Кононов Артем Юрьевич. Эволюция валютной политики КНР: диссертация ... кандидата Экономических наук: 08.00.14 / Кононов Артем Юрьевич;[Место защиты: ФГАОУВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации»], 2017

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Теоретические аспекты валютной политики Китая 14**

1.1. Трилемма валютной политики в приложении к Китаю 14

1.2. Специфика валютной политики в условиях реформирования экономической модели Китая .32

**Глава 2. Валютная политика КНР реформенного периода .47**

2.1. Этап девальвации юаня (1978-1993 гг.) .47

2.2. Этап стабилизации юаня (1994-2004 гг.) .62

2.3. Этап ревальвации юаня (2005-2015 гг.) 75

**Глава 3. Проблемы и перспективы валютной политики Китая на современном этапе 94**

3.1. Валютная политика в условиях переориентации китайской экономической модели на внутренний спрос .94

3.2. Интернационализация юаня как фактор экономического развития Китая .108

3.3. Роль валютной политики Китая в достижении сбалансированного экономического развития: уроки для России .122

Заключение .150

Библиография .

* [Специфика валютной политики в условиях реформирования экономической модели Китая](http://www.dslib.net/economika-mira/jevoljucija-valjutnoj-politiki-knr.html#7653261)
* [Этап стабилизации юаня (1994-2004 гг.)](http://www.dslib.net/economika-mira/jevoljucija-valjutnoj-politiki-knr.html#7653262)
* [Интернационализация юаня как фактор экономического развития Китая](http://www.dslib.net/economika-mira/jevoljucija-valjutnoj-politiki-knr.html#7653263)
* [Роль валютной политики Китая в достижении сбалансированного экономического развития: уроки для России](http://www.dslib.net/economika-mira/jevoljucija-valjutnoj-politiki-knr.html#7653264)

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** В ноябре 2015 г. Международный Валютный Фонд (МВФ), впервые с 2001 г. пересмотрев состав корзины СДР, одобрил вхождение в нее (с 1 октября 2016 г.) национальной валюты Китая. По мнению директора-распорядителя МВФ К. Лагард, это решение «диверсифицирует корзину СДР, делает ее более репрезентативной с точки зрения мировых валют и мировой экономики». Показательно, что КНР, на которую, по материалам Всемирного Банка (ВБ), приходится 12,5% мирового ВВП и 29% вклад в рост мирового ВВП, стала первой экономикой мира по объему экспорта, добавленной стоимости сферы промышленной деятельности, ВВП по ППС; второй — по объему импорта. Такого рода трансформация мировой валютной системы предопределяет насущность изучения процесса эволюции валютной политики КНР, подразумевает рассмотрение вопросов влияния динамики валютного курса юаня на экономические показатели, особенностей форм и стратегий валютной политики.

Экономического роста добиваются государства, реализующие продуманную, максимально сглаживающую дискретные скачки валютную политику. Представляющая собой комплекс мер, проводимых в сфере международных валютных и экономических отношений и отвечающих задачам страны как субъекта мирового хозяйства, валютная политика — это одна из самых сложных составляющих экономической политики, призванная обеспечивать стабильность цен, валютных курсов и процентных ставок, а также с учетом конкуренции на мировом рынке отвечать национальным интересам на определенных исторических этапах развития страны и мира.

Решение МВФ стало промежуточным итогом пути, пройденного китайской национальной валютой с момента образования КНР — от жестко регулируемого, неконвертируемого инструмента планового распределения ресурсов страны, в 1950-1970-е гг. располагавшейся на периферии мирового хозяйства, до значимой валюты мира (по доле в международных платежах).

