Алексей ДЕВЯТОВ,
к.э.н, главный экономист,
«УРАЛСИБ Кэпитал»

В ПОСЛЕДНЕЕ ВРЕМЯ МИНИСТРЫ ИНОСТРАННЫХ ГОСУДАРСТВ, КРУПНЫЕ ЧИНОВНИКИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ВСЕ ЧАЩЕ ВЫСКАЗЫВАЮТ ОПАСЕНИЯ О ГЛОБАЛЬНЫХ ПОСЛЕДСТВИЯХ ГОТОВОЙ ВОТ-ВОТ РАЗРАЗИТЬСЯ ГОНКИ ДЕВАЛЬВАЦИЙ И ПРИЗЫВАЮТ НАЦИОНАЛЬНЫЕ ПРАВИТЕЛЬСТВА ПРОЯВИТЬ ВЫДЕРЖКУ, НЕ ПОДДАВАТЬСЯ СОБЛАЗНУ ОКАЗАТЬ ПОДДЕРЖКУ СВОИМ ЭКОНОМИКАМ ЗА СЧЕТ ОСЛАБЛЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТ. ЧТО ТАКОЕ ВАЛЮТНЫЕ ВОЙНЫ? КТО ИХ РАЗВЯЗЫВАЕТ И ВЫИГРЫВАЕТ? И МОГУТ ЛИ ВООБЩЕ БЫТЬ ПОБЕДИТЕЛИ В ГЛОБАЛЬНОЙ ВОЙНЕ ВАЛЮТ?

ВАЛЮТНЫЕ ВОЙНЫ: победителей не будет

Мировой финансовый кризис привел к существенному спаду в экономиках многих стран, который стал самым серьезным со времен Великой депрессии 1930-х годов. Реакцией правительств большинства государств, пострадавших от кризиса, стало стимулирование экономик в первую очередь монетарными мерами. Иными словами, многие правительства пошли по пути накачки национальных экономик ничем не обеспеченными деньгами, используя для этого стандартные инструменты денежно-кредитной политики: снижая процентные ставки, проводя операции на финансовых рынках и выступая в качестве кредиторов последней инстанции для финансовых институтов.

Тем не менее, слабое восстановление ведуших экономик после острой фазы кризиса явно продемонстрировало недостаточность мер только монетарного характера. Для более активного выхода из кризиса потребовались дополнительные стимулирующие меры, такие как «количественное смягчение» в США. Но и они в полной мере не принесли ожидаемого эффекта, поэтому сейчас речь уже идет о «количественном смягчении – 2». Ситуация во многом зашла в тупик, в состояние, в котором уже не приходится разбираться в выборе средств. Вот тут-то и вспомнилась старая идея о том, что дешевая валюта — это хорошо для национальной экономики. Почему? Все очень просто. Дешевая валюта означает, что отечественные товары за границей стоят дешевле, а импортные внутри страны — дороже. Это увеличивает экспорт и уменьшает импорт, способствуя росту отечественного производства и экономики в целом. Правда, рост отечественной экономики достигается за счет стран – торговых партнеров, поскольку все тот же экономический закон работает и для них, но уже в обратном направлении: их валюта становится дороже, соответственно экспорт падает, а импорт растет, что приводит к замедлению темпов роста. Недаром политика поддержки отечественной экономики посредством девальвации национальной валюты получила название beggar thy neighbour policy — «разори ближнего своего». Но когда речь идет о своей рубашке, она всегда оказывается ближе к телу, чем рубашка соседа.

Валютные войны — явление не новое, и все те же хорошо известные приемы использовались ранее. Среди академических экономистов нет единого мнения, какие именно действия американских властей послужили поворотным моментом в истории Великой депрессии 1930-х годов. Некоторые считают, что точкой отсчета стал «новый договор» президента Рузвельта. Другие приписывают основные заслуги действиям Федеральной резервной системы США. Не вдаваясь в дискуссию, хочу отметить, что примечательным историческим моментом является существенная девальвация доллара по отношению к золоту в 1933–1934 годах: с $20.67 до $35 за тройскую унцию. Результатом девальвации стали прекращение снижения денежной массы и ее последуюший рост, остановка дефляции, которая сменилась ростом потребительских цен и существенным притоком капитала в США. В том же 1934 году произошла остановка падения валового национального продукта США и начался его последуюший рост. Не все согласятся, что подобного рода картина явилась следствием именно девальвации доллара, но если это и совпадение, то весьма примечательное.

В новейшей истории некоторые страны продолжают использовать национальную валюту в качестве орудия экономической экспансии вне зависимости от того, как идут дела в мировой экономике. Застарелый конфликт между США и Китаем, отголоски которого с особой силой звучат в

последнее время, является следствием политики Поднебесной, направленной на поддержание искусственно низкого курса юаня к доллару США. Результатом этой политики являются огромные объемы китайского экспорта в США на фоне более чем скромных темпов роста американской экономики. Китайцы, правда, заявляют, что дело в структуре экономик США и Китая, а не в курсе юаня, но американцы почему-то им не верят. Больше правды содержится в утверждениях китайских чиновников о том, что резкая ревальвация юаня приведет к массовой безработице и тяжелым социальным последствиям в самом Китае, на что китайские власти пойти не готовы. Только вот почему социальную стабильность в Китае должны поддерживать США вкупе с остальным миром?

