

Валютные резервы и экономический рост

Почему США добиваются ревальвации юаня, и нужен ли России сильный рубль

Дата публикации: **16 Сентября 2003**

[✉️ получить по E-mail](#)

[🖨️ версия для печати](#)

Джон Сноу, министр финансов США, недавно поехал в Китай, чтобы убедить руководителей восходящей сверхдержавы повысить курс юаня. Схожие требования США и МВФ предъявляют и другим странам Восточной Азии. "Нам кажется, что с нами несправедливо обращаются те правительства, которые контролируют свои валютные курсы", - сказал президент Буш в телеинтервью (Financial Times, 8.09.2003). Фред Бергстен, директор вашингтонского института мировой экономики, жалуется, что азиатские страны, занижающие валютный курс через накопление валютных резервов, не выполняют своей роли в процессе глобальной структурной перестройки, которая необходима для снижения американского торгового дефицита. Лондонский "Экономист" (12.06.2003) писал о политике азиатских стран, поддерживающих заниженные валютные курсы, как о попытке переложить бремя общей работы на других.

История, как обычно, повторяется. В 80-е же годы при Рейгане, когда тоже возрос дефицит торгового баланса США, главным виновником была признана Япония. Ее убедили ревальвировать иену: по "Глаза-соглашению" 1985 г. ее курс вырос почти в 2 раза - с 239 иен за доллар в 1985 г. до 128 в 1988 г. В 90-е годы роста в Японии практически не было, причем многие экономисты объясняют это именно ревальвацией второй половины 80-х годов. В 30-е годы, в период "великой депрессии", многие страны прибегли к девальвациям, которые, вкуче с протекционистскими мерами, были призваны защитить внутренние рынки от иностранной конкуренции и получили название "политики ограбления соседа" ("beggar-thy-neighbor-policies").

России, быстро накапливающей валютные резервы после августовского кризиса 1998 г. (они выросли с 12 млрд. долл. сразу после кризиса до более 60 млрд. сегодня), тоже рекомендуют отказаться от дальнейшего наращивания валютных запасов и повысить курс рубля. Эксперты МВФ считают, что рубль сейчас переоценен и что занижение курса только стимулирует инфляцию (Financial Times, 19.08.2003).

Почему Китай так быстро накапливает валютные резервы - с менее 5 млрд. долл. в 1978 г. до более 300 млрд. сегодня (не считая более 100 млрд. в Гонконге)? Почему быстро накапливали резервы Япония (с менее 2 млрд. долл. в начале 1960-х годов до более 500 млрд. сегодня), Тайвань (около 200 млрд.), Корея (более 100 млрд.), страны Юго-Восточной Азии (на Азию сейчас приходится почти 2/3 всех валютных резервов мира)? Ведь накопление резервов, как и накопление любых запасов, связано с издержками - с ограничением потребления. Больше того, резервы вкладываются обычно в самые надежные и ликвидные ценные бумаги - краткосрочные казначейские векселя западных стран, процент по которым низок, так что альтернативные издержки хранения резервов высоки.

И почему США и другие западные страны не наращивают резервы так быстро, как страны Восточной Азии? Почему США требуют ревальвации юаня вместо того, чтобы самим девальвировать доллар, накапливая резервы, то есть скупая другие валюты и золото за доллары?

Учебники экономики, к сожалению, не дают ответа на эти вопросы. В экономической теории реальный курс считается эндогенным, то есть предполагается, что он определяется обстоятельствами, а не политикой. Грубо говоря, это означает, что если в России цены выросли вдвое, а в США остались без изменения, то в конце концов рубль должен будет подешеветь вдвое по отношению к доллару - с 30 до 60 рублей за доллар. Но это только при предположении, что валютные резервы не меняются, а если они меняются, то возникает неравновесный валютный курс. Так вот, занижение валютного курса через накопление резервов является мощным инструментом стимулирования роста для развивающихся стран - это главный вывод нашей работы.¹ В работе есть и модель, и эконометрические расчеты, дающие убедительные доказательства в пользу выдвинутого тезиса, но здесь, конечно, мы вынуждены ограничиться скудным пересказом выводов.

Занижение курса через накопление резервов ведет к снижению импорта и к переключению спроса на отечественные товары. К тому же относительная зарплата и относительные цены на non-tradables снижаются - так, как это было в России после августовского кризиса 1998 г. Поскольку номинальные заработки и цены non-tradables отстают от повышения цен на tradables в результате девальвации, повышается прибыльность и создается потенциал роста. Кроме того, накопление резервов занижающее валютный курс, стимулирует экспортно-ориентированный рост, который позволяет получить выгоды от равнения производителей на мировой, а не национальный рынок. Это особенно важно для развивающихся стран, которым по ряду причин прорваться на мировые рынки трудно, но для которых этот прорыв позволяет освоить западные технологии производства и управления. Наконец, накопление резервов позволяет привлечь прямые иностранные инвестиции - наверное, как потому, что заниженный курс удешевляет национальные активы в долларовом исчислении, так и потому, что инвесторы воспринимают устойчивую способность властей накапливать резервы как сигнал, свидетельствующий о силе правительства и серьезности его намерений. Последовательность в политике вообще дорого ценится - она свидетельствует о высокой степени консенсуса среди элиты и о способности правительства противостоять неблагоприятной конъюнктуре.