Среди позитивных моментов интернационализации юаня, помимо престижа и основания для пересмотра доли Китая в капитале и голосах МВФ, стоит отметить сокращение зависимости от доллара и уменьшение потерь в связи с низкой доходностью вложений золотовалютных резервов (ЗВР, избыточных, исходя из показателя количества месяцев покрытия импорта экспортом, правила Гвидотти-Гринспена, критерия Редди); минимизацию валютных рисков и операционных издержек для национальных предприятий при осуществлении внешнеторговых и инвестиционных сделок; расширение возможностей заимствования в юанях; сбор сеньоражных доходов. В определенной мере это становится ответом КНР на вызовы, поставленные стагнацией глобализации, усилением протекционизма в области международной торговли и инвестиций, в практической сфере наиболее ярко представленном в программе избранного президента США Д. Трампа. В этом же направлении важным становится автоматическое, с точки зрения Китая (с 11.12.2016 г. — пятнадцатой годовщины вступления страны в ВТО), признание рыночного характера экономики КНР. Соответствующее решение подчеркнет уникальность опыта КНР по усилению привлекательности юаня в статусе развивающейся страны, сохраняющей определенные ограничения по счету операций с капиталом и финансовому счету. В то же время, страны ЕС, Япония неоднократно высказывались об имеющихся барьерах для его принятия, к аналогичным результатам пришла комиссия американского Конгресса по мониторингу экономических вопросов и вопросов безопасности в отношениях между США и Китаем . Все это создает вероятность начала торговых и валютных войн.

Негативные стороны интернационализации юаня включают снижение независимости монетарной политики и возможное влияние на ее эффективность, ограничение конкурентоспособности экспортных предприятий вслед за ростом

1 Japan follows U.S., EU lead, will treat China as non-market economy under WTO rules / The Japan Times. URL

(дата обращения: 23.12.2016).

2 2016 Report to Congress of the U.S.-China Economic and Security Review Commission / U.S.-China Economic and Security Review Commission.  
URL: (дата обращения: 23.12.2016).

курса на фоне формирования пузырей на финансовом и кредитном рынках, а также на рынке недвижимости. Кроме того, введение полной конвертируемости юаня влечет за собой риск утраты Народным Банком Китая (НБК) контроля над валютным курсом собственной денежной единицы. Комплексность проблемы стала причиной формирования так называемого «валютного дуализма»3.

Вместе с тем, по данным Федеральной таможенной службы, Китай — основной торговый партнер России, а расчет в национальных валютах двух стран (позволяющий без участия посредников и по выгодному курсу осуществлять конверсионные операции, сокращая время прохождения платежей) является перспективным при замедлении темпов прироста двусторонней торговли. В то же время, такие направления взаимодействия РФ и КНР, как координация развития ЕврАзЭС и проектов «Экономического пояса Шелкового пути» и «Морского Шелкового пути XXI века», совместная работа в рамках Азиатского банка инфраструктурных инвестиций, сотрудничество в сфере энергетики также способствуют продвижению расчетов в рублях и юанях. Согласно долгосрочным планам правительства РФ, до 50% торгового оборота с КНР может быть переведено в юани и в рубли. Положительная динамика в этом направлении наблюдается, несмотря на возросшую осторожность китайской стороны по отношению к рублю после его обвала в декабре 2014 г., «плавного» обесценения юаня с августа 2015 г.

Показательно, что именно Московская Биржа 15 декабря 2010 г. стала первым регулируемым рынком за пределами Китая, торгующим юанем, с 15 апреля 2013 г. также уровняв условия торгов с параметрами основных валютных пар биржевого рынка. В августе 2015 г. объем торгов достиг рекордной отметки в 18 млрд юаней. Одновременно с этим продолжает расти число российских компаний, которые открывают счета в юанях. В октябре 2014 г. Банк России и

3 Катасонов В.Ю. Китайский дракон на мировой финансовой арене. Юань против доллара / В.Ю. Катасонов. — М.: Книжный мир, 2016. С. 249.

4Минфин: Россия и Китай могут перевести половину оборота торговли в юани и рубли / Информационное агентство ТАСС. URL:

(дата обращения: 08.12.2015).

5 Валютная структура расчетов за поставки товаров и оказание услуг по внешнеторговым договорам / Центральный банк Российской

Федерации. URL: (дата обращения: 23.12.2016).

6Индексы и котировки / Московская Биржа. URL: ?

secid=CNY000000TOD&boardid=CETS&linetype=candles&period=-1d (дата обращения: 08.12.2015).

НБК подписали соглашение о свопе в национальных валютах. В IV квартале 2015 г. ЦБ РФ принял решение о включении юаня в перечень валют, используемых для инвестиций золотовалютных резервов. 24 июня 2016 г. Банк России и НБК объявили о создании в Пекине первого представительства ЦБ РФ за рубежом. В результате, становится значимым вопрос понимания эволюции проводимой КНР валютной политики в рамках этих новых для России процессов.

