

Экономика

Девальвация юаня: причины и последствия

© 2015

С. Цыплаков

В статье рассматриваются внутренние и внешние причины, обусловившие девальвацию юаня и реформу порядка определения валютного курса в августе 2015 г., на фоне снижения темпов роста китайской экономики, медленного продвижения экономической реформы, проблем дальнейшей интернационализации национальной валюты.

Ключевые слова: Китай, девальвация, механизм определения валютного курса, темпы экономического роста, экспорт, Народный банк Китая, интернационализация юаня, Ли Кэцян, Чжоу Сяочуань.

Ситуация в экономике Китая, возможные сценарии ее дальнейшего развития в последнее время постоянно находятся в фокусе внимания международных СМИ, экспертного сообщества, деловых кругов. Одним из недавних событий, привлечших внимание в мире, стала девальвация юаня в августе текущего года. Какие причины привели к ней, в чем состояли цели Народного банка Китая, каковы будут последствия девальвации для китайской и мировой экономики — все эти вопросы вызвали шквал комментариев и прогнозов самого разного толка как в самом Китае, так и за его пределами.

Совершенно очевидно, что девальвация или, правильнее сказать, действия НБК «по изменению механизма определения валютного курса юаня» не были случайными. Они определялись целым набором внутренних и внешних причин экономического и политического характера — как долгосрочных, так и текущих. Однако ведущую роль играли все-таки фундаментальные факторы, которые обуславливают особенности нынешней экономической и политической ситуации в Китае.

Китайский треугольник

Общепризнано, что Китай вступил в трудный для себя переходный этап изменения модели социально-экономического развития. Главной особенностью текущей экономической обстановки в Китае является незавершенность перехода экономики в новое состояние, который на поверку оказался намного сложнее и продолжительнее, чем это, возможно, представлялось поначалу китайскому руководству.

Выдвинутый в прошлом году Си Цзиньпином тезис о «новой нормальности» китайской экономики, прежде всего в части, относящейся к изменению качества роста (оптимизация структуры экономики и становление новых драйверов развития), продолжает оставаться, по большей мере, еще не воплощенным в жизнь набором благих пожеланий. Такая точка зрения высказывается рядом китайских экономистов, наиболее авторитетным среди которых является патриарх китайской экономической науки У Цзинлянь, по словам которого, «так называемая нормальность должна еще ею стать, а сейчас она всего только проба или поиск, так что говорить о какой-либо нормальности пока не приходится»¹. События 2015 г. пока подтверждают правильность данного вывода.

Следует отметить, что китайское руководство отдавало себе отчет в том, что текущий год может быть сложнее, чем 2014 г. Об этом прямо говорил на сессии ВСНП в марте премьер Госсовета Ли Кэцян, и не случайно главным лозунгом экономического курса вновь стала старая установка времен Вэнь Цзябао — «продвигаться вперед в условиях стабильности». В докладе «О работе правительства» подчеркивалась важность того, чтобы «стабильный рост и структурная перестройка взаимно дополняли друг друга»². Поскольку же еще в самом начале 2015 г. он был объявлен «ключевым годом всесторонней реформы», то основная экономическая повестка сформировалась в виде треугольника: «всесторонняя реформа — темпы роста — оптимизация отраслевой структуры».

Однако «всесторонняя» реформа, основные контуры которой были очерчены еще на 3-м Пленуме ЦК КПК в ноябре 2013 г. и на которую возлагалось так много надежд, продвигалась не слишком быстро. В 2014 г. реформа, по большому счету, так и не вышла за рамки этапа штабного планирования. Нынешний год пока также не принес ощутимых прорывов на таких главных направлениях, как реформа госпредприятий, реформа земельных отношений, реформа системы регистрации населения. Усилия расширить сферу применения частного капитала и развить модель государственно-частного партнерства гасились пассивностью напуганного кампанией по борьбе с коррупцией чиновничества. Это, в свою очередь, порождало у предпринимателей настроения неуверенности в выгодности и надежности предлагаемых властью форм взаимодействия.

В реформе финансовой системы были определенные подвижки, но их вряд ли можно квалифицировать как прорывы. В мае 2015 г. введена система страхования банковских вкладов, после чего на повестку дня уже в практической плоскости встал вопрос об окончательной либерализации или, как говорят в Китае, «маркетизации» ставок по депозитам. На встрече с прессой во время сессии ВСНП председатель НБК Чжоу Сяочуань говорил, что Китай совсем близко подошел к данному рубежу. Однако временной график осуществления этой меры до сих пор остается открытым³. Отсутствует ясность и в вопросе сроков перехода юаня к обратимости по капитальным операциям.

