

Валютная политика в странах Таможенного союза: возможны ли валютные войны?

Е.Ю. Винокуров, Э.С. Курманалиева

Евгений Юрьевич Винокуров – д.э.н., начальник отдела экономического анализа и консалтинга – зам. начальника Аналитического управления Евразийского банка развития. Автор четырех индивидуальных и четырех коллективных монографий, включая *A Theory of Enclaves* (Lexington Books, Lanham, 2007) и *The CIS, the EU, and Russia: The Challenges of Integration* (Palgrave Macmillan, London, 2007). Редактор ежегодного альманаха *Eurasian Integration Yearbook*, выпускаемого ЕАБР. Руководитель авторского коллектива по проекту «Система индикаторов евразийской интеграции ЕАБР». В настоящее время занимается проблематикой экономической интеграции на евразийском пространстве. Ряд статей и обзоров доступен на: www.eabr.org/rus/publications/ и www.vinokurov.info.

Электронная почта: vinokurov_ey@eabr.org

Эльвира Станкуловна Курманалиева – Ph.D., главный специалист отдела экономического анализа и консалтинга Аналитического управления ЕАБР. Закончила магистратуру Сайтамского университета (Япония) и докторантуру Национального исследовательского института государственной политики и политических наук (Япония). Опыт работы в Национальном банке Кыргызской Республики, институте Азиатского банка развития и Американском университете в Центральной Азии. Автор и соавтор ряда статей по международной торговле и инвестициям в Китае, Юго-Восточной и Центральной Азии.

Электронная почта: kurmanalieva_es@eabr.org

1. Введение

После того как в сентябре 2010 года Япония провела валютные интервенции, появились разговоры о том, что начинается война девальваций (когда страны наперегонки пытаются ослабить свои валюты, чтобы обеспечить собственной экономике конкурентные преимущества). Правда, глава Международного валютного фонда (МВФ) Доминик Стросс-Кан тут же отреагировал на эти заявления, отметив, что пока не видит угрозы глобальной валютной войны.

Последние валютные интервенции ряда стран можно рассматривать как некую форму протекционизма. После Первой мировой войны такая политика наблюдалась в некоторых странах, правительства пытались таким

образом сохранить рабочие места и защитить отечественную индустрию. При этом главы государств не предпринимали других более серьезных шагов по реструктуризации экономики, таких как урезание заработной платы или проведение реформы, направленной на увеличение производительности труда. Однако на сегодняшний день валютные интервенции проводятся больше с целью недопущения резкого укрепления валют, а не для искусственной девальвации.

Последствия искусственной девальвации – стремительное увеличение валютных резервов и мягкая денежно-кредитная политика. Такая политика может привести к неоптимальному распределению капитала и создать условия для появления пузырей на рынках недвижимости и других активов. Стремление государства во что бы то ни стало ослабить свою валюту контрпродуктивно, особенно если одновременно девальвируется несколько валют. В такой ситуации повысятся только цены на золото, другие драгоценные металлы, сырье. Участники же гонки девальваций в конечном итоге проиграют, также как и неучастники, из-за роста протекционизма, сокращения масштабов международного экономического сотрудничества и потенциальных нарушений функционирования мировой финансовой системы. Позитивные плоды девальвации для каждой отдельной страны будут сведены на нет за счет аналогичных действий соседних государств.

На Сеульском саммите «Большой двадцатки» в ноябре 2010 года главы государств договорились о недопустимости войн в этой сфере и искусственного обесценивания национальных валют. Хотя прямые меры против поддержания низких валютных курсов не были приняты, страны договорились следить за «недопущением резких и беспорядочных колебаний» и согласились «двигаться по пути формирования валютных систем, которые работают на основе рынка и отображают рыночные фундаменталии, а также отказаться от конкурентной девальвации своих валют». Это дополнительное подтверждение понимания неправильности подобной протекционистской политики. Говорить о том, что началась гонка девальваций, преждевременно.

В декабре 2010 года главы трех стран Таможенного союза (ТС) подписали основные документы по созданию Единого экономического пространства (ЕЭП). С созданием ТС вопрос односторонней девальвации валюты одним из участников становится особенно актуальным. Насколько это возможно, и какие последствия может иметь искусственная девальвация? В данной статье авторы попытаются оценить возможность возникновения валютных войн в странах союза, рассмотреть последние тенденции по формированию валютных курсов республик ТС, обсудить вопрос о возможности конкурентных девальваций между тремя странами, исследовать влияние реальной девальвации на торговые потоки.

2. Валютная политика в Таможенном союзе

Должна ли страна фиксировать курс своей валюты? Или наоборот – отпустить валюту в свободное плавание? Может быть, республикам стоит сформировать монетарный союз с соседними странами и создать единую

валюту, как это произошло в Евросоюзе? Все эти формы валютных режимов уже были испробованы. Создание валютного союза поможет противостоять валютным войнам, и это зависит от обстоятельств в каждой отдельной стране и каждом отдельном союзе.

