

© 2019

Михаил Жариков

доктор экономических наук, доцент, профессор Департамента мировой экономики и мировых финансов, главный научный сотрудник Института мировой экономики и международных финансов Финансового университета при Правительстве РФ.

(e-mail: michaelzharikoff@gmail.com)

ВАЛЮТНЫЕ ВОЙНЫ В СОВРЕМЕННОЙ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ

Фундаментальная проблема мировой валютной-финансовой системы состоит в трудностях достижения международного консенсуса по основным вопросам функционирования валютных режимов и международного сотрудничества для преодоления валютных и торгово-экономических конфликтов. В статье выдвигается идея принятия пакета экономических реформ, соответствующих меняющимся реалиям мировой системы.

Ключевые слова: регуляторная политика государства и центральных банков; конкурентоспособность национальных валют; конкурентная девальвация; завуалированные формы кредитно-денежной политики; валютная интервенция; оборонительная валютная интервенция.

DOI: 10.31857/S020736760006129-0

Основной фактор распространения валютной конкуренции в период после мирового финансового кризиса 2008–2010 гг. состоит в том, что практически все ведущие страны мира создают условия для ослабления национальной валюты или ликвидируют предпосылки для ее укрепления.

Для достижения этой цели на протяжении последних 10 лет более 20 стран мира осуществляют прямую интервенцию на валютные рынки. Такая политика оказывает существенное влияние на мировую валютную систему (МВС), поскольку накопленный объем резервов этих стран в иностранной валюте превышает 10 трлн долл. Это означает, что каждый год объем валютной интервенции на мировой рынок составляет до 1 трлн долл. Поэтому мультипликационный эффект от этой валютной экспансии на МВС достаточно велик [6. Р. 16–17].

С целью повышения международной конкурентоспособности и максимизации внешнеторгового дохода эти двадцать ведущих стран мира, как правило, осуществляют покупку долларов, евро и прочих свободно конвертируемых валют. В результате политика масштабной валютной интервенции создает условия для ослабления национальных денег и удорожания валют остальных стран мира.

Страной, которая наиболее активно проводит такую политику, является Китай. Кроме Китая, в эту группу входят некоторые страны Азии, Европы и страны-экспортеры нефти [1. С. 43–49].

Основной результат этой политики состоит в том, что валютная конкуренция и приобретенная благодаря ей конкурентоспособность позволяют

участвующим странам увеличивать профицит платежного баланса приблизительно на 0,5–1,0 трлн долл. в год. Образование профицита ведет к дефициту на соответствующую сумму в других странах мира, росту безработицы и падению темпов экономического роста [2. С. 69–73]. Крупнейшие потери от валютной конкуренции несут США. Они оцениваются в несколько сот млрд долл. в дополнение к текущему торговому дефициту и утрате 1–5 млн рабочих мест. На втором месте по величине потерь от валютной конкуренции стоит Европа. Серия конкурентных девальваций в дополнение к сдвигам в глобальных объемах производства и трудовых ресурсов стали важными факторами распространения кризиса в зоне евро.

Дисбалансы в сфере мировой торговли достигли максимума в период 2005–2007 гг. В это время страны с крупным профицитом торгового баланса накопили большие валютные резервы, главным образом в долларах и евро. Накопление резервов привело к росту предложения денег в США, что усложнило проблему кредитно-денежного регулирования и сделало практически невозможным проводить политику дорогих денег в 2004–2005 гг. Следствием этого стала инфляция, а также ослабление стимулов для ужесточения финансового контроля и регулирования.

Накопление валютных резервов в долларах Китаем и прочими быстроразвивающимися странами сыграло ключевую роль в формировании экономической и валютной среды, которая заложила основу мирового кризиса. Разворачивание мирового кризиса заставило быстроразвивающиеся страны использовать валютные резервы в качестве инструмента смягчающей макроэкономической политики. Помимо этого, кризис привел к сокращению торгового профицита, в т.ч. Китая. Китай ускорил процесс ревальвации национальной валюты, что способствовало относительному решению проблемы торговых конфликтов. Но несмотря на это, многие валюты стран Юго-Восточной Азии продолжают использоваться для конкурентной девальвации и имеют искусственно заниженный обменный курс и стоимость.