Накопление резервов не является ни необходимым, ни достаточным условием роста: в стране может быть плохой инвестиционный климат или, того хуже, идет война, так что, несмотря на накопление резервов, темпы роста отрицательные; а может быть, как в развитых странах, при хороших институтах и работающем рынке, можно выйти на оптимальную траекторию роста и без потерь в виде накопления валютных резервов. Тем не менее, для стран, которым трудно добиться повышения темпов роста другими мерами, которые не могут улучшить институты, укрепить правопорядок и искоренить коррупцию, накопление резервов часто оказывается последним доступным средством стимулирования роста. По сути дела, в современном мире, где протекционистские тарифы уже не играют прежней роли, накопление резервов оказывается одним из мощнейших инструментов промышленной политики, защищающей внутренний рынок, стимулирующей экспорт и экономический рост.

Статистика, которая "знает все", подтверждает, что быстрее других при прочих равных условиях росли те развивающиеся страны, которые интенсивно наращивали резервы. Какая страна смогла увеличить ВВП на душу населения больше, чем все другие в последние 40 лет? Если не знаете, то вряд ли догадаетесь - Ботсвана, 6% среднегодового роста, или за 4 десятилетия более, чем в 10 раз - было \$340 долларов на душу в 1960г., а стало почти \$4000 (это в постоянных долларах 1995 г.). А какая страна имеет самые большие валютные резервы в мире по отношению к ВВП или к импорту? Та же Ботсвана - более 100% ВВП и на 2 года импорта (а 25 лет назад было менее 20% ВВП и на 3 месяца

импорта). А какие еще страны имеют большие резервы? Юго-Восточная Азия, Китай, Маврикий, Чили, Ирландия - в общем, всем известные чемпионы роста.

В 1997 г. во время азиатского валютного кризиса Китай, в отличие от многих других азиатских стран, не девальвировал юань (то есть произошла его ревальвация по отношению к другим подешевевшим валютам) и заслужил похвалы США и международных финансовых институтов. А сейчас США добиваются от Китая ревальвации юаня, так как считают, что он растет за счет Америки, за счет искусственного занижения стоимости своих товаров, экспортируемых в огромных количествах на американский рынок (дефицит США в торговле с Китаем в нынешнем году, видимо, превысит 150 млрд. долл. - больше, чем весь российский экспорт). Китайский профицит возвращается в США в виде вложений растущих китайских резервов в облигации американского казначейства. Иностранные кредиторы держат сейчас 1/3 американского государственного долга, причем доля азиатских инвесторов в ежегодных покупках долговых обязательств американского правительства иностранцами составляет 40% (европейских инвесторов - 43%). Если азиатские страны (или даже только Китай) откажутся покупать американские облигации (скажем, из-за очередного теракта в США), процентные ставки в США возрастут, уровень производства и реальных доходов снизятся, доллар резко подешевеет - только так можно будет улучшить торговый баланс. Идея американских властей состоит в том, чтобы не дожидаться обвала, а обеспечить "мягкую посадку" путем постепенного удорожания юаня в сравнении с долларом: это удорожание должно снизить американский импорт из Китая и стимулировать американский экспорт в Китай.

США могли бы и сами снизить курс доллара через накопление собственных золотовалютных резервов, но не хотят. Ведь накопление резервов связано с издержками (для США - особенно большими, так как большая часть их резервов - в золоте, а не в валютах других стран, а хранение золота никаких процентов не приносит, только расходы), а выгоды от накопления резервов в виде ускорения роста, которые получает Китай, США как развитая страна вряд ли получат. Вот Америка и пытается убедить Китай пожертвовать курсом юаня (а в конечном счете - экономическим ростом) для восстановления равновесия американского платежного баланса.

Китай, однако, не спешит соглашаться. После азиатских девальваций и фактической ревальвации юаня в 1997 г. Китаю пришлось трудно - темпы роста экспорта упали до нуля в 1998 г., а темпы роста ВВП - до 7% в 1999 г. (в 1996 - 10%) и восстановились потом только благодаря снижению цен (дефляции), которое продолжалось почти 5 лет подряд (1998-2002 гг.). Тогда Китай не девальвировал юань по политическим соображениям - чтобы помочь странам Восточной Азии, многие из которых были его вассальными государствами в не столь далеком прошлом, а теперь снова втягиваются в орбиту его влияния в рамках формирующегося нового союза "АСЕАН+3". Должен ли сегодня Китай помогать США - главному своему сопернику на мировой арене?

Российский рубль в глобальном раскладе не играет той роли, что юань, неотвратимо становящийся новой мировой валютой, но Россию заодно тоже попросили ревальвировать рубль. Экономический рост в России начался совсем недавно (после девальвации 1998 г.) и поддерживается высокими мировыми ценами на энергоносители и все еще относительно низким курсом рубля. Говорят, что рост резервов влечет за собой ускорение инфляции, однако нужно ли бороться с инфляцией, если она не препятствует экономическому росту? Кстати, в последние годы, несмотря на быстрое накопление резервов, темпы инфляции не только не увеличились, но, наоборот, снизились. А вот реальный (с поправкой на инфляцию) курс рубля сильно вырос с 1998 г., так что если мировые цены на нефть завтра

снизятся, дальнейший рост, скорее всего, окажется под вопросом. Так надо ли России жертвовать своим экономическим ростом во имя "глобальной структурной перестройки"?

Примечания

▲¹ V. Polterovich, V. Popov. Accumulation of Foreign Exchange Reserves and Long Term Economic Growth) - <http://www.nes.ru/english/about/10th-Anniversary/papers-pdf/Popov-Polterovich.pdf> и <http://www.nes.ru/english/about/10th-Anniversary/papers-pdf/Popov-charts.pdf>. Краткое изложение выводов на русском: Последняя надежда - Эксперт, # 48, 22 декабря 2002г.