В целом стало понятно, что особо рассчитывать на быстрые «дивиденды» от реформ не приходится. Преобразования, если и принесут реальную отдачу, то не сразу, а через достаточно продолжительный период времени. А до этого придется использовать те инструменты, какие есть, чтобы обеспечивать функционирование экономики и прежде всего ее традиционных отраслей в более-менее нормальном режиме, не допустить чрезмерного снижения темпов роста и, соответственно, усиления социальной напряженности.

Опасаясь еще одного витка экстенсивного развития, китайское правительство не стало прибегать к инструментам прямого стимулирования экономического роста, которые использовались в 2009–2010 гг. для борьбы с последствиями мирового финансового кризиса. Был сделан выбор в пользу мер косвенного макроэкономического регулирования. Правительство старалось по возможности поддерживать экономику в целом, ее отдельные сектора, малые и средние предприятия, но избегать прямых, крупномасштабных стимулирующих мер.

Основными инструментами поддержания функционирования экономики в «разумном диапазоне» стали смягчение кредитно-денежной политики и увеличение денежного предложения, которые дополнялись постепенным снятием барьеров на рынке недвижимости, введенных в период его «перегрева». С ноября 2014 г. по август 2015 г. Народный банк Китая пять раз снижал ставку рефинансирования, которая уменьшилась с 6% до 4,6%⁴. Проведение такой политики без особого риска вплоть до настоящего времени стало возможным благодаря таким факторам, как низкий уровень потребительской инфляции и снижение в течение более 40 месяцев отпускных цен производителей. Эти два фактора, в свою очередь, во многом были обусловлены падением цен на нефть и другие сырьевые товары.

Однако меры косвенного регулирования по самой своей природе не могут принести моментального эффекта. В то же время рост в отраслях сферы услуг был не в состоянии компенсировать застой, а в отдельных случаях — и спад в ряде отраслей обрабатывающей и добывающей промышленности (черная металлургия, угольная промышленность и т.д.), который усугублялся тенденцией к уменьшению объемов экспорта. Как результат — давление нисходящего тренда на экономику Китая продолжало усиливаться. На первое место в экономической повестке дня все больше стал выдвигаться вопрос о поддержании стабильных темпов роста.

Летнее обострение

Летом напряженность в экономике Китая заметно усилилась. Новым фактором неопределенности стали потрясения, а затем резкое падение фондового рынка в июне—августе. Попытки властей путем вливания значительных объемов средств «спасти рынок» и поддержать курс акций успеха не принесли. За два с половиной месяца индекс шанхайской фондовой биржи с максимального значения 12 июня в 5166 пунктов снизился к началу сентября на 38%.

Не вдаваясь в подробности комплекса причин, вызвавших обвал фондового рынка, отметим только главное, на наш взгляд, обстоятельство. В основе кризисных явлений было наличие двух разнонаправленных тенденций. С одной стороны, наблюдался быстрый рост курса акций (с осени 2014 г. по июнь 2015 г. шанхайский биржевой индекс поднялся почти на 150%). А с другой, этот рост можно назвать спекулятивным, так как он шел на фоне нарастания трудностей в хозяйственной деятельности предприятий, которые выражались в уменьшении прибылей в большинстве отраслей экономики, включая финансовый сектор. В этих условиях глубокая коррекция рынка была неизбежной, что и произошло.

Одновременно еще более осложнилась ситуация с экспортом. За январь-июль его объемы сократились на 0,8%. Отдельно в июле экспорт упал на 8,3%. В наиболее сложном положении оказались экспортеры продукции трудоемких отраслей. За 7 месяцев поставки за рубеж текстильных товаров, одежды, обуви уменьшились соответственно на 1,5%, 6,2%, 1,8%⁵. Сложившуюся ситуацию в Минкоммерции КНР объясняли «сложным и тяжелым положением в международной торговле» и, ссылаясь на статистику ВТО, доказывали, что экспорт других крупных торговых держав, таких, как США, Япония, Корея, Индия и др., переживает аналогичные или даже большие, чем китайский экспорт, трудности⁶.

