

Укрепление позиций национальной валюты на глобальных рынках: опыт Китая

© 2013

А. Биндер, А. Кононов

Статья посвящена внешнеэкономическому аспекту трансформации юаня в мировую валюту, анализу его роли в международных торговых операциях. В работе констатируется усиление влияния валюты Китая на мировую экономику и финансы.

Ключевые слова: валютный курс, валютная политика, интернационализация китайского юаня, международная торговля.

Последние 15—20 лет весь мир с изумлением и беспокойством следит за эволюцией Китая. Все это вполне объяснимо, так как благодаря изменению и перемещению центра глобальной экономики (см. табл. 1—2), а также четкой и продуманной стратегии в осуществлении собственного курса во внешнеэкономической и валютной сфере страна вышла на ведущие позиции в мировом хозяйстве. А ведь еще недавно многие эксперты расценивали Китай не более как «одного из основных архитекторов регионального экономического сотрудничества» и только¹: «За 30 лет ВВП КНР в сопоставимых ценах увеличился примерно в 20 раз, а на душу населения — в 15 раз. Чтобы в такой же степени повысить ВВП на душу населения Великобритании в свое время потребовалось 290 лет (с 1700 по 1990), а США — 156 (с 1820 по 1976)»².

Вслед за радикальным изменением позиций Китая в мировой экономике (1-е место по экспорту³, 2-е — по объему ВВП⁴, 2-е — по общему объему внешней торговли⁵), все большее внимание притягивает к себе поведение его валюты, официально именуемой: «народные деньги» (жэньминьби)⁶.

Валютные и в широком смысле денежные проблемы сложны и запутанны — эту мысль часто акцентировали классики, характеризуя данную сферу экономики. У. Джевонс (основатель маржинализма) полагал, что деньги для экономической науки — «это то же самое, что квадратура круга для геометрии»⁷. К. Маркс в одной из своих работ цитировал наблюдение Уильяма Ю. Гладстона: «Даже любовь не свела с ума столько людей, сколько мудрствования о сущности денег»⁸. Именно поэтому в создавшихся условиях, когда валютная политика КНР обременена определенными обязательствами перед международной валютной системой и уже не является исключительно внутренним вопросом Китая, она стала постоянной темой для обсуждения на встречах «большой восьмерки», совещаниях «большой двадцатки», на других международных экономических конференциях, на заседаниях американского Конгресса. Маловероятно, что во времена соперничества с СССР руководство США знало слово «рубль» — его интересы ог-

Биндер Аркадий Ильич, кандидат экономических наук, профессор кафедры мировой экономики Дальневосточного федерального университета.

Кононов Артем Юрьевич, аспирант Дальневосточного федерального университета. E-mail: artem.kononov@yahoo.com.

раничивались оценкой военного потенциала оппонента, теперь слово «юань» знает каждый, даже малозначимый политик.

Таблица 1.

Динамика экспорта стран мира (%)

Год	1950–1960	1960–1970	1970–1980	1995–2000	2000–2005	2005–2008	2008–2012
Бразилия	-2,05	7,23	21,75	2,40	17,15	18,43	9,65
Китай	18,79	1,33	20,04	10,04	26,73	23,62	12,47
Индия	0,41	3,73	17,26	5,28	19,25	24,88	15,32
Мексика	3,14	6,14	25,62	14,72	5,29	10,58	9,45
Россия	—	—	—	1,86	19,40	23,79	8,04
ЮАР	5,18	5,70	21,11	-0,18	13,04	16,48	6,37
Мир	6,52	9,25	20,38	3,64	11,42	15,45	6,51
Развивающиеся страны	3,62	6,80	25,50	5,72	14,39	18,13	10,16
Страны с переходной экономикой	11,11	8,55	20,24	1,95	19,87	26,18	8,40
Развитые страны	7,53	10,03	18,80	2,79	9,53	13,06	3,64

Источник: *United Nations Conference on Trade and Development.*

Таблица 2

Динамика импорта стран мира (%)

Год	1950–1960	1960–1970	1970–1980	1990–1995	1995–2000	2000–2005	2005–2008	2008–2012
Бразилия	-1,08	6,18	22,41	18,46	0,16	5,28	32,86	11,23
Китай	14,13	1,86	23,68	20,66	9,51	26,47	19,83	16,14
Индия	5,53	0,11	20,67	8,07	7,87	23,54	30,74	15,42
Мексика	6,36	7,97	21,52	12,47	18,43	4,92	11,57	7,89
Россия	—	—	—	—	-7,09	20,99	32,86	8,35
ЮАР	4,01	9,79	12,87	9,56	-1,78	18,45	17,17	9,13
Мир	6,46	9,05	20,28	7,13	4,04	11,26	15,18	6,20
Развив. страны	4,73	5,87	23,66	12,96	3,09	13,55	18,79	10,83
Страны с перех. экон.	12,37	7,70	19,78	-0,27	-3,37	20,91	31,49	6,22
Развитые страны	6,87	10,08	19,40	5,44	4,63	10,01	12,65	3,29

Источник: *United Nations Conference on Trade and Development.*

КНР осознает свой новый статус. По мнению Сян Сунцзо, заместителя директора валютного института Народного университета Китая, КНР уже не устраивает существующий порядок мирового хозяйства, согласно которому:

– Восток как экономический центр обладает реальным богатством — Запад держит в своих руках валютный и финансовый секторы;

– Восток производит материальные ценности — Запад создает покупательную способность денег;

– Восток изготавливает товары для всего мира — Запад устанавливает цены на мировую продукцию;

– Запад в больших количествах выпускает облигации и создает различные финансовые продукты — Восток, используя собственные накопления, покупает эти продукты;

– Восток сберегает — Запад тратит;

– Запад занимает деньги у Востока — Восток финансирует Запад⁹.