Монетарный союз – наиболее ясно определенная форма фиксированных курсов. Самым очевидным преимуществом является стабильность валютного курса. По сравнению с ситуацией волатильного свободно плавающего курса стабильность единой валюты снижает риски для экспортеров. Другое важное преимущество – страны будут не в состоянии делать интервенции на валютном рынке для искусственного обесценения своих валют по отношению к валютам партнеров по монетарному союзу. Существует также ряд недостатков монетарного союза. Один из самых известных – потеря независимости в проведении макроэкономической политики. Ни один центральный банк союза не может самостоятельно повысить или понизить процентную ставку без предварительного согласования с центральными банками стран-партнеров. Когда бизнес-циклы в странах союза полностью синхронизированы, такая согласованность не представляет проблемы. Однако когда республики нуждаются в различной политике в монетарной сфере, как это в данный момент происходит в Европейском союзе с Грецией, необходимость согласования может создать значительные проблемы.

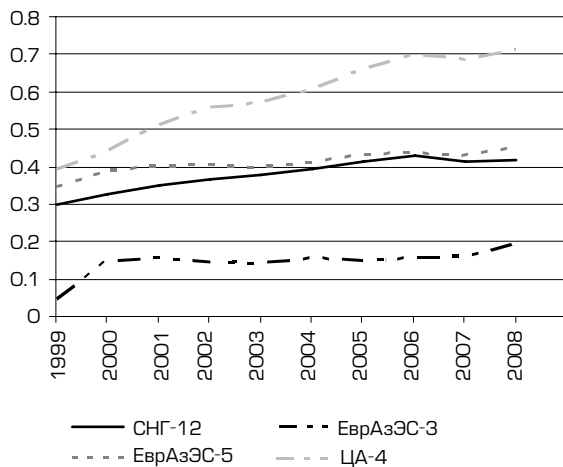


Рисунок 1
Макроэкономическая конвергенция

Примечание: Увеличение показателя соответствует снижению уровня конвергенции

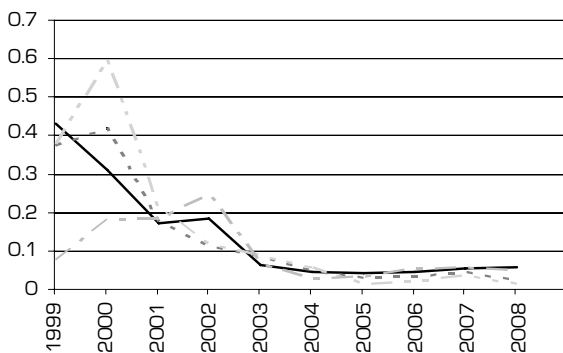


Рисунок 2
Монетарная конвергенция

Примечание: Увеличение показателя соответствует снижению уровня конвергенции

Спозиции макроэкономической синхронизированности стран Таможенного союза расчеты Системы индикаторов евразийской интеграции (СИЕИ)¹ на рисунках 1–2 указывают на отсутствие тенденций к сближению макроэкономических показателей между постсоветскими государствами. С позиции конвергенции лидируют сравнительно небольшие группы стран, прежде всего ЕврАзЭС-3 (Таможенный союз). В сфере монетарной политики второе десятилетие после распада СССР стало периодом сближения по всем пяти группам на постсоветском пространстве. Причина такого развития связана со сближением характеристик денежно-кредитной политики во всех странах региона, а также – в какой-то степени – с динамикой глобальных валютных рынков.

В начале декабря 2010 года главы стран ТС обсудили в Москве вопросы формирования Единого экономического пространства, которое должно быть создано к 2012 году. Подписан пакет соглашений, затрагивающих массу аспектов экономического сотрудничества России, Беларуси и Казахстана в рамках ЕЭП. После ратификации всех документов каждой стороной они обретут силу закона. Среди 17 рассмотренных колоссальное значение имеют договоры о согласованной макроэкономической политике и согласованных принципах валютной политики. Под макроэкономической координацией подразумевается согласование обменного курса валют, уровня госдолга, инфляции и дефицита бюджета. А под согласованием валютной политики – согласованность в проведении валютных интервенций и взаимных расчетов в национальных валютах. Первоначальный вариант договора предполагал более тесное взаимодействие в вопросах валютной политики, однако центральные банки стали опасаться потери независимости в проведении такой политики. Вопрос о введении единой валюты пока не обсуждался.

3. Возможна ли война валют в Таможенном союзе?