В последнее время на фоне этого конфликта Япония, Южная Корея, Бразилия, Швейцария и ряд других государств предпринимают активные усилия для поддержания более низкого курса своих валют, что заставляет мировое сообщество говорить о грядущей глобальной войне валют. И логика ее участников простая: если не ты, то тебя. Поскольку при применении валютного оружия улучшение дел в отечественной экономике достигается за счет других стран, то отсидеться в стороне не удастся никому, и те, кто в войне не участвует, автоматически становятся кандидатами в проигравшие.

А что же Россия? Россия пострадала от мирового кризиса сильнее большинства государств, и ее экономика как никогда нуждается в поддержке в процессе восстановления после прохождения острой фазы кризиса. Соответственно, сама логика развития событий подталкивает Россию к участию в глобальной войне валют. Однако наши высокопоставленные чиновники не раз заявляли о том, что Россия — государство мирное и валютных войн вести не намерена. Тем не менее, если посмотреть на объемы интервенций Центрального банка РФ на валютном рынке (за полтора года, с апреля 2009 года по сентябрь 2010 года, нетто–покупка ЦБ РФ долларов США на валютном рынке составила $90.3 млрд) и соответствующий этим интервенциям рост золотовалютных резервов за это же время (с $383 млрд до почти $500 млрд), то вывод напрашивается однозначный — Россия ведет необъявленную валютную войну. Правда, цели ее достаточно скромные: сильно девальвировать рубль мы не собираемся, главное – это предотвратить «чрезмерное», по мнению ЦБ РФ, укрепление рубля.

Рисунок 1
Международные резервы ЦБ РФ

Что же может принести участие в валютных войнах России, да и другим странам? Способно ли искусственное ослабление рубля реально помочь отечественным производителям? Чтобы ответить на эти вопросы, необходимо проанализировать денежно-кредитную политику Центрального банка РФ с точки зрения общепринятых экономических теорий. Отметим, что технически ослабление рубля достигается за счет интервенций ЦБ на валютном рынке: Банк России покупает валюту и выпускает в обращение рубли, увеличивая тем самым рублевую денежную массу. Ослабление рубля и сопутствующее ему увеличение денежной массы, в свою очередь, приводят к росту цен, поэтому оборотной стороной политики, направленной на снижение курса рубля, является рост инфляции внутри страны.Так что же мы знаем из курса теории? Первое: для экспортеров важны не номинальные, а реальные валютные курсы, то есть покупательная способность иностранной валюты внутри страны. Пресловутый индекс биг-мака является хорошим показателем реального валютного курса. Так, если в США биг-мак стоит в среднем $3.73, а в России $2.31 (71 руб.), то реальный курс рубля составляет 62% от своего долгосрочного равновесного значения, то есть, исходя из индекса биг-мака, рубль недооценен на 38%, и за каждый доллар валютной выручки экспортеры могут купить внутри страны товаров примерно на полтора доллара.

Второе: реальные обменные курсы определяются паритетом покупательной способности — теорией, которая утверждает, что в условиях свободной торговли и пренебрежимо малых транспортных издержек все торгуемые товары должны продаваться по одной и той же цене во

«РОССИЯ ВЕДЕТ НЕОБЪЯВЛЕННУЮ ВАЛЮТНУЮ ВОЙНУ. ПРАВДА, ЦЕЛИ ЕЕ ДОСТАТОЧНО СКРОМНЫЕ: СИЛЬНО ДЕВАЛЬВИРОВАТЬ РУБЛЬ МЫ НЕ СОБИРАЕМСЯ, ГЛАВНОЕ – ЭТО ПРЕДОТВРАТИТЬ «ЧРЕЗМЕРНОЕ», ПО МНЕНИЮ ЦБ РФ, УКРЕПЛЕНИЕ РУБЛЯ»