Важно в этой связи то, что на последнем (27 января 2013 г.) Всемирном экономическом форуме в Давосе вице-управляющий ЦБ Китая И Ган, обозначив ориентиры руководства страны по данной проблеме, заявил: «Основное направление политики НБК — добиться честного соперничества на мировом рынке жэньминьби с долларом США и евро»¹⁰. Курс на превращение жэньминьби в мировую резервную валюту подразумевает, что жэньминьби сможет выполнять следующие функции: меры стоимости; единицы счета; средства обращения; единицы хранения на мировых рынках.

Для воплощения в жизнь этой задачи нужна взаимосвязь внутренних и внешних экономических условий (наличие спектра финансовых инструментов, пакета биржевых и внебиржевых деривативов, ликвидность рынков).

Не преуменьшая роли первых и отмечая очевидные успехи КНР в этой сфере, (опубликованный в апреле 2013 г. Мировым Банком отчет свидетельствует, что по ряду аспектов, таких как размеры финансовых институтов, Китай уже можно рассматривать как «развитую» финансовую систему, отмечая при том низкие показатели по критериям стабильности ввиду чрезмерного кредитования в 2000-х годах, а также необходимость в «углублении» финансовых рынков¹¹), остановимся на внешнеэкономическом аспекте; как пишет В.В. Михеев: «Китайское руководство увидело, что внешнее воздействие, не подконтрольное регулированию из Пекина, может перечеркнуть достижения даже самой правильной национальной стратегии»¹².

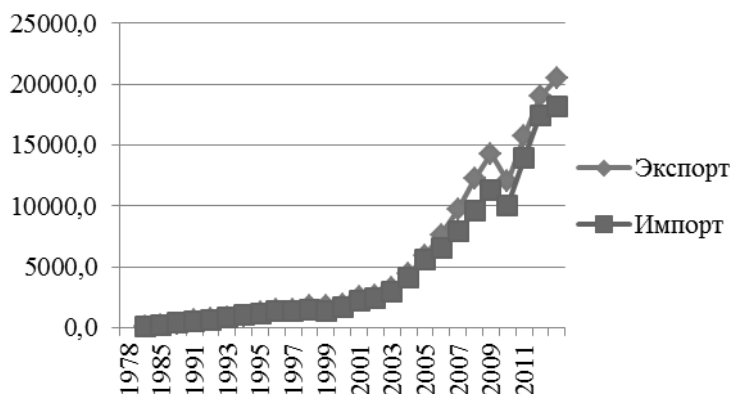


Рис. 1. Динамика товарооборота КНР в текущих ценах (100 млн долл. США)

Источник: Чжунго тунци няньцзянь-2012 [Статистический ежегодник Китая-2012]. Пекин, 2013.

В русле нашего исследования значимым критерием оказывается определение места КНР в современной мировой торговле. И хотя согласно модели «Треугольник» нобелевского лауреата Кругмана¹³ объемы торговых потоков не являются обязательным и единственно достаточным условием формирования резервной валюты, но, тем не менее, масштаб экономики страны-эмитента значительно увеличивает потенциал ее использования другими внешнеэкономическими партнерами.

О возрастающей роли Китая в международном товарообмене можно судить по статистическим данным, согласно которым за последние два десятилетия импорт и экспорт (см. рис. 1–2) заметно возросли, их суммарный объем в 2012 г. составил 3,87 трлн долл. США или 47% от ВВП.

И несмотря на то, что в настоящее время общий объем торговли Китая незначительно отстает от соответствующего показателя США, у КНР его доля к ВВП выше, чем у США и ряда других развитых и развивающихся стран.

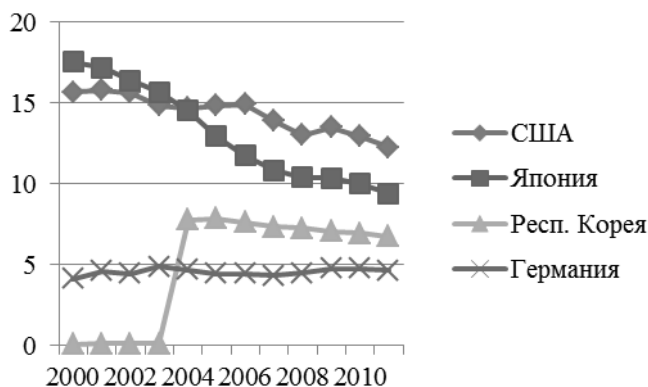


Рис. 2. Основные торговые партнеры Китая, (%). Источник: Чжунго тунцизи нянь-цзянь-2012 [Статистический ежегодник Китая-2012]. Пекин, 2013.

Уже сейчас на Китай приходится почти 10% от общего объема мировой торговли, и основными его партнерами являются США (около 12% от общего объема), Япония (9%), Республика Корея (7%), Германия (5%) (см. рис. 2).

В то же время Китай является вторым торговым партнером для США¹⁴, первым для Японии¹⁵ и Кореи¹⁶, пятым для Германии¹⁷.

Более сложными являются отношения КНР с Россией, их экономики заняли качественно противоположные ниши: если Китай — это мотор современной мировой экономики, то, по утверждению Р.С. Гринберга: «Мы, к сожалению, скорее объекты мировой экономики, а не активные ее субъекты в том смысле, что наше благополучие сильно зависит от экспорта 5—7 видов сырья и энергоресурсов»¹⁸. Это отражается в невысокой (чуть выше 2%)¹⁹ доле России во внешнеторговом обороте КНР (доля Китая во внешнеторговом обороте России — превышает 10%)²⁰, подтверждающей асимметричность экономических связей двух стран.

