

Александр Корелин

Юань как международная валюта



Москва

Является ли неизбежным получение китайским юанем (жэньминьби) статуса будущей резервной валюты?

Будет ли это в интересах Китая?

Какие события должны произойти, чтобы это случилось?

Впечатляющий и устойчивый рост экономики Китая в последние 30 лет сделал ее второй по величине в мире и вызвал вопрос о том, может ли юань стать новой резервной валютой.

Как показывают история и дальнейший анализ, статус крупнейшей экономики еще не гарантирует юаню статус жизнеспособной альтернативы американскому доллару.

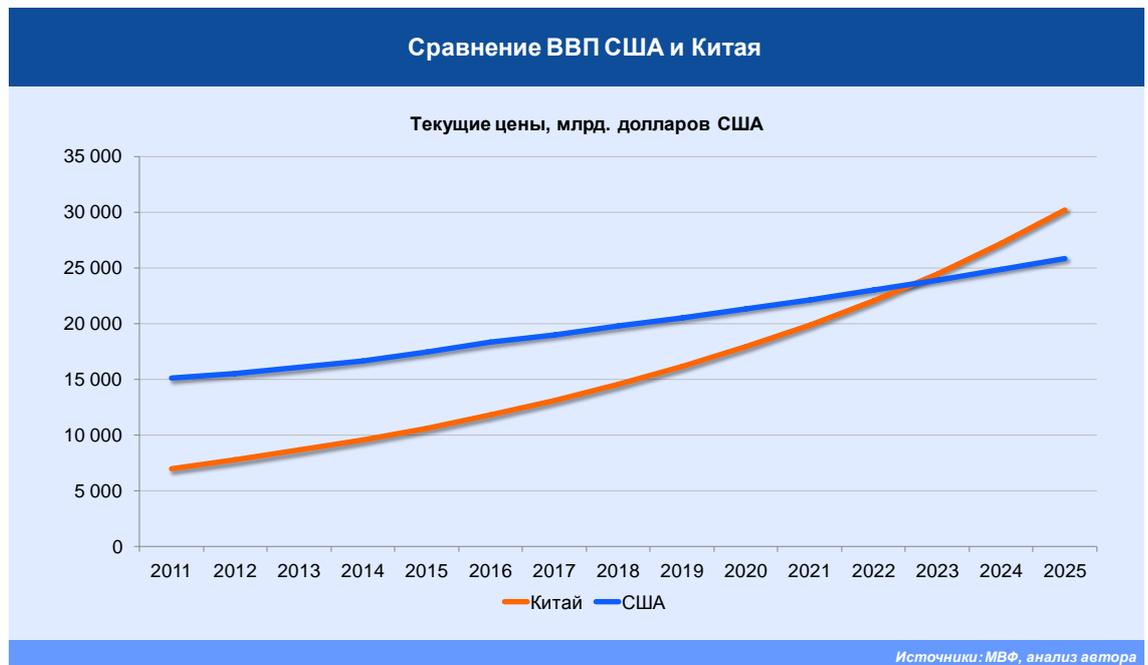
Последняя смена мировой резервной валюты произошла, когда согласно Бреттон-вудскому соглашению английский фунт стерлинга передал свою роль доллару США. Официально смена произошла в 1944 году, но лишь в 1955 доля резервов в американской валюте стала доминирующей (Schenk, 2011).

Причиной данного лага послужила институциональная инерция, которую принято объяснять сетевыми внешними факторами, продлевающими статус резервной валюты вне зависимости от фундаментальных экономических факторов (Chinn and Frankel, 2006). Значимость этой инерции оказывается еще больше, если обратить внимание на тот факт, что экономика США превзошла по своему размеру экономику Великобритании в 1872 году (Chinn and Frankel, 2006) – почти за сто лет до того, как доллар США де факто стал доминирующей резервной валютой.