Насколько девальвация валют может быть эффективной для создания конкурентных преимуществ одной из стран ТС? Для ответа на этот вопрос необходимо разграничить номинальную и реальную девальвацию (падение курса национальной валюты), а также искусственную девальвацию, вызванную интервенциями центрального банка на валютном рынке, и естественную девальвацию, вызванную макроэкономической ситуацией в стране.

Реальные двусторонние обменные курсы (РОК) и реальные эффективные обменные курсы (РЭОК)² валют отражают фактическое изменение валют и конкурентоспособности страны. Динамика РЭОК и РОК стран ТС, представленная на рисунках 3–4, показывает несколько важных тенденций. За период с 2001 по 2009 год РЭОК России и Казахстана повышались,

¹ ЕАБР (2009)

² РЭОК рассчитывается как средневзвешенный реальный курс валюты страны С ко всем странам-

партнерам по торговле П: $РЭОК_C = \sum_{П} v_{П}^C \times \frac{Ц_C}{Ц_{П} \times K_{П}^C} = \sum_{П} v_{П}^C \times РОК_{П}^C$, где $v_{П}^C$ – это доля партнеров П в торговле со страной С, $Ц_C$ – это цены в стране С, а $Ц_{П}$ – это цены в стране-партнере П, и $K_{П}^C$ – это обменный курс валют.

показывая тенденцию к более дорогому экспорту и слабеющей конкурентоспособности. РЭОК Беларуси стабильно снижался, подпитывая конкурентоспособность белорусского экспорта.

Механизм номинальной искусственной девальвации валюты заключается в том, что страна, пополняя свои валютные резервы, выкупает на рынке иностранную валюту, тем самым выпуская в обращение национальную валюту и создавая условия для номинальной девальвации.

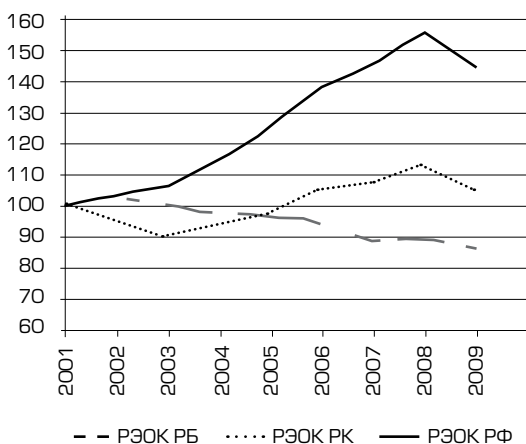


Рисунок 3
РЭОК (индекс 2001=100)

Источник: IFS, МВФ и Центральные банки РФ, РК и РБ

Примечание: Движение вверх означает реальное укрепление валюты

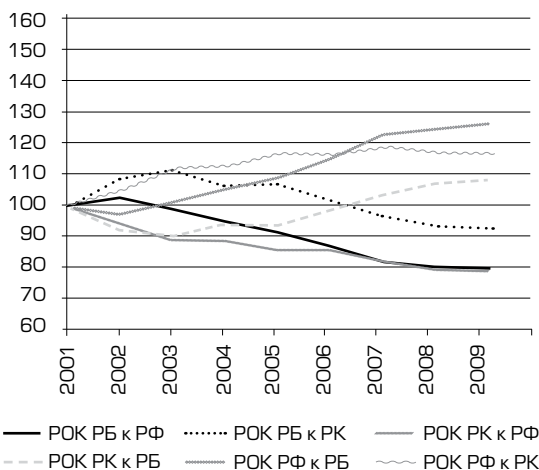


Рисунок 4
РОК (индекс 2001=100)

Источник: IFS, МВФ и Центральные банки РФ, РК и РБ

Примечание: Движение вверх означает реальное укрепление валюты

В краткосрочном периоде искусственная девальвация национальной валюты сделает отечественный экспорт более дешевым по отношению к экспорту других стран и будет способствовать некоторому росту спроса на продукцию этой страны. Стимулирующее влияние девальвации существенно слабее на отрасли, в стоимости экспорта которых велика доля импортных компонентов. Однако, кроме благотворного влияния на экспортеров, есть ряд негативных последствий такой девальвации. В частности, обесценение отечественной валюты сделает дорогими кредиты в иностранной валюте для внутренних заемщиков. Для стран с высоким уровнем внешнего долга существенное обесценение национальной валюты при-