**Степень разработанности проблемы.** Возрастающая значимость юаня в мировой валютной системе, определенная новым положением КНР в мировой экономике, привлекла внимание ученых, аналитиков, экспертов. Отсюда большое количество публикаций по рассматриваемой проблематике, которые можно разделить на несколько направлений. Роль валютной политики как инструмента макроэкономического регулирования исследуется в работах Дж. Фридена, Ч. Энгеля, С. Блэка, Д. Родрика, А.В. Холопова. Применительно к Китаю указанный аспект затрагивают В.М. Моррисон, М. Голдстэйн, В.В. Карлусов, В.В. Михеев, В.Г. Гельбрас, Я.М. Бергер, В.Я. Портяков, О.Н. Борох, Я.А. Шестакова, И.Н. Платонова, В.Ю. Катасонов. С точки зрения влияния курса юаня на внешнюю торговлю подходят к данному вопросу У. Клайн, Р. Раджан и Х. Беверенотти, Д.А. Изотов. Проблему накопления ЗВР поднимают Н. Ларди, Э. Труман, В.В. Попов, Н.В. Кузнецова. Валютно-финансовая интеграция исследуются О.В. Буториной, Г.М. Костюниной, Л.Н. Красавиной, М.А. Потаповым, А.И. Салицким и А.В. Шахматовым. Примечательным вопросом является интернационализации юаня, к анализу которой обращаются Ли Чен Ва, Б. Эйхенгрин и М. Кавай, Дж. О'Нил. Отдельного внимания заслуживает освещение проблемы равновесного валютного курса, которую поднимали Р. Маккиннон, Дж. Френкель, С. Роуч. Экономическая сущность модели Манделла-Флеминга представлена в работах Р. Манделла, Дж. Флеминга, Дж. Айзенмана, Х. Ито, Д.М. Чинна. Экономическое обоснование применения модели в условиях КНР дано в трудах Г. Мэнкью, Л. Харриса, Д. Бекворта. При этом трансформация национального хозяйства Китая отличается

7 Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами № 3 (39) / Центральный банк Российской Федерации. URL: (дата обращения: 13.11.2016).

как от модели Вашингтонского консенсуса, так и от модели, взятой ранее за основу Японией и Республикой Корея, что порождает определенную специфику научной дискуссии китайских авторов по обозначенной теме. Именно с этих позиций анализируют особенности преобразования экономической модели КНР и роли валютной политики в данном процессе экономисты Сун Хунбин, Ян Хуаньсин, Цзинь Бэй, Ван Мяоцзюнь и Чжан Гоцян, Кан Цзицюнь, Чжан Цзуни, Фу Юньин, Линь Ифу, У Цзюньжу, Лю Вэй, Ло Сяо и Моу Хайбинь, Фу Юн, Ся Бинь и Чэнь Даофу. Однако вышеуказанные авторы в своих трудах охватывают предмет настоящей работы и применяемые в ней подходы и методы частично. В актуализации нуждается в русле обозначенного председателем КНР курса на «новую норму» (при котором основной задачей становится достижение сдержанного, но продолжительного развития, основанного на новых источниках роста во избежание возникновения чрезмерных дисбалансов) оценка роли валютной политики в разрешении проблемы макроэкономических дисбалансов в рамках концепций сбалансированного и несбалансированного развития.

**Объектом** исследования выступает внешнеэкономическая политика Китая.  
**Предметом** исследования является валютная составляющая

внешнеэкономической политики в условиях реформирования экономической модели КНР.

**Хронологические рамки исследования** охватывают, главным образом, период с начала реализации политики реформ и открытости в Китае, примерно с 1978 г. по 2015 г.

**Цель и задачи исследования.** В свете вышеизложенного целью данной работы является исследование эволюции валютной политики КНР.