Вместе с тем, Китай все еще далек от обладания статусом ведущей экономической державы. Согласно МВФ китайский ВВП в текущих ценах составил 7 триллионов долларов США в 2011 году, в то время как размер американской экономики был 15 триллионов долларов. Даже если китайская экономика продолжит – согласно прогнозу МВФ – демонстрировать совокупный темп годового роста на уровне 11%, то к 2016 году разница двух ведущих экономик будет составлять внушительные 6.5 триллионов долларов США (если предположить

совокупный темп годового роста американского ВВП на уровне 3.9%). Дальнейшая экстраполяция показывает, что при сохранении темпов роста Китай станет крупнейшей мировой экономикой лишь в 2023 году (Рис. 1). Безусловно, меняющиеся темпы роста и нормализация обменных курсов отодвинут потерю лидерства США, но тренд очевиден и экономическое превосходство КНР практически неизбежно.

Рисунок 1



Тем не менее, Китай уже завоевал статус крупнейшего мирового кредитора (3.3 триллиона долларов США в золотовалютных резервах согласно ЦРУ), следуя дорогой, по которой в свое время шли США, став чистым кредитором в 1914 году. Кроме того, экспорт из Китая оценивается на уровне 1.9 триллионов долларов США в 2011 году (ЦРУ, 2012), что делает это государство крупнейшим мировым экспортером и дает юаню больше возможностей по получению международного статуса.

Однако, размер экономики, также как и позиция крупнейшего кредитора и экспортера скорее создает возможность, чем неизбежное следствие, и одним из важнейших факторов достижения резервного статуса валюты является политическая воля.

Пример фунта стерлинга показывает, что не только США, но и Соединенное Королевство прилагало усилия по лишению британской валюты статуса резервной, поскольку в 1950-х 35 стран и колоний, на долю которых приходилась половина мировой торговли, по-прежнему привязывали свои валюты к курсу фунта стерлинга (Schenk, 2011).

Так и роль США в становлении юаня как резервной валюты может оказаться значительно больше, чем кажется на первый взгляд. Свидетельством этому может служить постоянное давление, оказываемое Вашингтоном на Пекин, с требованием обеспечить справедливую стоимость юаня.

До сих пор Китай отвергал подобные требования, доказывая, что еще не готов принять на себя ответственность, связанную с ролью мирового экономического лидера. Готовность Китая и его экономики к этой роли и является ответом на вопрос о будущем юаня как резервной валюты.

Необходимо отметить, что именно справедливая стоимость юаня является первым условием его восприятия как одного из международных средств сохранения стоимости. Для Китая же принятие справедливой стоимости означает неизбежное укрепление юаня – национальная валюта КНР предположительно недооценена на 37.5% (Lipman, 2011).

Как только стоимость юаня вырастет, китайские товары потеряют свое глобальное конкурентное преимущество низкой себестоимости производства. Более того, Китай будет вынужден обеспечить неограниченный объем национальной валюты странам, которые держат юань в своих резервах, в обмен на их товары. Это создаст дефицит счета текущих операций, необходимость финансировать который вынудит Пекин сделать открытым счет движения капитала. Таким образом, возникнет риск чрезмерной волатильности обменного курса, что может обесценить все усилия государства в завоевании международного доверия к своей валюте. В свою очередь, нивелирование этого риска, т.е. удержание стабильного обменного курса, потребует от Китая пожертвовать контролем денежного предложения, что несет угрозу неконтролируемой инфляции.

Тем не менее, сильный юань может не только значительно снизить темпы роста цен, но и способствовать росту экономики, прежде всего, благодаря импорту оборудования и технологий по сниженным ценам. Это позволит китайским компаниям создать качественное преимущество и в долгосрочной перспективе оправдает первоначальные потери конкурентоспособности.

Кроме того, потеря зарубежных рынков будет не так заметна, если Китаю удастся реализовать огромный потенциал внутреннего рынка. Основой для этого могут быть огромные сбережения, оцениваемые МВФ в 3.7 триллиона долларов США в 2011 году (53.8% ВВП Китая). Если принять во внимание фактор увеличения стоимости юаня, то стоимость сбережений окажется равной 5.2 триллионам долларов США. Неизбежное в случае либерализации монетарной политики увеличение процентных ставок увеличит доходность сбережений и откроет новые перспективы роста за счет развития частного потребления.