Нарастание сложностей и усиление неопределенности в экономической ситуации стали вызывать все большую озабоченность в китайском экспертном сообществе, в том числе у близких к властям экономистов. В начале августа был выпущен доклад Центра исследований развития при Госсовете КНР, в котором констатировалось, что достижение ориентира экономического роста на уровне 7% в текущем году потребует дополнительных усилий, и подчеркивалось, что «в настоящее время силы, подталкивающие

экономику вниз, все еще превосходят силы, поддерживающие ее подъем». Авторы пришли к выводу, что, «возможно, 2015 г. не станет нижней точкой нынешнего этапа урегулирования экономики и в 2016 г. нисходящее давление на нее по-прежнему сохранится»⁷.

В этих условиях правительство стремилось найти новые, еще не применявшиеся ранее инструменты для выправления положения. 22 июля Госсовет КНР принял документ «О некоторых предложениях по стимулированию стабильного роста экспорта и импорта». В одном из его пунктов содержалось поручение НБК и Управлению по валютному контролю и регулированию «на основе поддержания в целом стабильного и равновесного курса национальной валюты продолжить совершенствование рыночного механизма формирования курса юаня к иностранным валютам и расширить границы колебаний валютного курса»⁸.

Фактически это был первый официальный сигнал о подготовке к изменению курсовой политики. Этот сигнал не то чтобы не был услышан, но был, по-видимому, не совсем верно истолкован. Большинство экспертов справедливо восприняло его как предупреждение о переходе к «мягкой девальвации» юаня к доллару США, но в то же время предполагало, что сначала НБК осуществит расширение границ интервала дневных колебаний валютного курса с 2% до 3%. Вполне вероятно, что такой вариант также рассматривался, но на практике случилось то, что случилось. В свете этих обстоятельств все разговоры о «внезапности» последующих решений НБК представляются не совсем корректными. Возможно, в чисто тактическом плане (точная дата) внезапность и была достигнута, но в оперативном плане этот ход НБК был, в общем-то, ожидаемым.

Девальвация и интернационализация юаня

Анализ причин, приведших к решению об изменении порядка образования валютного курса, был бы не полон без упоминания еще об одном важном факторе — процессе интернационализации китайской национальной валюты. Здесь просматривается прямая и определенная связь.

За последние пять—шесть лет Китай сумел добиться существенного прогресса в интернационализации юаня. Этот прогресс выражается в достаточно быстром росте удельного веса расчетов в юанях во внешнеторговом обороте и в китайских инвестициях за рубеж. По данным вышедшего в июле ежегодного доклада Института международных финансовых исследований Народного Университета Китая «Интернационализация юаня, 2015», в 2014 г. доля операций в юанях во внешней торговле составила 24,76%, а в инвестициях за рубеж — 17,8%. Общий объем внешнеторговых расчетов в юанях в прошлом году достиг 6,55 трлн юаней, что эквивалентно 2,96% мировой торговли⁹.

Кроме того, наблюдалось увеличение объемов юаневых депозитов в Гонконге (более 1 трлн юаней), Сингапуре (277 млрд), на Тайване (302 млрд), в Южной Корее (194 млрд)¹⁰. Новые центры офшорных операций с юанем начали складываться в Лондоне, Франкфурте, Люксембурге. В целом процесс формирования международного рынка офшорных юаней стал набирать обороты.

Руководство Китая активно поддерживало данную тенденцию и стремилось добиться международного признания интернационализации юаня. Важным этапом на этом пути виделось включение юаня в корзину специальных прав заимствований (SDR) Международного валютного фонда, что, помимо прочего, открывало бы возможности для более широкого включения юаня национальными центробанками в международные валютные резервы. Состав корзины валют (в настоящее время в нее входят доллар, евро, иена, британский фунт) пересматривается раз в пять лет. В 2010 г. Китай уже предпринимал попытку добиться включения в нее юаня, но тогда эта попытка закончилась безрезультатно. Теперь же, опираясь на видимый прогресс в интернационализации юаня, Китай намеревался повторить ее.

Для этого была подключена «тяжелая артиллерия». Вскоре после завершения сессии ВШП, 23 марта, Ли Кэцян принял директора-распорядителя МВФ К. Лагард. Беседу с ней премьер посвятил главным образом вопросу о включении юаня в корзину валют SDR, проводя мысль о том, что это способствовало бы более активному участию Китая в международном сотрудничестве по поддержанию стабильности мировой финансовой системы и ускорило бы процесс дальнейшего открытия финансового рынка Китая¹¹. Таким образом, кампании за включение юаня в корзину SDR был задан высокий политический тон.