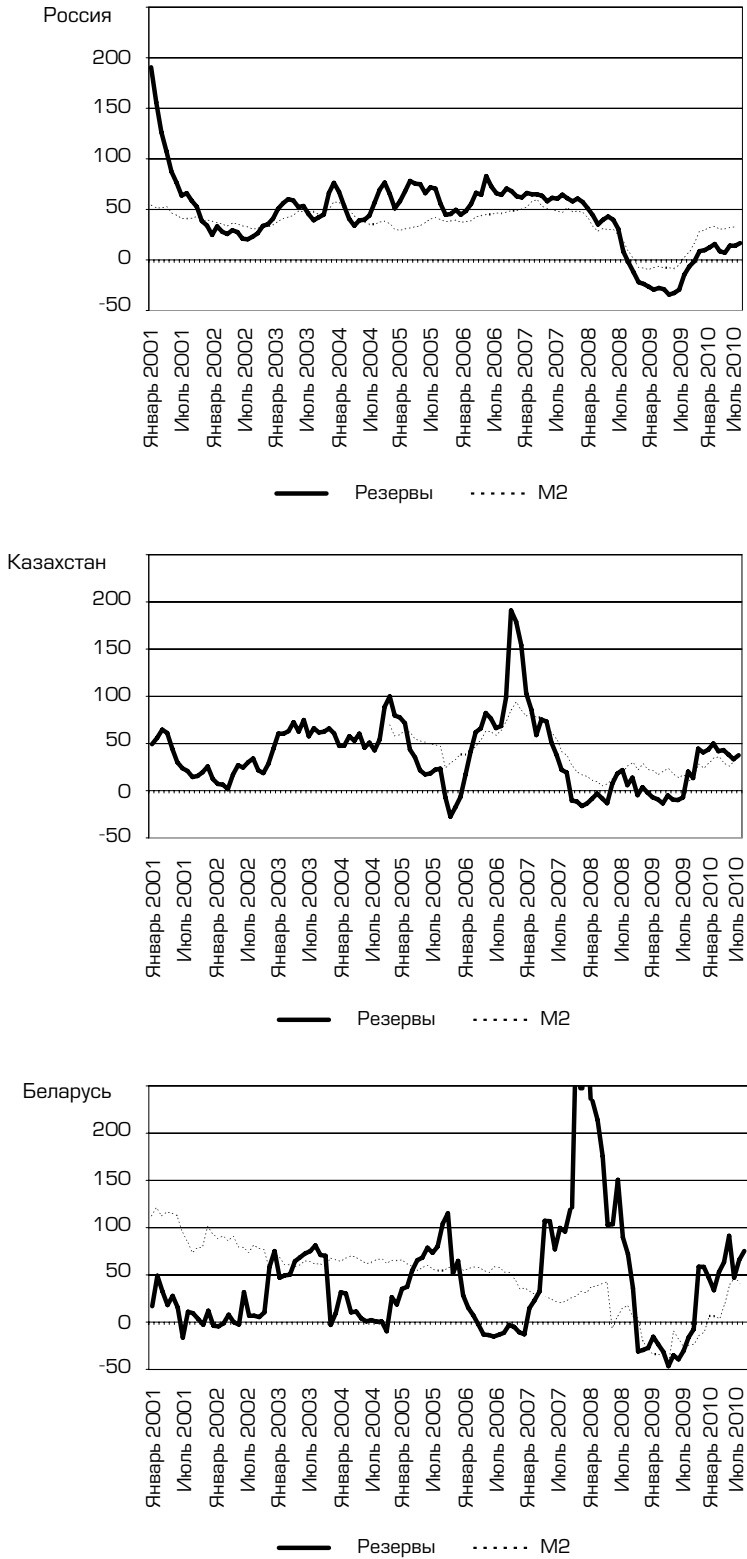


Рисунок 5
Изменение валютных резервов центральных банков и денежной массы M2 (%)