Поставленная цель определяет следующие задачи:

- показать через призму трилеммы ряд особенностей, позволивших на этапах девальвации, стабилизации, ревальвации юаня адаптировать, попеременно воплощая в качестве основной стратегий «реальных целей» и «номинального якоря, осуществляемую политику с учетом варьирования степени гибкости

валютного курса, монетарной независимости и финансовой интеграции;

разработать модификацию классической модели Манделла-Флеминга для анализа выявленных особенностей с учетом объективных ограничений в ходе исследования (лимитированность сведений, предоставляемых Статистическим бюро Китая при большом числе регрессоров в классической модели);

выявить место валютной политики КНР при формировании экономической парадигмы, ориентированной на внутренний спрос в условиях снижения вклада чистого экспорта в экономический рост и углубления макроэкономических дисбалансов;

обозначить границы и реальные возможности путей интернационализации юаня как фактора экономического развития Китая;

определить роль валютной политики КНР в процессе противодействия внутренним и внешним дисбалансам в контексте уроков для России.

**Методологическая основа.** Исследование теоретических аспектов валютной политики Китая проводилось с помощью таких методов научного познания, как индукция и дедукция, анализ и синтез, абстрагирование и конкретизация. Для решения поставленных задач был применен логический метод, с помощью которого выявлены предпосылки, содержание и обоснование изменений валютной политики КНР. Эволюция валютной политики раскрывается с исторической точки зрения. Базовым стал системный подход, с использованием которого изучение этапов эволюции валютной политики проведено не обособленно, а в их взаимосвязи. Метод сравнения позволил проанализировать подходы КНР и РФ к реализации различных аспектов валютной политики, установить общие закономерности и отличительные черты. В основе экономико-статистического инструментария для обработки информации лежат уравнения, представленные моделью Манделла-Флеминга.

**Теоретическую основу** работы составили труды отечественных и зарубежных (прежде всего, китайских) исследователей, специалистов,

посвященные теоретическим аспектам валютной политики, анализу эволюции валютной политики Китая.

**Информационная база.** Источниками данных являются статистическое бюро Китая, Главное таможенное управление КНР, ВБ, МВФ, Банк международных расчетов (БМР), Конференция ООН по торговле и развитию, базы данных по валютному курсу. При подготовке были использованы законодательные акты КНР, различные источники из всемирной сети интернет.

**Научная новизна** заключается в том, что данная работа представляет собой одну из первых попыток комплексного и компаративного анализа эволюции валютной политики КНР, которая верифицируется через концепцию трилеммы. К числу ключевых положений, выносимых на защиту и отражающих эту новизну, можно отнести следующее:

1. Предложена модификация модели Манделла-Флеминга, суть которой состоит в математическом выявлении статистической значимости и экономической последовательности коэффициентов, выделяемых в соответствии с суммированными положениями классической модели Манделла-Флеминга регрессоров (валютного курса и чистого экспорта в условиях осуществления внешнеторговой политики при свободном курсе и денежной массы и ЗВР при осуществлении денежно-кредитной политики при фиксированном курсе) в виде единого уравнения. Показана эффективность использования данной модели в вычленении в процессе анализа эволюции валютной политики КНР этапов девальвации (1979-1993 гг.), фиксации (1994- 2 квартал 2005 гг.), ревальвации (3 квартал 2005-2015 гг.) юаня.
2. Выбор элементов трилеммы (монетарная независимость, стабильность курса (1949-1977 гг.), стабильность курса, финансовая интеграция (1978 г.- 2 квартал 2010 г.), финансовая интеграция, монетарная независимость (с 3 квартала 2010 г.)) в соответствии со сложившимися на каждом этапе макроэкономическими условиями определял использование Китаем различных форм валютной политики (политики процентных ставок, валютных интервенций, валютных ограничений,

девальвации и ревальвации курса юаня, усиления или ослабления открытости финансовых рынков).