В то же время в Пекине не могли не отдавать себе отчета в том, что решение данного вопроса находится, по сути дела, в руках США. Для принятия положительного решения по включению юаня в корзину валют требуется собрать на сессии МВФ 80% голосов. США располагают в МВФ 17% голосов и вместе с Японией в состоянии заблокировать положительное решение вопроса. Следовательно, необходимо было заключить своего рода сделку с американцами. Такая попытка, как представляется, была предпринята. На срок более года НБК фактически вновь привязал курс юаня к доллару. В результате вместе с долларом курс юаня поднимался по отношению ко всем остальным валютам. На практике это означало, что, несмотря на снижение ставки рефинансирования, уменьшение объемов экспорта, постоянный разрыв между курсом внутреннего и офшорного юаня, НБК, что называется, «шел против течения», искусственно поддерживая валютный курс юаня за счет интервенций на валютном рынке. Однако в конечном счете договориться с США не удалось. В начале августа МВФ, ссылаясь на критерий «свободного использования», дал понять, что вопрос о включении юаня в корзину SDR решен положительно не будет. Усилия пропали зря, но зато теперь у Китая были развязаны руки. Продолжать и дальше поддерживать курс юаня стало бессмысленным.

Реформа валютного курса и ее последствия

Утром 11 августа на сайте НБК было размещено лаконичное заявление «О совершенствовании определения среднего курса обмена юаня к доллару США». В нем сообщалось, что НБК принял решение совершенствовать на основе рыночных принципов порядок установления среднего обменного курса юаня к доллару. Начиная с 11 августа средний курс будет устанавливаться маркетмейкерами на основе результатов торгов в предшествующий день, комплексного учета объемов спроса и предложения, а также изменений курсов основных международных валют¹². Одновременно средний курс юаня к доллару был снижен с 6,1162 юаня за 1 доллар США до 6,2298, то есть приближен к рыночному курсу¹³.

В тот же день на встрече с журналистами представитель НБК назвал две основные причины действий регулятора. Во-первых, это — «сложное положение в мировой экономике и финансовой системе», «рыночные ожидания повышения учетной ставки в США». Во-вторых, — «сохранявшийся в течение уже длительного времени разрыв между результатами рыночных торгов и средним курсом юаня, что влияло на точность и авторитетность среднего курса»¹⁴.

Межбанковская биржа отреагировала на эти новости снижением курса юаня к доллару почти на 1,96%, что стало самым большим понижением курса с 1994 г. 12 августа курс вновь упал на 1,6%, снижение продолжалось и 13 августа. Средний курс юаня к доллару в этот день «пробил» психологически важную отметку 6,4, составив 6,401¹⁵. Вместе с тем девальвация имела вполне управляемый характер. Ход торгов постоянно находился под контролем НБК, который путем интервенций через крупнейшие госбанки не допускал чрезмерного ослабления курса национальной валюты.

13 августа руководство НБК, по-видимому, решило закончить фазу неопределенности. Была проведена большая пресс-конференция, на которой выступили руководитель

Управления валютного контроля и регулирования И Ган и помощница председателя НБК Чжан Сяохуэй. Они постарались донести до аудитории, среди которой находились представители западных СМИ, три основных тезиса. Во-первых, действия НБК являются реформой в направлении формирования более рыночного, чем прежде, курса юаня, и с этой точки зрения в долгосрочной перспективе будут способствовать процессу его интернационализации. Во-вторых, несмотря на наблюдаемое снижение курса юаня к доллару США, юань по фундаментальным параметрам потенциально остается сильной валютой. В-третьих, девальвация по своей глубине и продолжительности не может рассматриваться как попытка решить проблемы китайских экспортеров. В частности, И Ган жестко отменил возможность снижения курса на 10%¹⁶.

Заявления, сделанные руководством НБК, были подкреплены массированными интервенциями на валютном рынке. Уже на вечерней биржевой сессии 13 августа юань начал укрепляться по отношению к доллару. С 14 августа он стабилизировался на уровнях выше отметки в 6,4 юаня за доллар.