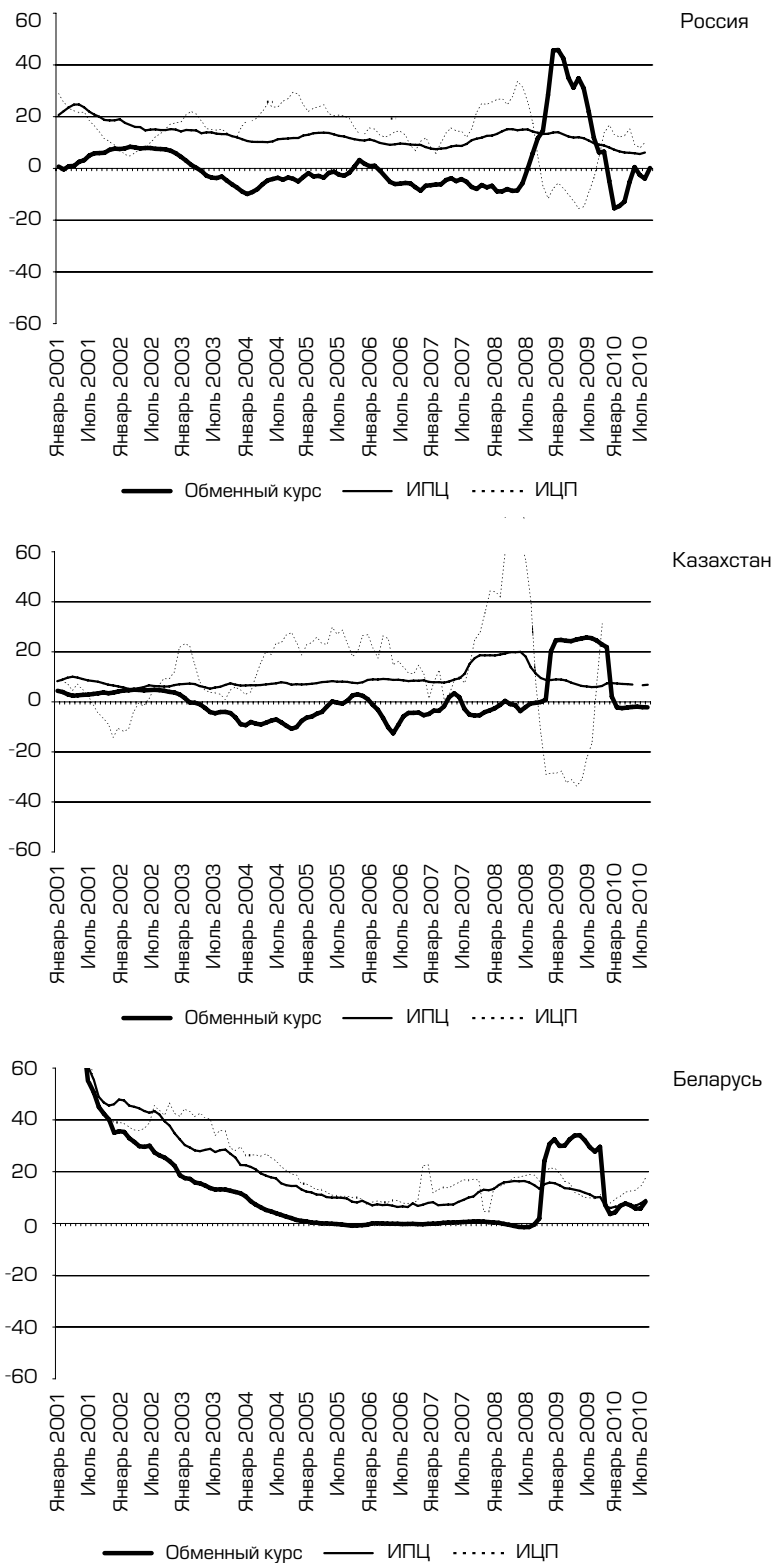


Рисунок 6
Изменение обменного курса, ИПЦ и ИЦП (%)

Источники:
IFS, МВФ и
Центральные банки
РФ, РК и РБ

ведет к возникновению серьезных долговых проблем (для Беларуси это существенный фактор, так как валовой внешний долг республики составляет порядка 52% ВВП и быстро растет). В странах с исторически высокой инфляцией искусственное обесценение валюты и вызванное тем самым увеличение предложения денег приведет к всплеску инфляции. В итоге в среднесрочном периоде не происходит изменения в реальном курсе валюты. Иными словами, манипулирование валютным курсом не приводит к улучшению средне- и долгосрочной конкурентоспособности, а издержки искусственной девальвации превысят краткосрочные преимущества.

Рассмотрим динамику изменения (месяц к соответствующему месяцу предыдущего года) пяти показателей для каждой страны: валютные резервы центрального банка, предложение денег M2, обменный курс к доллару США, индекс потребительских цен (ИПЦ) и индекс цен производителей (ИЦП).

На *рисунках 5–6* видно, что в России изменение денежной массы происходит практически одновременно с изменением валютных резервов. Так, в течение 2001–2010 годов денежная масса росла в среднем на 35%, что и создавало фон для роста цен производителей. При незначительном изменении номинального обменного курса это привело к постепенному реальному укреплению (росту РЭОК) рубля и снижению конкурентоспособности.

В Казахстане, несмотря на волатильность, во многом схожая ситуация – за рассматриваемый период валютные резервы росли в среднем на 37%. Это приводило к росту денежной массы на 40% и росту цен производителей в среднем на 11%. В реальном выражении курс казахстанского тенге несколько укрепился, но в меньшей степени, чем российский рубль.

Экономика Беларуси в этом отношении заметно отличается от российской и казахстанской. С 2005 до середины 2008 года белорусский рубль был фиксирован по отношению к доллару США, а пополнение валютных резервов в основном осуществлялось за счет иностранных кредитов и займов. Поэтому на графике не видно корреляции изменения предложения денег с изменением валютных резервов. Тем не менее расширительная денежно-кредитная политика в 2001–2006 годах создала условия для роста цен производителей в среднем на 34%.