Оживление экономики с 2011 г. привело к росту торгового профицита быстроразвивающихся стран, вызывая новую волну накоплений валютных резервов. В 2011–2018 гг. Китай с учетом среднего темпа прироста валютных резервов осуществлял интервенцию на валютный рынок в объеме свыше 1 млрд долл. в день, чтобы препятствовать росту курса юаня, вызывая укрепление доллара и искажение конкурентных позиций США на мировом рынке.

Чтобы преодолеть диспропорции и восстановить рыночное равновесие, юань должен вырасти в цене, по крайней мере, на 15% по средневзвешенному показателю внешней торговли.

Участие крупнейших развитых и развивающихся стран мира в валютной конкуренции продолжает нарастать. Помимо Китая и Японии, одним из наиболее значимых участников валютной конкуренции является Швейцария, которая фактически зафиксировала обменный курс национальной валюты к евро. Такая политика обеспечила Швейцарии один из самых крупных торговых профицитов в мире, в то время как ее основные

внешнеторговые партнеры по ЕС испытывают торговый дефицит, находятся в условиях спада, безработицы и прочих негативных тенденций.

В Японии после избрания правительства Абэ было объявлено об открытой интервенции на валютный рынок, в результате которой японская иена упала к доллару на 30%, что ухудшило позиции автопроизводителей США, которые вынуждены были конкурировать с японскими производителями в более жестких условиях. Это способствовало существенному укреплению международной конкурентоспособности Японии. В продолжение этой тенденции японское правительство начало реализацию кредитно-денежной экспансии в ожидании спирали дефляции.

США, которые в 2008–2014 гг. не прибегали к существенным протекционистским барьерам, начали подготовку к защите национальной экономики еще до избрания Д. Трампа. Основные положения этой политики были сформулированы группой экономистов Администрации президента Б. Обамы. Она была определена в качестве оборонительной интервенции. Сущность этой политики состоит в принятии странами с дефицитом торгового и платежного баланса стратегии превентивной валютной интервенции для предотвращения удорожания национальных валют в ответ на действия ряда стран мира по искусственному занижению обменного курса. Стратегию превентивной валютной интервенции приняли США, Бразилия, Новая Зеландия, Австралия, страны зоны евро.

Превентивная валютная интервенция обострила валютную конкуренцию, в результате которой глобальная среда стала характеризоваться ростом финансовых, валютных и прочих экономических рисков. Превентивная (оборонительная) валютная интервенция развитых стран реализуется одновременно с ограничительной налогово-бюджетной политикой, направленной на торможение роста долгового бремени. Это обстоятельство создает противоречие. Оно заключается в том, что, с одной стороны, увеличиваются налоги, ужесточается фискальная дисциплина для максимизации налоговых поступлений в бюджет и рационального использования госрасходов. С другой стороны, валютная интервенция и рост денежной массы снижают процентную ставку, стимулируя инвестиции и потребление, накопление долга.

В условиях трилеммы макроэкономической политики это противоречие устранить невозможно, поэтому кредитно-денежная политика ФРС США в современный период приняла завуалированный характер под видом менее традиционной (*less conventional monetary policy*). Основным инструментом этой политики стала программа широкомасштабного выкупа активов (*large-scale asset purchases – LSAPs*), которая в СМИ была названа количественным смягчением (*quantitative easing – QE*). ФРС утверждает, что первое наименование является более адекватным и характеризует сущность этой политики.

Политика LSAP была ориентирована на долгосрочные ставки, по которым ФРС выкупала ипотечные деривативы с гарантиями Казначейства США и предприятий с государственным участием (*government-sponsored enterprises*), прежде всего Freddie Mac и Fannie Mae.

В 2009–2010 было проведено два этапа реализации программы LSAP. Помимо этого, были осуществлены дополнительные вариативные программы, которые предполагали пролонгацию сроков выкупа действующих активов. Программы LSAP в совокупности привели к экспансии балансового счета ФРС более чем на 2 трлн долл. До начала кризиса ФРС содержала на балансе 800 млрд долл. в виде краткосрочных облигаций Казначейства. В конце 2008 г. непогашенные кредиты ФРС финансовым институтам резко выросли, но к началу 2010 г. их объем существенно снизился. Незначительное увеличение этих кредитов в конце рассматриваемого периода было связано с заключением двусторонних соглашений своп с Европейским центральным банком и другими крупными центральными банками мира. В начале 2009 г. в активной части баланса ФРС стали преобладать гарантии по программе LSAP.