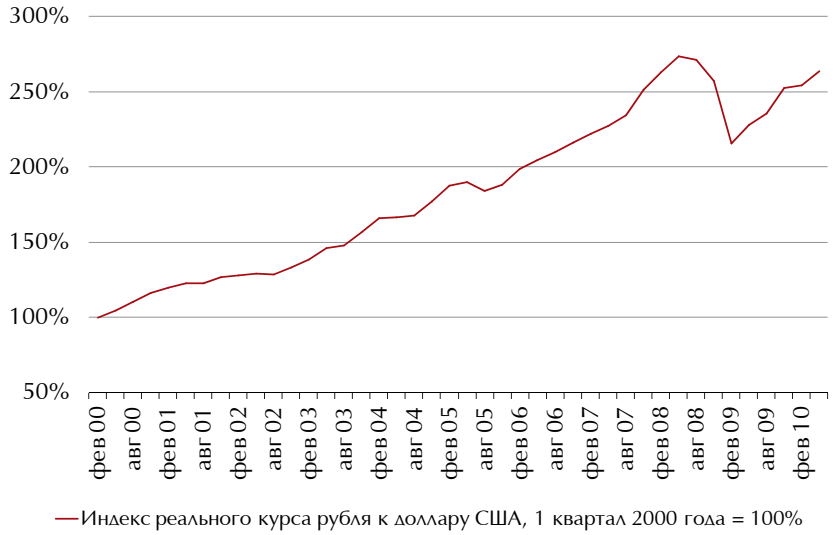

Рисунок 2
Реальный обменный курс рубля к доллару США

всем мире, или, иными словами, что реальные обменные курсы валют должны соответствовать своим долгосрочным равновесным значениям. На практике, разумеется, реальные валютные курсы отличаются от своих долгосрочных значений, что связано с воздействием ряда фундаментальных факторов, таких как цены на сырьевые товары, торговые барьеры, транспортные издержки, структурные различия в экономиках разных стран и другие. Здесь важно подчеркнуть то, что все эти факторы находятся вне контроля Центрального банка РФ.

Третье: с течением времени реальные валютные курсы стремятся к своим долгосрочным значениям, определяемым паритетом покупательной способности с поправкой на вышеназванные фундаментальные факторы. Поскольку Центральный банк РФ не имеет контроля над этими факторами, реальный курс рубля будет всегда стремиться к своему долгосрочному значению независимо от действий ЦБ. Все, чего Центральный банк РФ сможет добиться своими действиями, это вызвать краткосрочное ослабление реального курса рубля. В связи с этим выигрыш России от участия в войне валют представляется весьма сомнительным.

> «В КОНЦЕ КОНЦОВ, ЕСЛИ КИТАЙЦЫ НЕ ХОТЯТ РЕВАЛЬВИРОВАТЬ ЮАНЬ, ТО ПРОБЛЕМУ ДЕШЕВЫХ КИТАЙСКИХ ТОВАРОВ МОЖНО РЕШИТЬ С ПОМОЩЬЮ ИМПОРТНЫХ ПОШЛИН»

С точки зрения издержек, результатом участия России в войне валют является более высокая инфляция. Средства массовой информации связывают ускорение инфляции осенью этого года с сильной засухой и неурожаем в центральной России. Это так лишь отчасти. Если сопоставить рост денежной массы с ростом инфляции (с учетом запаздывания роста инфляции по сравнению с ростом денежной массы), то получается неутешительный вывод: рост инфляции связан в том числе и с монетарными факторами, которые обусловлены участием России в войне валют. Более того, в силу того же запаздывания роста инфляции по сравнению с ростом денежной массы, наблюдавшимся в течение последних нескольких месяцев, можно сделать неоптимистический прогноз о дальнейшем росте инфляции, что уже практически полностью обусловлено монетарными факторами.

Существует множество свидетельств того, что высокая инфляция дорого обходится страдающим от нее экономикам. Инфляция вносит искажения в работу рынков, подавляет инвестиции, обесценивает накопления и в конечном итоге угнетает экономический рост. Это очень высокая плата за участие в войне валют, плата, которая многократно перевешивает все выгоды, связанные с возможностью дать краткосрочную передышку отечественным производителям. Все, что сказано выше, в полной мере относится и к другим странам, пожелавшим вступить на тропу валютной войны: каждая такая страна подвергает свою экономику серьезным инфляционным рискам и может оказаться в ситуации, когда вместо улучшения в экономике придется иметь дело с новыми и более серьезными проблемами.

Другим последствием глобальной валютной войны может стать война торговая. В конце концов, если китайцы не хотят ревальвировать юань, то проблему дешевых китайских товаров можно решить с помощью импортных пошлин. Разговоры о торговых санкциях в отношении Китая ведутся в правительственных кругах США и могут стать реальностью уже в самое ближайшее время. Это может послужить плохим примером для других стран с дефицитом торгового баланса, таких как Великобритания, Испания, Греция.

В результате глобальной войны валют мы можем оказаться в мире с низкими темпами экономического роста, высокой инфляцией, существенно более высокими торговыми барьерами и ограничениями на трансграничные потоки капитала. И в этом мире уже не будет победителей, будут только проигравшие. Если все будут пытаться улучшить свои дела за счет соседей, то в конечном итоге всем и придется расплачиваться за свои действия. Поэтому чрезвычайно важной является координация усилий международного сообщества по прекращению парада односторонних девальваций и созданию дополнительных механизмов по поддержанию валютной стабильности.

Premium-тариф, включающий
все информационные
услуги Cbonds
Cbonds
Premium
Для оформления платного
или пробного доступа
к услуге зайдите в раздел
меню «Доступ к сайту»
на сайте Cbonds.info