После девальвации национальной валюты в 2009 году Центральный банк Республики Беларусь пустил валюту в регулируемое плавание, что создало условия для появления корреляции валютных резервов с денежной массой (см. рисунок 5), а также для появления инфляционного давления в начале 2010 года (см. рисунок 6). Вследствие большей номинальной девальвации белорусского рубля по сравнению с валютами торговых партнеров (в частности, России) РЭОК Беларуси постепенно снижался на протяжении 2001–2009 годов.

Во время кризиса 2009 года пик номинальной естественной (вынужденной) девальвации российского рубля составил 47%, казахстанского тенге – 25% и белорусского рубля – 36% (см. рисунок 6). При этом в среднем за

год российский рубль обесценился по отношению к доллару США на 28%, белорусский рубль – на 30% и казахстанский тенге – на 22%.

Более высокий уровень такой девальвации по сравнению с другими странами ТС создал условия для незначительного повышения конкурентоспособности белорусского экспорта в 2009 году в среднем на 1.1% (на *рисунке 4* показано снижение реальных двусторонних обменных курсов валюты РБК РБ к РФ и РБК РБ к РК).

Насколько вероятно искусственная девальвация белорусского рубля в ближайшее время? Беларуси, возможно, и не потребуется искусственная девальвация для поддержания сравнительной конкурентоспособности на рынках партнеров по Таможенному союзу – их «сырьевые» валюты делают эту работу за Беларусь (рубль и тенге, вероятнее всего, будут укрепляться). Важным фактором, который «подогреет» в ближайшем будущем инфляцию в Беларуси, является проводящаяся с мая 2010 года расширительная денежно-кредитная политика, частично обеспечившая 6%-ный рост ВВП за 9 месяцев 2010 года. Это обстоятельство уже привело к значительному нарастанию долга и повышению стоимости рабочей силы. Оно же существенно сузит конкурентные преимущества Беларуси и подтолкнет ее валюту в сторону девальвации.

Таким образом, анализ данных подтверждает, что ни одна из стран ТС не может искусственно девальвировать свою валюту для получения среднего и долгосрочного роста конкурентоспособности в силу того, что при валютных интервенциях происходит увеличение денежной массы и последующее давление на цены. Поэтому любое искусственное манипулирование обменным курсом приведет лишь к непродолжительному росту спроса на экспорт. Уже в краткосрочной перспективе появляется давление на цены и происходит выравнивание реального курса валюты.

4. Какие могут быть последствия от реального обесценения валют?

Как отмечено в предыдущем разделе, страна не может путем искусственной девальвации эффективно влиять на конкурентоспособность своего экспорта. Реальный обменный курс, который является показателем конкурентоспособности страны, определяется только на основе проводимой макроэкономической политики и меняющихся условий на внешних рынках.

При изменении конкурентоспособности (например, реальное обесценение курса валюты) должен измениться (повыситься) спрос на отечественный экспорт. Поэтому рассмотрим взаимосвязь между экспортом и реальными курсами валют в странах ТС. В *таблице 1* отражены коэффициенты корреляции реального двустороннего обменного курса и экспортных потоков по различным товарным группам. Жирным шрифтом отмечены товарные группы, которые занимают 10% и более в общем экспорте страны-экспортера в страну-импортер. Закрашенные ячейки – те товарные группы, по которым страна являлась нетто-экспортером в среднем на протяжении 2001–2009 годов. Поскольку в соответствии с экономической теорией

Коды ТНВЭД*	Товарные группы	Экспорт РФ в РК	Экспорт РК в РФ	Экспорт РБ в РК	Экспорт РК в РБ	Экспорт РФ в РБ	Экспорт РБ в РФ
01–24	Продукты питания и с/х	0.82	-0.61	-0.79	0.31	0.6	-0.94
25–27	Минеральные продукты	0.83	-0.78	-0.59	0.76	0.98	-0.42
28–39	Продукты химической промышленности	0.84	-0.82	-0.77	0.84	0.86	-0.92
40–43	Резина	0.85	-0.83	-0.68	0.28	0.52	-0.96
44–49	Продукты лесной промышленности и бумага	0.87	-0.58	-0.57	0.57	0.75	-0.76
50–67	Текстиль и обувная промышленность	0.9	-0.61	-0.55	-0.34	0.75	-0.79
68–71	Цемент, стекло и драгоценные металлы	0.87	-0.59	-0.08	0.6	0.62	-0.83
72–83	Металлы: сталь, железо	0.87	-0.82	-0.64	0.81	0.81	-0.8
84–85	Электрические машины и оборудование	0.82	-0.86	-0.54	0.54	0.67	-0.87
86–89	Автомобили и транспортное оборудование	0.82	-0.55	-0.46	-0.33	0.73	-0.64
90–93	Инструменты и оптические аппараты	0.86	-0.67	-0.68	0.43	0.56	-0.76
94–97	Мебель, игрушки, спортивный инвентарь	0.88	-0.52	-0.59	-0.44	0.52	-0.83
99	Прочее	-0.26	-0.33	-0.43	0.39	0.91	-0.93
	Всего	0.85	-0.8	-0.62	0.73	0.95	-0.89