Китай в реализации своей внешнеэкономической деятельности, в том числе и валютной, по нашему мнению, вполне обойдется без присутствия России, а развитие России весьма проблематично без китайского рынка (Китай является главным импортером российской древесины — 34%²¹, вторым импортером продукции химической отрасли — 9,3%²², вооружения — 15%²³, делит с Украиной 3—4-е место по импорту полезных ископаемых²⁴ — 6–7%). Это еще один аргумент в пользу уменьшения доли сырьевого компонента в экспорте нашей страны.

Следующим внешнеэкономическим критерием, характеризующим процесс трансформации юаня в мировую валюту, по нашему мнению, служит степень зависимости от торговых отношений с другими экономиками, которая отражает желание партнеров осуществлять финансовые операции в валюте Китая. Успехи КНР в продвижении национальной валюты на международную арену подтвердили исследователи МВФ²⁵, которые установили, что темпы интернационализации юаня напрямую зависят от предпочтений использования данной валюты в международных операциях. Эксперты пришли к

выводу, что в 2010 г. Китай стал вторым среди стран мира по взаимодействию торговых потоков, при том, что в 2000 г. по этому показателю, характеризующему продвижение национальной валюты на международной арене, был лишь пятым. Кроме того, Китай увеличил свое присутствие в мировой торговле за счет роста числа значимых торговых партнеров, став единственной неевропейской страной в первой пятёрке по показателю взаимосвязанности экономик как в 2000 г., так и в 2010 г.²⁶

Таблица 3

Удельный вес валют в общемировом валютном обороте (%)

	1998	2001	2004	2007	2010
Доллар, США	86,8	89,9	88,0	85,6	84,9
Евро, ЕС	—	37,9	37,4	37,0	39,1
Марка, Германия	30,5	—	—	—	—
Иена, Япония	21,7	23,5	20,8	17,2	19,0
Фунт стерлингов, Великобритания	11,0	13,0	16,5	14,9	12,9
Франк, Швейцария	7,1	6,0	6,0	6,8	6,4
Рупия, Индия	0,1	0,2	0,3	0,7	0,9
Рубль, Россия	0,3	0,3	0,6	0,7	0,9
Жэньминьби, КНР	0,0	0,0	0,1	0,5	0,9
Ранд, ЮАР	0,4	0,9	0,7	0,9	0,7
Реал, Бразилия	0,2	0,5	0,3	0,4	0,7

Источник: *Bank of International Settlement Triennial Bank Survey, 2010.*

В создавшихся экономических условиях в КНР происходит значительное увеличение числа денежно-кредитных операций, включающих прямой обмен валют.

Отметим, что согласно публикуемому раз в три года отчету Банка международных расчетов, в 2010 г. операции в жэньминьби составляли менее 1% (77,1 млрд долл. США) от общего оборота рынков иностранных валют (см. табл. 3). Подобная ситуация была характерна и для валют других развивающихся рынков, так как во всех случаях прослеживалось доминирование доллара США, на который приходилось 85% оборота рынков иностранных валют, а суммарно на остальные 5 резервных валют — 162% от общего оборота.

Но уже через год, в конце 2011 г., объем внешнеторговых расчетов в китайской валюте достиг 2,08 трлн юаней (330 млрд долл. США), или 6,6% от общего объема товарооборота КНР за данный год, в 2012 г. — 2,94 трлн юаней, или 12% от общего объема товарооборота²⁷. По прогнозам HSBC, опубликованным в марте 2013 г., в течении ближайших трех лет 30% общих торговых потоков или 50% от двусторонних расчетов с развивающимися странами будет осуществляться в юанях, что выведет их в число трех наиболее используемых валют²⁸.

Примечательно, что значительная часть расчетов в жэньминьби (до 80%) приходится на импорт Китая²⁹; иностранные торговые агенты придерживаются юани в ожидании роста курса, и торговые расчеты — один из каналов для этого.

Расширение процесса интернационализации национальной валюты КНР хорошо прослеживается на примере развития спотового рынка и рынка деривативов (см. табл. 4).

Отметим, что спотовые операции Китая составляют 24% от общего объема валютных операций, что меньше соответствующего показателя как для стран-эмитентов, серьезно ориентированных на использование этого финансового инструмента, так и для стран с формирующейся рыночной экономикой, в которых он превышает 30%. Это объ-

ясняется тем, что КНР и некоторые другие развивающиеся страны в гораздо большей степени пользуются рынком аутрайтов. Аутрайты чаще применяются в качестве средств хеджирования валютных рисков, тогда как валютные свопы эффективны при финансировании валютных балансов денежно-кредитных институтов. Скорее всего, предпочтение использования Китаем аутрайтов связано с необходимостью в дальнейшем осуществлять хеджирование от возможной ревальвации курса жэньминьби, а также потребностью обезопасить себя от вероятности применения более сложных форм управления валютными рисками. В таблице 5 приведено сравнение уровня оборота основных валют на своповых и деривативных рынках.

