФЕКТ ОТ ОСЛАБЛЕНИЯ РУБЛЯ — СОКРАЩЕНИЕ ИМПОРТА. НО ЗА ЭТОТ СОМНИТЕЛЬНЫЙ ПОЗИТИВ МЫ РАСПЛАЧИВАЕМСЯ СТАБИЛЬНО ВЫСОКИМ УРОВНЕМ ИНФЛЯЦИИ

Рисунок 2
Курс юаня (юань/доллар США)



Источник: Народный Банк Китая