Таблица 1

Коэффициенты корреляции между экспортом и двусторонними реальными курсами валют в ТС (за период с 2001 по 2009 год)

Источник: Расчеты авторов на основе статистических данных IFS, МВФ и TradeMap, International Trade Centre

Примечание: * ТНВЭД – классификатор торговой номенклатуры, используемый во внешнеэкономической деятельности

реальное снижение (обесценение) валютного курса должно благотворно сказаться на экспорте страны, ожидаемый знак коэффициента корреляции – отрицательный. Более высокий коэффициент означает более тесную взаимосвязь между экспортом и реальным курсом валюты³.

Так, положительный коэффициент корреляции для российского экспорта означает, что реальное обесценение рубля вряд ли ощутимо поможет

³ Следует учесть: ввиду того, что коэффициент рассчитывался на основе годовых показателей девяти лет (2001–2009), коэффициенты корреляции статистически незначимы.

российскому экспорту, поскольку экономика РФ сильно зависит от экспорта ресурсов, цены на которые в основном определяются общемировой конъюнктурой. Реальное ослабление национальной валюты не влияет на конкурентоспособность экспорта России.

В Беларуси картина другая: коэффициент корреляции отрицательный во всех отраслях, как, впрочем, и в России, и в Казахстане. Наличие положительного сальдо по многим отраслям торговли говорит о значительных конкурентных преимуществах Беларуси по отношению к соседям по Таможенному союзу. В случае улучшения конкурентных условий в торговле с Россией выигрывают продукты питания, текстиль и обувная промышленность, а также продукция машиностроения Беларуси. В торговле с Казахстаном Беларусь является нетто-экспортером и обладает конкурентным преимуществом практически по всем несырьевым видам товаров.

Для Казахстана наблюдается ожидаемый (отрицательный) знак корреляции в торговле с Россией и по некоторым товарным группам по экспорту в Беларусь. В частности, от улучшения конкурентоспособности по отношению к Беларуси могут выиграть текстиль и обувная промышленность, транспортное оборудование, мебель и спортивный инвентарь. В целом все перечисленные отрасли не имеют большого народно-хозяйственного значения.

Таким образом, расчет простого коэффициента корреляции показывает преимущества белорусского экспорта по сравнению с экспортом России и Казахстана. Являясь нетто-экспортером и обладая конкурентными преимуществами в экспорте продуктов питания, электрического и транспортного оборудования в Россию и Казахстан и проводя гибкую валютную и денежно-кредитную политику, страна может рассчитывать на долгосрочный рост экспорта в рамках Таможенного союза. Экономики России и Казахстана, которые в основном зависят от сырьевого экспорта, нечувствительны к паритетным изменениям цен на экспортную продукцию.

5. Заключение

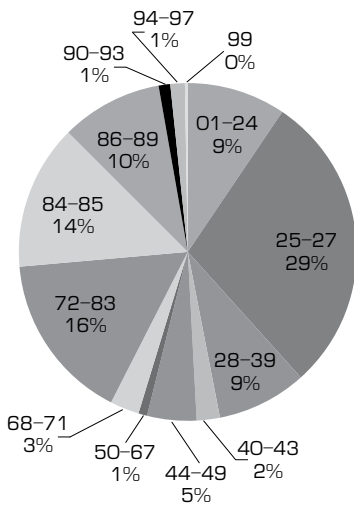
Искусственная девальвация не может быть полезна ни одной стране союза. Анализ данных подтверждает: ни одна из стран ТС не может искусственно девальвировать свою валюту для получения средне- и долгосрочного роста конкурентоспособности в силу того, что при валютных интервенциях происходит увеличение денежной массы и последующее давление на цены. Любое искусственное манипулирование обменным курсом приведет лишь к непродолжительному росту спроса на экспорт. Уже в краткосрочной перспективе появляется давление на цены и происходит выравнивание реального курса валюты.