Сокращение доли облигаций Казначейства и рост гарантий LSAP дали возможность ФРС снизить базовую процентную ставку для стимулирования экономики, что также представляло собой завуалированную форму кредитно-денежной политики.

Погашение гарантий по программе LSAP в сумме 2 трлн долл. осуществлялось за счет кредитования счетов коммерческих банков, которые составляли их резервы в ФРС. Поскольку баланс центрального банка, как и любого предприятия, предполагает достижение равновесия по активной и пассивной частям, обязательства должны были быть аккумулированы на соответствующую сумму.

Большинство специалистов называют эту операцию использованием печатного станка. Однако на протяжении рассматриваемого периода количество денег в обращении практически не изменялось. Изменение претерпели резервные активы на балансе ФРС. Они в конечном счете, стали основой погашения гарантий по программе LSAP.

Коммерческие банки, входящие в систему ФРС, накопили существенный объем данных резервов, которые представляли собой перечисления в виде электронной записи на счета ФРС. Они не поступали в обращение и не учитывались как традиционные денежные агрегаты.

ФРС также утверждает, что программа LSAP не создавала проблемы дефицита, и по окончании ее действия Казначейство через ФРС получило около 200 млрд долл. в виде прибыли. Поэтому реализация программы LSAP не отразилась негативно на федеральном бюджете США.

В 2010–2012 гг. многие развитые страны тоже обратились к широкому применению данного особого вида кредитно-денежной политики. Таким образом, они начали практиковать политику конкурентной девальвации валюты, сопровождающейся увеличением денежной массы.

Как правило, кредитно-денежная политика преследует внутригосударственные цели с применением инструментов центрального банка. Однако расширение денежной массы все равно по принципу сообщающихся сосудов ведет к инфляционным тенденциям и влияет на рынки иностранной валюты, рынки капитала, мировые товарные рынки и т.д. Эта политика ставила перед собой цель — оказать влияние на

международное ценообразование и обеспечить благоприятную конкурентную позицию.

В результате складывается впечатление, что если некоторая страна испытывает приток иностранной валюты или иностранного капитала, как Бразилия и др., то кредитно-денежная политика США не отличается от валютных интервенций со стороны Китая. Валютные интервенции центральных банков, превентивные (оборонительные) валютные интервенции и различные способы увеличения денежной массы в совокупности составляют триединую карту политики, которая в настоящее время применяется различными странами мира, участвующими в международной конкуренции валют, что повышает риск возникновения валютного конфликта [5. С. 59–62].

Итогом такого сочетания является масштабная конкурентная девальвация валют на протяжении 2009–2019 гг. Экономический ущерб, который был нанесен мировой экономике, является существенным и может увеличиться ввиду интенсификации волны нового протекционизма со стороны основных экспортеров.

Следует обратить внимание на некоторое сходство современной ситуации с условиями распространения Великой депрессии в 1930-х гг. Многие специалисты по истории экономической мысли утверждают, что, когда создавался послевоенный экономический порядок во главе МВФ, главной задачей было предотвратить повторение кризиса образца 1930-х гг. Поэтому в Уставе МВФ были закреплены правила, запрещающие осуществление политики, которая может привести к значительным изменениям обменных курсов валют [4. С. 80–88].

Однако эти нормы не были подкреплены соответствующими механизмами, и Бреттон-Вудская система прекратила свое существование, поскольку не способна была принимать ответные меры в отношении описанной практики валютной конкуренции. Этот системный провал означает, что валютные конфликты будут продолжать периодически возникать и наносить ущерб мировой валютной системе и мировой экономике в целом.

Бреттон-Вудская валютная система могла эффективно функционировать только при лидерстве одной страны или группы стран. В 1930-е гг. Великобритания потеряла лидерство, и США заняли ее место [3. С. 120–129]. К концу XX – началу XXI вв. США стали утрачивать абсолютное лидерство ввиду появления евро и валют таких быстрорастущих стран, как Китай. Однако ЕС и Китай не готовы принять на себя лидерство в мировой экономике, и образовался вакуум, поскольку евро продолжает оставаться преимущественно региональной валютой. Китайский юань не может занять место доллара хотя бы потому, что его нельзя использовать для осуществления валютных интервенций. Кроме того, Китай не отвечает многим критериям, необходимым для того, чтобы претендовать на роль лидера в мировой экономике. Так, ВВП на душу населения в Китае не превышает 1/10 уровня США, несмотря на приближение экономики Китая к американской в абсолютных значениях. Экономика Китая не может

быть в полной мере признана рыночной, поскольку здесь высока доля монополий. В Китае действуют существенные ограничения на движение капитала. Национальная валюта не является полностью конвертируемой. В связи с этим Китай не обладает достаточным уровнем компетенций, которые позволили бы ему принять на себя функции лидера.