Таким образом, недостатки юаня как резервной валюты имеют свои позитивные стороны, в то время как преимущества очень привлекательны. Безусловны такие преимущества, как удобство для резидентов и политический престиж, но наиболее значимое - это сеньораж (Chinn and Frankel, 2006).

Китай уже является крупнейшим потребителем энергии в мире с долей 20.3% и потреблением на уровне 2.2 миллиардов тонн нефтяного эквивалента в 2010 году (BP, 2011). По мере роста экономики и благосостояния населения эта доля будет только расти и однажды Китай опередит весь мир в потреблении любых видов энергоносителей и сырьевых ресурсов. Это означает, что государство неизбежно захочет

воспользоваться преимуществом сеньоража, фактически покупая ресурсы за цену, равную себестоимости напечатанных денег.

Достигнуть этого можно лишь убедив международное сообщество в возможности доверять юаню как средству сохранения стоимости и при условии, что частные и государственные предприятия захотят использовать юань в таком качестве. Мир по-прежнему волнуют вопросы реальной стоимости юаня и законодательное ограничение на использование юаня за пределами КНР. Прямой обмен валют существует только между Японией и Китаем. Объявлены планы о создании финансовых центров по обеспечению торговых сделок в юанях в Латинской Америке и на Ближнем Востоке. Но Центральный банк КНР все еще зависит от правительства, а курс национальной валюты строго контролируется.

Вместе с тем, установление плавающего курса и решение вопроса свободного обращения юаня будут лишь первыми шагами к выходу на международную арену. Важной мерой в укреплении уверенности и в продвижении глобальной роли юаня был бы выпуск зарубежных облигаций номинированных в юанях. Более того, Китаю необходимо разрешить международным финансовым институтам и центральным банкам выпускать долговые обязательства, номинированные в юанях и платить по долгам национальной китайской валютой.

КНР также должна использовать юань для массивных зарубежных инвестиций в производство сырьевых товаров. Эта мера позволит контролировать определенный объем сырья напрямую и платить за него юанем, создавая, таким образом, его международную значимость.

Наконец, крайне необходимо укрепление и либерализация финансовой системы Китая, так как любой сильный шок может пошатнуть доверие инвесторов. Согласно журналу *Saixin*, 14 торгующихся на бирже коммерческих банков отчитались о 385.9 миллиардах юаней (60.5 миллиардов долларов США по официальному курсу) непоплачиваемых кредитов, накопившихся на балансах к концу первой половины 2011 года, что на 6.35% больше, чем за аналогичный период 2010. Этот негативный тренд совпадает с общей нехваткой эффективности и прозрачности, характерными для китайской финансовой системы, находящейся под избыточным административным контролем и требует постепенных и обдуманных изменений.

Итак, трансформация мировой экономической иерархии уже происходит и практически неизбежным является то, что однажды юань получит статус мировой валюты. Вместе с тем, институциональная инерция, подпитанная удобством обращения и гигантскими мировыми резервами, скорее всего, позволит доллару США еще долго пользоваться статусом резервной валюты.

В то же время Китай все еще опасается неготовности собственной экономики к роли эмитента международной резервной валюты. Прежде, КНР необходимо перейти к новой экономической политике роста, основанного на внутреннем потреблении, провести либерализацию и укрепление финансовой системы - тогда появятся все предпосылки для мирового признания юаня.

Ссылки

1. BP (2011), “Statistical Review of World Energy”
2. Central Intelligence Agency (2012), “The World Factbook”
3. Chinn, M. and J. Frankel (2006) “Will the Euro Eventually Surpass the Dollar As Leading International Reserve Currency”, University of Chicago Press: Chicago
4. International Monetary Fund (2011) “World Economic Outlook Database”
5. International Monetary Fund (2012), “China Economic Outlook”
6. Lipman, J.K. (2011) “Law of Yuan Price: Estimating Equilibrium of the Renminbi”, The Michigan Journal of Business
7. Schenk, C.R. (2011) “The Retirement of Sterling as a Reserve Currency after 1945: Lessons for the US Dollar?”, The World Financial Review
8. Shenlu, W. (2011) “Commercial Banks See Rise in Overdue Loans”, Caixine Online