Таблица 4

**Распределение оборота мирового валютного рынка между валютой и деривативами
(% от среднесуточного оборота, апрель 2010 г.)**

Используемая валюта	Сделки «Спот»	Форварды «Аутрайт»	Валютные свопы	Валютно-проц. свопы	Опционы и проч. инструм.
Доллар, США	35,2	11,6	47,4	1,1	4,7
Евро, ЕС	44,4	9,6	39,2	1,1	5,6
Иена, Япония	39,7	15,2	36,9	0,9	7,2
Фунт стерлингов, Великобритания	41,6	10,7	43,4	0,5	3,9
Франк, Швейцария	36,4	7,5	50,2	0,7	5,3
Ранд, ЮАР	31,7	9,9	54,3	0,5	3,6
Рубль, Россия	50,6	6,3	39,7	0,5	2,9
Рупия, Индия	35,8	36,1	18	0,1	9,9
Реал, Бразилия	31,3	47,3	2,9	1,4	17,1
Китайский юань	23,7	41,6	19,9	0,2	14,6

Источник: *Bank of International Settlement Triennial Bank Survey, 2010.*

Анализ показывает, что жэньминьби имеет наименьший оборот по спотовым операциям среди всех государств представленной группы. Уровень его активности по валютным свопам, валютным операциям и опционам также низок. Одновременно показатель оборота юаня по аутрайтам выше, чем аналогичный показатель других стран с формирующимся рынком.

Недостаточное развитие рынков деривативов и спотов для операций в жэньминьби можно объяснить ограниченным присутствием на них Китая. Лишь в 2005 г. руководство КНР на лимитированной основе разрешило участие в своповых валютных рынках некоторым китайским организациям (не финансовым компаниям, не банковским финансовым институтам).

Форвардные операции были проведены в валютной торговой системе Китая (CFETS) примерно в это же время. Также к середине 2000-х гг. были сделаны первые шаги в направлении расширения рынков КНР, для активизации данного процесса в 2005 г. Китай снял ограничения на банковскую торговлю акционными и товарными деривативами.

Таблица 5

Оборот валютных своповых и деривативных рынков (среднесуточное значение в млрд долл. США, апрель 2010 г.)

Используемая валюта	Сделки «Спот»	Форварды «Аут-райт»	Валютные свопы	Валютно-процентные свопы	Проданные опционы	Купленные опционы	Общий объем опционов	Общие валютные контракты
Доллар, США	1187,7	391,5	1600,1	38,3	105,5	101,0	160,2	3377,8
Евро	691,2	149,7	609,8	17,7	57,4	55,0	86,7	1555,1
Иена, Япония	300,2	115,1	278,9	6,6	34,5	31,4	54,5	755,3
Фунт стерлингов, Великобритания	213,0	54,8	222,2	2,6	12,9	13,4	20,0	512,6
Швейцарский франк	92,1	19,1	127,1	1,7	9,2	8,4	13,4	253,3
Рупия, Индия	13,5	13,6	6,8	0,1	2,2	2,4	3,8	37,7
Рубль, Россия	18,1	2,3	14,2	0,2	0,8	0,8	1,0	35,9
Юань, Китай	8,1	14,2	6,8	0,1	3,2	3,5	5,0	34,3
Ранд, ЮАР	9,1	2,9	15,6	0,2	0,8	0,8	1,0	28,8
Реал, Бразилия	8,5	12,9	0,8	0,4	3,0	3,2	4,7	27,2

Источник: Bank of International Settlement Triennial Bank Survey, 2010.

Эти финансовые мероприятия, инициированные правительством, способствовали развитию в КНР рынка внебиржевых процентных деривативов и выпуску в 2006 г. первых процентных свопов. В октябре 2011 г. релевантный валовый выпуск внебиржевых процентных деривативов, выраженных в евро и долларах, равнялся 93 трлн (из них 86 трлн — доллары США) (см. табл. 6). Тот же показатель для жэньминьби составил около 389 млрд., что в 2 раза меньше соответствующих показателей Бразилии и Индии. В то время как большинство современных деривативных рынков Китая только формируются, экономика страны уже располагает значительным присутствием на них товарных фьючерсов (в 2010 г. три биржи товарных опционов Китая вошли в состав 20 крупнейших бирж деривативов (по числу фьючерсных/опционных сделок)). Согласно данным Ассоциации фьючерсной торговли (FIA), количество заключенных торговых контрактов на биржах КНР составляет около 7% от всех торгов на 78 мировых биржах. И хотя этот факт внушает оптимизм в плане расширения финансового влияния и интернационализации юаня, с экономической точки зрения нет полной уверенности в том, что масштабный по объему рынок товарных деривативов полезен для страны в качестве крупного рынка финансовых деривативов.

Между тем, по твердому убеждению руководства КНР: «Для дальнейшего продвижения жэньминьби по пути мировой валюты необходим разнообразный и ликвидный рынок деривативов». В частности, эту мысль озвучил член Народного политического консультативного Совета Китая Хуан Цзэминь в своем докладе «Предложения о скорейшем выводе на рынки фьючерсов казначейских облигаций как условие глобализации жэньминьби», согласно которому здоровое функционирование рынка деривативов — основное условие трансформации юаня³⁰.

Таблица 6

Внебиржевые процентные деривативы (млрд долл. США, октябрь 2011 г.)

Используемая валюта	Дилеры G-14	Дилеры не из G14	Общий объем
Евро, ЕС	28528	64675	93203
Доллар, США	41950	45036	86986
Иена, Япония	8010	24490	32500
Фунт стерлингов, Великобритания	7775	13625	21400
Франк, Швейцария	1098	1995	3093
Ранд, ЮАР	491	1430	1921
Реал, Бразилия	290	704	994
Рупия, Индия	317	492	809
Юани, КНР	124	265	389
Рубль, Россия	47	86	133

Источник: *Bank of International Settlement Triennial Bank Survey, 2010.*

У КНР есть еще один ресурс в этой сфере, которого нет у других стран — Гонконг, наличие которого дает Китаю преимущество в вопросе географического покрытия распределения оборота иностранной валюты (см. табл. 7): в 2010 г. на Гонконг приходилось 5% от общего оборота мирового рынка иностранной валюты. В 2010 г. на долю Гонконга пришлось 73% общих трансграничных расчетов КНР, а в 2011 г. этот показатель достигал 86%³¹.