Можно сделать следующие выводы:

1. Относительная утрата позиций США в мировой системе связана, прежде всего, с ростом их зависимости от внешнего мира. Так, если в начале 1960-х гг. доля иностранного бизнеса и капитала в США не превышала 10%, то в настоящее время она выросла до 40%. Доля США в мировом ВВП составляла тогда 40%, а сегодня она упала до 20%.

2. Доллар продолжает оставаться доминирующей валютой в мире, следовательно, в обозримом будущем США продолжают играть пассивную роль на рынках иностранной валюты. Обменный курс доллара будет зависеть в значительной степени от политики других стран, включая прямую или косвенную (опосредованную) интервенцию.

3. Современное международное валютное соглашение основано на договоренности, в рамках которой США принимают на себя дефицит платежного баланса, а другие страны его финансируют.

4. Международные валютные проблемы требуют системных реформ, которые должны включать изменения международных валютных правил и механизмов, которые бы подкрепляли эти правила. Структуры глобального управления нужно реформировать для повышения устойчивости. Глобальные проблемы необходимо решать на уровне МВФ и ВТО.

5. США продолжают выступать за необходимость применения новых санкций за нарушение валютных соглашений, которые предполагают применение политики оборонительной интервенции.

6. Валютная конкуренция в форме конкурентной девальвации соответствует экспортной торговой субсидии, поскольку она поддерживает минимальный уровень цен на товары, отправляемые на экспорт, через механизм международного рынка иностранной валюты.

7. Страна, испытывающая на себе влияние конкурентной валютной девальвации другой страны, должна иметь возможность обратиться в МВФ, который будет обязан решить возникший валютный конфликт на добровольной или принудительной основе через международные санкции.

8. Существует вероятность того, что США введут глобальный налог на формирование резервов в долларах, которые используются для осуществления валютных интервенций. Налогообложение может быть организовано следующим образом: доллары, пошедшие на формирование валютных резервов в других странах и возвращающиеся в США в виде инвестиций, станут предметом дополнительного налога и дополнительной процентной ставки. При этом США рассматривают вариант лишения таких инвестиций возможности получать прибыль по норме на вложенный капитал, действующей в стране. США могут применять подобные налоговые или фискальные меры к странам с недостаточно конвертируемой валютой, особенно в отношении Китая.

9. США будут продолжать использовать завуалированные меры валютного, фискального и инвестиционного, торгового протекционизма для защиты национальных интересов и положения доллара в качестве мировой валюты.

10. Дополнительным элементом внешней валютной политики США станет ряд новых торговых соглашений с Канадой, странами ЕС и другими торговыми партнерами — Австралией, Мексикой.

11. Следует ожидать со стороны США действий по образованию коалиции государств, противостоящих международному валютному соперничеству (конкуренции).

Литература

1. *Авдокушин Е.Ф., Коваленко В.Н.* Перспективы интернационализации китайского юаня: может ли юань стать мировой валютой? // Вопросы новой экономики. 2012. № 2. С. 43–49.
2. *Андреев В.П.* Интернационализация юаня: новые возможности // Деньги и кредит. 2012. № 5. С. 69–73.
3. *Афонцев С.А.* Доминирование доллара: есть ли альтернативы? // Россия в глобальной политике. 2014. Т. 12. № 4. С. 120–129.
4. *Батюк В.И.* Постбиполярная ретроспектива мирового порядка // Международные процессы. 2010. Т. 8. № 2. С. 80–88.
5. *Биндер А.И.* Некоторые актуальные аспекты трансформации юаня в мировую валюту // Деньги и кредит. 2013. № 11. С. 59–62.
6. *Cohen B.J.* The Benefits and Costs of an International Currency: Getting the Calculus Right // Open Economies Review. 2012. № 23 (1). P. 16–17.