Новость о девальвации юаня вызвала бурную реакцию за пределами КНР. Наблюдалось снижение курсов валют во многих странах АТР, включая австралийский доллар, и в сопредельных с КНР странах, включая индийскую рупию. Под наибольшим давлением оказались корейская вона и тайваньский доллар. Часть западных аналитиков расценила происходившие события как начало Китая валютной войны¹⁷. В последующие дни эмоции стали заметно спадать, однако по-прежнему высказывались прогнозы о возможности дальнейшего снижения курса, если не в ближайшей, то в среднесрочной перспективе (6–12 месяцев).

Более взвешенной была реакция МВФ, который «приветствовал этот шаг, как позволяющий рыночным силам играть большую роль в определении обменного курса»¹⁸. В развитие этого подхода руководство МВФ 19 августа заявило, что пересмотр корзины валют SDR откладывается до сентября 2016 г. Правда, китайская печать пыталась опровергнуть наличие причинной связи этого решения с девальвацией юаня, ссылаясь на то, что сама идея пересмотра была высказана еще 4 августа¹⁹. Однако все-таки думается, что связь между этими событиями существует.

Три дня в августе, когда происходила девальвация, на практике продемонстрировали реальную роль Китая в мировой экономике. В то же время они обнажили противоречие между постоянными призывами к Китаю взять на себя большую ответственность и нежеланием Запада предоставить Китаю права в управлении мировой экономикой, адекватные степени его влияния. Между тем обязанностей без прав не бывает.

В настоящее время складывается впечатление, что китайское руководство решило взять некоторую паузу, чтобы проанализировать сложившуюся обстановку и определить возможные варианты дальнейших действий. Об этом свидетельствуют заявления премьера Ли Кэцзяна 25 августа о том, что «в настоящее время не существует основы для продолжительной девальвации юаня, и он в состоянии сохранять базовую стабильность на рациональном и сбалансированном уровне»²⁰, а также высказывания Чжоу Сяочуаня 5 сентября на совещании министров финансов и руководителей центральных банков стран G-20 в Анкаре, где он заявил, что «определилась тенденция к стабилизации курса юаня к доллару» и что «на финансовом рынке можно наблюдать большую стабильность»²¹.

В связи с этим, скорее всего, в ближайшее время — во всяком случае, до окончания визита Си Цзиньпина в США — резкие движения курса маловероятны. В более же отдаленной перспективе нельзя исключать продолжения мягкой девальвации, поскольку экономические предпосылки для нее имеются, равно как имеются и соответствующие рыночные ожидания. Последние действия НБК в любом случае задали определенный тренд, на котором эти ожидания базируются. Об этом свидетельствует тенденция сохранения большого разрыва между обменным курсом юаня в КНР и курсом офшорного юа-

ня, который с конца августа до конца первой декады сентября постоянно сохранялся в интервале от 1000 до 1200 пунктов.

В целом же для характеристики ситуации весьма подходит фраза из отчетов о шахматных матчах: партия отложена в очень остром положении.

-
1. URL: <http://finance.qq/a/20150721/014938.htm>
 2. URL: <http://www.people.com.cn/n/2015/0305/c347407-26643598.html>
 3. URL: http://news.cnfol.com/guoneicaijing/20150312/20297712_2.shtml
 4. Народный банк Китая снижал ставку рефинансирования 22.11.2014, 1.03.2015, 11.05.2015, 28.06.2015 и 26.08.2015.
 5. URL: <http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20150819.shtml>
 6. URL: <http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201508/20150801081799.shtml>
 7. URL: <http://economy.caixin.com/2015-08-04/100836193.html>
 8. URL: http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/201507/24/t20150724_6031116.shtml
 9. Annual Report on the Internationalization of Renminbi, 2015. (На кит. яз.) Чжунго жэньминь дасюэ чубаньшэ. 2015. С. 27,31.
 10. Там же. С. 41.
 11. URL: http://news.xinhuanet.com/politics/2015-03/23/c_1114736029.html
 12. URL: <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/2927054/index.html>
 13. URL: <http://www.kuaiyilicai.com/huilv/d-safe-usd.html>
 14. URL: <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/2927057/index.html>
 15. URL: <http://www.kuaiyilicai.com/huilv/d-safe-usd.html>
 16. URL: <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/112469/2927856/index.html>
 17. South China Morning Post. 12.08.2015.
 18. South China Morning Post. 13.08.2015.
 19. Гоцзи шанбао. 25.08.2015.
 20. URL: http://www.fimprc.gov.cn/mfa_chn/zyxw_602252/t1291304.shtml
 21. URL: <http://news.sohu.com/20150906/n420461114.shtml>