Таблица 7

Географическое распределение оборотам мирового валютного рынка (%)

	1995	1998	2001	2004	2007	2010
Бразилия		0,2	0,3	0,1	0,1	0,3
Китай		0,0		0,0	0,2	0,4
Германия	4,8	4,7	5,4	4,6	2,4	2,1
Гонконг	5,6	3,8	4,0	4,1	4,2	4,7
Индия		0,1	0,2	0,3	0,9	0,5
Япония	10,3	7,0	9,0	8,0	5,8	6,2
Россия		0,3	0,6	1,1	1,2	0,8
ЮАР	0,3	0,4	0,6	0,4	0,3	0,3
Швейцария	5,4	4,4	4,5	3,3	5,9	5,2
Великобритания	29,3	32,6	31,8	32,0	34,6	36,7
США	16,3	18,3	16,0	19,1	17,4	17,9

Источник: *Bank of International Settlement Triennial Bank Survey, 2010.*

Гонконг как де-факто независимый от финансовых рынков КНР субъект обеспечивает естественную защиту финансовой безопасности материкового Китая, выступая, помимо прочего, стартовой площадкой для ряда важных реформ. Так уже в 2004 г. резидентам Гонконга было разрешено открывать депозитные счета в жэньминьби, реалиями сегодняшнего дня является рост выпуска в Гонконге долговых обязательств, выраженных в жэньминьби.

Альтернативный подход оценки важности оффшорного использования жэньминьби включает в себя анализ применения валюты в операциях по безналичным расчетам между банками. Начиная с 6 марта 2006 г. межбанковский рынок Гонконга представляет систему расчета в юанях, содержащую: чековый клиринг, закрытую позицию жэньминьби, обработку денежных переводов, выплаты с банковских карт. И хотя в настоящий

момент масштабы расчетов остаются скромными, инициативы КНР по внедрению новых финансовых инструментов оффшорного рынка жэньминьби и увеличение их разнообразия являются признаком перспективы получения китайской валютой статуса региональной в Восточной Азии. Появление новых видов финансовых инструментов оффшорного рынка жэньминьби способствует увеличению использования жэньминьби в Гонконге — это отражение уникального пути, которое избрало руководство Китая для интернационализации своей валюты.

По нашему мнению, консолидация региональной валютной интеграции материкового Китая с Гонконгом послужит основой формирования валютного союза Восточной Азии. Дальнейшим шагом может стать увеличение числа зон свободной торговли в Восточной Азии, удовлетворяющих требованиям оптимальных валютных зон, которые включают в себя: необходимость укрепления партнерских связей КНР с соседними государствами; популяризацию механизмов межправительственных дискуссий; активизацию финансовой деятельности, направленной на прекращение процесса долларизации в регионе; отказ от политики привязки валютных курсов национальных валют к доллару США.

Согласно мнению главного аналитика по макроэкономике и финансам научно-исследовательского института международных финансов Банка Китая Ван Цзяцяна, интернационализация юаня должна пройти по следующему сценарию: «Китайская валюта будет признана в близлежащих странах, затем в регионе, и лишь затем юань вступит на путь международного признания»³².

Таким образом, посредством многосторонних переговоров и консультаций необходимо решать серьезные проблемы, касающиеся прозрачности контроля экономических взаимоотношений Китая и стран Восточной Азии, задачи по определению степени доступности данных финансовой отчетности, вопросы координации основных положений кредитно-денежной политики, для обсуждения которых уже сейчас активно используется многосторонняя инициатива Чيانгмай — региональный эквивалент МВФ и мощный аккумулятор ресурсов, который предоставляет определенные механизмы и платформы для поступательного движения в направлении валютного сотрудничества.

Для расширения географии использования жэньминьби в международных торговых и финансовых операциях в настоящее время НБК осуществил ряд двусторонних соглашений о свопах с ЦБ других стран. В действительности, начало этому процессу было положено еще в начале 2000-х годов. При этом Китай осуществлял исполнение двусторонних соглашений о свопах с использованием национальных валют: с Филиппинами (юань / песо); с Республикой Корея (юань / вона и вона / юань); с Японией (юань / иена и иена / юань); с Малайзией (доллар / ринггит); с Индонезией (доллар / рупия); с Таиландом (доллар / бат).

После 2008 г. двусторонние соглашения о свопах Китая с иностранными банками уже напрямую поддерживают широкое международное использование юаня, предусматривая расчет между партнерами только в национальной валюте. Количество заключенных двусторонних соглашений с каждым годом растет, на конец 2012 г. их число достигло 19, а общая сумма — 2,01 трлн юаней (320,3 млрд долл.)³³.

Отметим, что подписание двусторонних соглашений о свопах способствовало: увеличению скорости оборота капитала в жэньминьби; развитию процесса свободной конвертации по операциям с капиталом; повышению роли КНР в международных инвестиционных и финансовых операциях; открытию новых рынков; формированию прогрессивных финансовых инструментов в жэньминьби. В дальнейшем, активизируя процесс глобализации юаня, руководство Китая для необходимой профилактики рисков нацелено на постепенное ослабление ограничений в сфере трансграничной торговли, на последовательное расширение каналов для иностранных инвестиций, на регулирование продвижения трансграничных операций с жэньминьби.

Несмотря на неполную его конвертируемость, возрастает роль юаня в портфеле резервов ряда банков, что, по нашему мнению, также свидетельствует о трансформации валюты КНР. Инициаторами здесь выступили Центробанки Малайзии, Нигерии, Чили и Японии³⁴.