Ценовая эластичность экспорта предполагает обратно пропорциональную взаимосвязь экспорта с реальным обменным курсом, то есть при сравнительном росте цен спрос на экспорт должен упасть. Простая корреляция на основе годовых данных девяти лет показала обратную зависимость между двусторонним экспортом и реальным обменным курсом валют России и Казахстана, что указывает на следствие сырьевой направленности

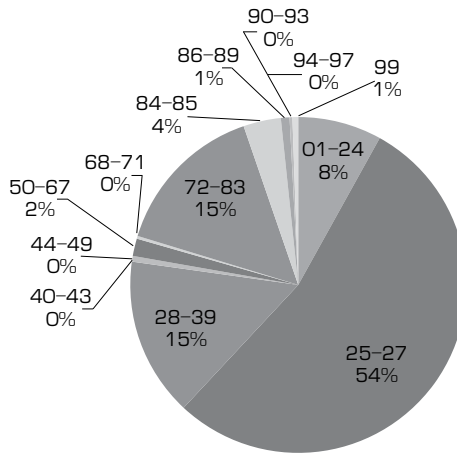
экономик этих стран. Для важных товарных групп белорусского экспорта коэффициент корреляции отрицательный, что указывает на перспективы роста экспорта Беларуси, которая торгует в основном несырьевыми товарами с партнерами по Таможенному союзу.

Экономики стран ТС, безусловно, отличаются друг от друга макроэкономической структурой. Поэтому при построении Единого экономического пространства необходим взвешенный подход к согласованию макроэкономической и внешнеэкономической политики.

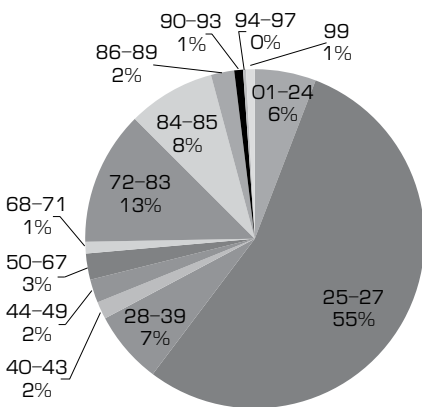
Экспорт России в Казахстан



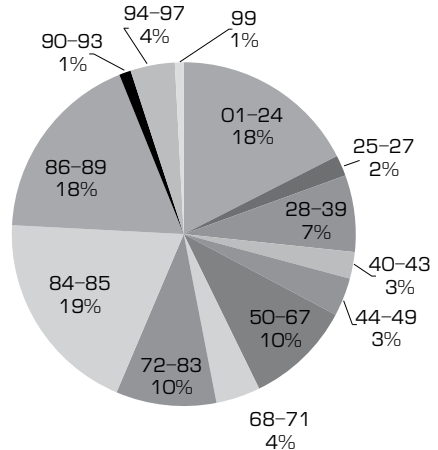
Экспорт Казахстана в Россию



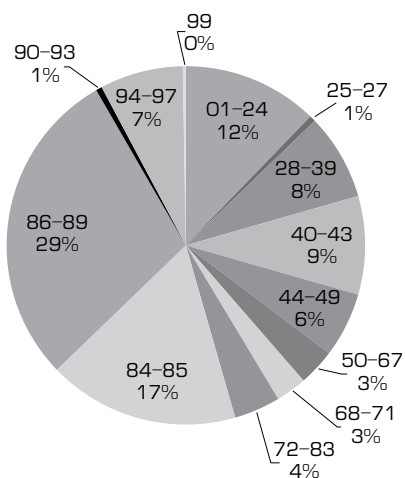
Экспорт России в Беларусь



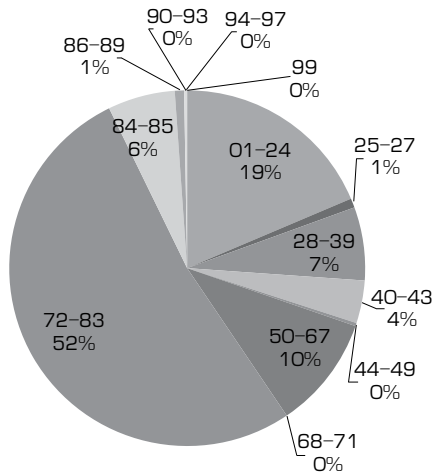
Экспорт Беларуси в Россию



Экспорт Беларуси в Казахстан



Экспорт Казахстана в Беларусь



Примечание: Коды представлены в соответствии с номенклатурой ТНВЭД: 01-24 – продукты питания и с/х; 25-27 – минеральные продукты; 28-39 – продукты химической промышленности; 40-43 – резина и резиноиды; 44-49 – продукты лесной промышленности и бумага; 50-67 – текстиль и обувная промышленность; 68-71 – цемент, стекло и драгоценные металлы; 72-83 – сталь, железо; 84-85 – электрические машины и оборудование; 86-89 – автомобили и транспортное оборудование; 90-93 – инструменты и оптические аппараты; 94-97 – мебель, игрушки, спортивный инвентарь; 99 – прочее.

Приложение 1
Структура торговых взаимоотношений в ТС (доли в %)

Источник: TradeMap