Процесс развивается — в апреле 2013 г. Центробанк Австралии объявил о планах инвестировать около 5% своих международных резервов (2 млрд долл., или более 13 млрд юаней) в государственные облигации Китая. Безусловно, статус данных вкладов не будет признан МВФ, поскольку в настоящее время валюта КНР не является полностью конвертируемой, но этот факт не останавливает ЦБ стран при принятии решений рассматривать активы в жэньминьби как надежный инструмент уменьшения давления на платежный баланс. Данные процессы способствуют увеличению значимости жэньминьби в контексте конкурентоспособности среди мировых резервных валют, а также структуры мировых капиталопотоков.

В этом ключе акцентируем внимание на том, что уровень валютных резервов КНР составляет примерно 40% от ВВП страны (3,31 трлн долл. США по итогам 2012 г.)³⁵, что гораздо выше, чем совокупная внешняя задолженность КНР, и что характеризует страну как надежного кредитора.

Китай не раскрывает структуру своих валютных резервов, но специалисты полагают, что на финансовые инструменты, выраженные в долларах США приходится больше 50%³⁶. В соответствии с официальными данными Казначейства США Китай является держателем около 21,6% госдолга США (на февраль 2013 г.)³⁷.

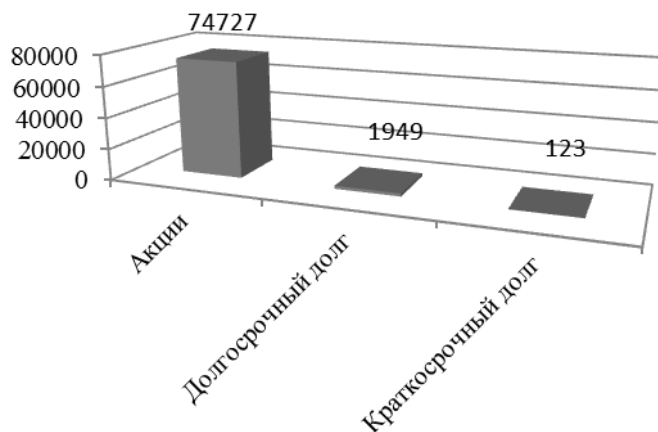


Рис. 3. Структура инвестиций США в ценные бумаги КНР (млн долл, 2011 г.). Источник: US Department of Treasury.

Общий объявленный объем валютных резервов КНР, выраженных в казначейских векселях и агентских облигациях (в основном в форме долгосрочных казначейских векселей) на июнь 2012 г. составил 1,59 трлн долл. (см. табл. 8).

Структура инвестиций США в ценные бумаги КНР совсем другая, причем рис. 6 показывает, что США инвестирует в них лишь «скромные» 76,8 млрд долл.

Основной канал потоков капитала в США — накопление резервов. По нашему мнению, это формирует значительные риски для Китая: огромный и продолжающийся увеличиваться показатель долга США, вероятно, неблагоприятно повлияет на процесс развития всей экономики. Отход от политики наращивания резервов позволит КНР изменить структуру иностранных инвестиций. В частности, оттоки капитала снизят давление на валюту. При отсутствии хорошо развитых финансовых рынков, способствующих

иностранным инвестициям домашних хозяйств, эта функция в некоторой степени регулируется правительством. Суверенный фонд Китая — Китайская инвестиционная корпорация и другие крупные компании уже активно переходят к инвестированию, приносящему более высокие доходы, чем казначейские векселя США или правительственные долговые обязательства стран-держателей резервных валют.

Стартовый капитал Китайской инвестиционной корпорации составлял 200 млрд долл. США. Первой крупной сделкой CIC в 2007 г. стало приобретение 9,7% акций американской инвестиционной компании Blackstone (на сумму 3 млрд долл.) и 9,9% акций Morgan Stanley (на сумму 5 млрд долл.). 2 марта 2009 г. было объявлено, что в своей инвестиционной стратегии CIC переориентировалась на недвижимость, ресурсы и другие сферы, более тесно связанные с реальным сектором экономики. Стоит отметить, что чистая прибыль Китайской инвестиционной корпорации в 2011 г., согласно опубликованному компанией отчету, составила 48,422 млн долл. США³⁸.

В то же время на данном этапе доллар остается основной мировой резервной валютой. Его статус был поставлен под угрозу лишь ростом значимости евро (увеличением на 7% состава евро в мировых валютных запасах в период с 1999 по 2003 гг.). По большей части рост евро совпадал с падением доллара. После этого их доли стабилизировались, причем на доллар в 2011 г. приходилось 84,9%. Но эти данные необходимо интерпретировать с осторожностью, так как растущая доля мировых резервов не может быть распределена между резервными валютами (по предварительным данным МВФ, в 2012 г. она составляла 44,6%)³⁹ — это происходит из-за того, что отдельные страны не раскрывают структуру своих валютных запасов.

Несмотря на соответствующий высокий статус, перед долларом встают серьезные проблемы, относящиеся к перспективам макроэкономической стабильности США. В то время как ФРС очевидно располагает доверием в общемировом масштабе благодаря достижениям в области борьбы с инфляцией, растущий государственный долг представляет собой определенную угрозу.

Парадокс состоит в том, что учитывая сложности японской экономики и еврозоны, наряду со спросом развивающихся стран при накоплении резервов на «безопасные» активы, этот увеличивающийся долг может «закрементировать» преобладание доллара в мировой финансовой системе. Табл. 9 показывает, что валовой внешний долг центрального правительства США составляет около 107% от ВВП и согласно прогнозу МВФ может достигнуть 114% или 22,5 трлн долл. США к 2017 г.

Таблица 9

Общий правительственный долг Китая и США в абсолютных значениях и как доля к ВВП

Год	Китай		США	
	Млрд юаней	% от ВВП	Млрд долл.	% от ВВП
1987	43,4	3,599	2886,835	60,951
1992	134,1	4,981	4486,29	70,736
1997	517,521	6,553	5648,937	67,795
2002	2278,69	18,937	6078,708	57,118
2007	5207,465	19,591	9421,748	67,161
2012	11563,18	22,159	16777,32	107,18
2017	8945,497	10,137	22512,65	114,015

Источник: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database.

КНР и США разделяет пропасть в степени доступности безопасных и ликвидных активов, состояние финансовых рынков США наводит на мысль, что их валюта будет служить буфером против угроз ее доминирующему статусу. И чем гнаться за

США увеличивая долг, КНР, по нашему мнению, следует развивать собственные финансовые рынки и увеличивать доступность высокорейтинговых активов, выраженных в китайской валюте.

Жэньминьби уже играет определенную роль в международных торговых операциях, появляется в портфелях резервов Центробанков ряда развивающихся стран. Существует схожий исторический прецедент: доллар США вырос из валюты с ограниченной международной позицией до серьезного конкурента фунту стерлингов лишь чуть больше чем за десятилетие.

На Пятом саммите стран БРИКС в марте 2013 г. громко прозвучал вопрос о расширении структуры мировых валют в корзине СДР⁴⁰. На март 2012 г. на СДР приходилось примерно 4% от официальных резервных активов⁴¹, поэтому прямой эффект от включения в корзину СДР жэньминьби не окажется особо заметным. Но сам факт этого события значим, поскольку даже вероятность подобного присоединения будет способствовать добавлению активов в жэньминьби в резервные портфели центральных банков всего мира.

Процесс трансформации валюты КНР может серьезно скорректировать МВФ, который, с одной стороны, выражает намерение строго применять критерий конвертируемости (что вполне логично), исходя из того, что любая валюта, входящая в корзину СДР, предположительно будет рассматриваться как официальная резервная валюта. А с другой — в лице главы МВФ призывает, реформируя международную валютную систему, добавлять в корзину международного валютного фонда валюты развивающихся рынков, в частности жэньминьби, всячески расширять их использование, стимулируя при этом стабильность мировой финансовой системы⁴².

Одновременно заметим, что на момент стремительного подъема доллара после Второй мировой войны и превращения его в мировую резервную валюту за ним стояло господство США в мировой экономике, преимущество в научно-исследовательской деятельности и военная сила, а также инвестиционная деятельность американских предприятий и финансовых компаний. Китай еще не добился подобного положения — на это потребуются годы.

Кроме того, существует проблема международного поведения: авторитетные исследователи сходятся во мнении, что Китай пока еще не доказал, что может действовать ответственно (здесь, в частности, стоит упомянуть непрекращающиеся обвинения в неоправданной заниженности курса юаня⁴³ и чрезмерной централизации банковского сектора)⁴⁴. Из Пекина поступают непоследовательные сообщения, слова не соответствуют поступкам.

Успех интернационализации жэньминьби будет зависеть от: взаимодействия рыночных сил и хорошо продуманной стратегии; внедрения полной конвертируемости юаня; либерализации внутренней финансовой системы; увеличения гибкости курса юаня; усиления финансовой системы страны; развития внутренних валютных, облигационных, фондовых рынков; совершенствования правовой системы КНР. Мы согласны с мнением известного экономиста Ли Цайцюаня: *«Китайской экономике надо идти по своему пути, КНР не сможет создать другой доллар»*, пользуясь постепенным перемещением реальных секторов на Восток. Экономике КНР в своей зарубежной стратегии необходимо проявлять себя в США и Европе, искать новое пространство для развития⁴⁵. На пути трансформации юаня Китаю необходимо подкреплять значимые успехи во внешнеэкономической сфере сопоставимыми результатами внутренних более болезненных реформ.

1. Булатов А. С. Мировая экономика. М., 2007. С. 537.

2. Клинов В. Особенности современной динамики мирового хозяйства // Вопр. экономики. 2010. № 9. С. 86.

3. The World factbook country comparison. URL: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2078rank.html>.
4. International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2013. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/WE0Apr2013all.xls>.
5. Шан У Бу Фаньбо. «Чжунго хомао цзун э шоучао Мэйго чэн шицзе ди и» [Министерство торговли опровергает «превышение объемов торговли США и выход в мировые лидеры по соответствующему показателю»]. URL: <http://finance.people.com.cn/n/2013/0216/c1004-20491738.html>.
6. Согласно решению VI съезда постоянного комитета ВСНП 10 созыва о реформе «Закона о НБК КНР», одобренному и опубликованному 27 декабря 2003 г., «законной валютой КНР является жэньминьби. Единицей счета жэньминьби является юань, разменными монетами являются цзяо и фэнь». См. Закон о НБК КНР [Чжунхуа жэньминь гунхэго чжунго жэньминь иньхан фа].
7. Уоскин В.М. Теории денег. М., 1976. С. 228.
8. Маркс К. К критике политической экономии. М., 1954. С. 49.
9. Сян Сунцзо: жэньминьби гоцзихуа сюйяо цзяньли фададе цзыбэнь шичан [Сян Сунцзо: для интернационализации жэньминьби необходим развитый рынок капитала]. URL: <http://finance.eastmoney.com/news/1585,20110328126996369.html>.
10. China to pursue renminbi internationalization on market-oriented basis: senior official. URL: http://news.xinhuanet.com/english/china/2013-01/27/c_132131454.htm.
11. Global financial development report 2013. Rethinking the role of the state in finance. URL: http://siteresources.worldbank.org/EXTGLOBALFINREPORT/Resources/8816096-1346865433023/8827078-1346865457422/GDF_2013_Report.pdf.
12. Дынкин А.А. Мировая экономика: прогноз до 2020 года. М., 2007. С. 304.
13. The Eternal Triangle. URL: <http://web.mit.edu/krugman/www/triangle.htm>.
14. Merchandise trade by region and selected economies, 2001–2011 — United States. URL: http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2012_e/appendix_e/a11.xls.
15. Merchandise trade by region and selected economies, 2001–2011 — Japan. URL: http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2012_e/appendix_e/a13.xls.
16. Merchandise trade by product, region and major trading partner, 2010–2011 — Korea, Rep. Of. URL: http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2012_e/its12_appendix_e.htm.
17. Foreign Trade. Ranking of Germany's trading partners in foreign trade (with turnover and foreign trade balance). URL: https://www.destatis.de/EN/FactsFigures/NationalEconomyEnvironment/ForeignTrade/TradingPartners/Tables/OrderRankGermanyTradingPartners.pdf?__blob=publicationFile.
18. Гринберг Р.С. Свобода и справедливость. Российские соблазны ложного выбора. М., 2012. С. 209.
19. 2013 нянь 03 юэ цзиньчукоу шанпинь чжуюо гобе (дищюй) цзунчжи бяо [Таблица основных внешнеторговых партнеров Китая на март 2013]. URL: <http://www.customs.gov.cn/publish/portal0/tab400/module15677/info424739.htm>.
20. Внешняя торговля Российской Федерации по основным странам и группам стран. URL: http://www.customs.ru/attachments/article/17364/WEB_UTSA_09.xls.
21. При благоприятном раскладе торговый оборот России и Китая составит около 90 млрд долларов. URL: <http://www.itar-tass.com/c188/588602.html>.
22. Состояние двусторонней торговли между Китаем и Россией в январе-сентябре 2012 г. URL: <http://russia.mofcom.gov.cn/article/speechheader/201212/20121208475889.shtml>.
23. Китай вернулся в пятерку крупнейших экспортеров оружия в мире. URL: <http://ria.ru/world/20130318/927714618.html>.
24. China, Russia, Oil, natural gas. URL: <http://factsanddetails.com/china.php?itemid=2279&catid=13>.
25. Enhancing surveillance: interconnectedness and clusters. URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/031512.pdf>, Changing Patterns of Global Trade. URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/061511.pdf>.
26. Assessing Systemic Trade Interconnectedness— An Empirical Approach. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11214.pdf>.
27. China regulates cross-border RMB settlement. URL: http://www.china.org.cn/business/2012-06/12/content_25631043.htm.

28. HSBC streamlines cross-border yuan trade settlement in China. URL: <http://www.reuters.com/article/2013/03/26/china-offshore-yuan-idUSL3N0C110020130326>.
29. Жэньминьби цзесуань цзиньчукоу маои цзегоу цзецзинь 1:1 [Структура валютных платежей в жэньминьби по операциям экспорта и импорта приближается к соотношению 1:1]. URL: http://finance.eastmoney.com/news/1350_20120706220588577.html.
30. Цихуо пиньчжун чуансинь су жэньминьби гоцзихуа [Реформа системы фьючерсных продуктов способствует интернационализации жэньминьби]. URL: <http://futures.hexun.com/2012-03-08/139080103.html>.
31. Prasad E., Ye L. The Renminbi's role in the global monetary system. Washington D.C., 2012. P. 38–39.
32. Чжоу Юй. Жэньминьби хуэйлюй цзичжи [Валютный механизм жэньминьби]. Shanghai, 2007. P. 262.
33. Value of China's currency swap deals reaches RMB2 tn. URL: <http://www.wantchinatimes.com/news-subclass-cnt.aspx?id=20130326000117&cid=1102>.
34. Аодалия нигоу чжунго гоцюань, 5% вайчу ке дунюн [Австралия хочет приобрести облигации Китая, под эти цели может быть выделено 5% валютных резервов]. URL: http://www.cs.com.cn/hw/hqzx/201304/t20130425_3962144.html.
35. State administration of foreign exchange. URL: <http://www.safe.gov.cn/>
36. Dollar share of china fx reserves dives to 54% in june from 65% in 2010. URL: <http://www.dowjones.com/products/djfxtrader/articles/DollarShareOfChinaFXReservesDives.asp>.
37. Major foreign holders of treasury securities. URL: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt>.
38. China investment corporation annual report 2011. URL: http://www.china-inv.cn/cicen/include/resources/CIC_2011_annualreport_en.pdf.
39. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER). URL: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>.
40. Fifth BRICS summit declaration and action plan. URL: <http://www.brics5.co.za/fifth-brics-summit-declaration-and-action-plan/>
41. International reserves. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2012/eng/pdf/a1.pdf>.
42. IMF Executive Board Discusses Criteria for Broadening the SDR Currency Basket. URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn11137.htm>.
43. U.S. Treasury Declines to Name China Currency Manipulator. URL: <http://www.bloomberg.com/news/2012-11-27/u-s-treasury-declines-to-name-china-currency-manipulator.html> China, Malaysia, Thailand Currencies Undervalued, IMF Says. URL: <http://online.wsj.com/article/SB10000872396390443982904578045241277286884.html>.
44. Prasad E., Ye L. The Renminbi's role in the global monetary system. Washington D.C., 2012. P. 18.
45. Чжун Шун. Чжунго вайхуэй чубэй жухэ байто мэйюань цзайцянь чжи [Каким образом китайским резервам порвать с системой, основанной на американском долге] // Zhongguo qingnian bao. 2011. 19 sept.