1. Варьирование в ходе осуществления реформ в качестве основной стратегий «реальных целей» (1978-1993 гг., 3 квартал 2005 г.- 2 квартал 2008 г., 3 квартал 2010 г.- 4 квартал 2015 г.) и «номинального якоря» (1994 г.- 2 квартал 2005 г., 3 квартал 2008 г.- 2 квартал 2010 г.) позволило Китаю чередовать задачи повышения конкурентоспособности и поддержания макроэкономической стабильности для достижения целей сглаживания резких, экономически неоправданных колебаний обменного курса и содействия экономическому росту.
2. Чтобы не допустить в соответствии с классическим сценарием, продиктованным моделью Манделла-Флеминга, нейтрализации позитивного влияния на доход осуществляемой внешнеторговой политики в условиях плавающего курса и денежно-кредитной политики при фиксированном курсе, Китай использовал инструменты специальных курсов для внешней торговли (1981-1985 гг., 1987-1993 гг.) и диапазона допустимых ежедневных колебаний валютного курса (с 2005 г.), а также так называемый «компенсационный тезис» (согласно которому в условиях фиксированного валютного курса обращение к таким инструментам, как выпуск облигаций Центрального банка, изменение на балансе ЦБ объемов депозитов правительства и объемов ссуд коммерческим банкам позволяет избежать увеличения денежной массы вслед за притоком валюты. Это, в свою очередь, делает возможным использование процентных ставок, позволяя свободнее варьировать конфигурацию элементов трилеммы).
3. Отрицательное сальдо по итогам трех из последних четырех лет стерилизационных операций НБК (механизм осуществления которых включает применение операций на открытом рынке и изменение нормы обязательных резервов), схематично рассчитываемое как разность доходов от вложений в гособлигации США и издержек по процентным выплатам по стерилизационным облигациям и обязательным резервам, явилось индикатором необходимости

8 Xue Yan. The Compensation Thesis vs the Mundell-Fleming Model in a fixed Exchange Rate Regime. URL: (дата обращения: 22.08.2015).

модификации валютной политики на современном этапе. На фоне более активного обращения к процентным ставкам в условиях замедления экономического роста, сопровождаемого динамичным использованием юаня как мировой валюты и соответствующим ослаблением валютного контроля, это приводит к усилению гибкости валютного курса, согласно принципам трилеммы.

6. Более рыночное курсообразование становится приоритетным  
направлением валютной политики КНР в условиях «новой нормы». Гибкость  
юаня усиливает потенциал НБК в вопросе управления процентными ставками, что  
является условием дальнейшей либерализации счета операций с капиталом и  
финансового счета. Это, в свою очередь, приблизит достижение таких целей, как  
превращение Шанхая в международный финансовый центр, интернационализация  
юаня.

7. Правительство РФ и Банк России, преследуя одновременно все три цели  
(стабильность валютного курса, финансовая интеграция, монетарная  
независимость), неоднократно нарушали в противоположность Китаю принципы  
трилеммы. Одной из предпосылок для этого стала несвоевременная валютная  
либерализация, ограничившая инструментарий правительства РФ и Банка России.  
В то же время опыт КНР подтверждает, что обеспечения полной  
конвертируемости и достижения свободных котировок к основным мировым  
валютам можно добиться только путем расширения торгово-экономических  
связей и повышения спроса на национальную валюту в мире.

**Практическая значимость.** Результаты исследования и конкретные рекомендации могут быть применены органами государственной власти при разработке направлений осуществляемой валютной политики, изучении и прогнозировании тенденций развития валютной политики Китая, а также предприятиями России и КНР, осуществляющими внешнеэкономическую деятельность, для улучшения качества и эффективности их сотрудничества. Материалы диссертационного исследования представляют практический интерес для учебного процесса при рассмотрении вопросов, связанных с изучением

национальной денежно-кредитной и валютной политики и международных валютных отношений, в курсах «Глобализация экономики», «Мировая экономика», «Международные экономические отношения», «Международные валютно-кредитные отношения» в вузах.

**Апробация результатов исследования.** Результаты диссертационного исследования были представлены на следующих конференциях и «круглых столах»: «Стратегическое развитие современных региональных социально-экономических систем: тенденции, проблемы, перспективы (Владивосток, 2010 г.)», «Научно-практическая конференция ДВФУ (Владивосток, 2012 г.)», «Мировая экономическая система. Особенности третьего тысячелетия (Владивосток, 2014 г.)». Основные положения работы нашли отражение в публикации 5 статей в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях, в которых должны быть опубликованы научные результаты диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук.

**Область исследования** соответствует п.25 (Национальная экономика отдельных стран в системе мирохозяйственных связей: проблемы оптимизации взаимодействия и обеспечения национальных экономических интересов. Международные экономические противоречия, их причины и способы разрешения), п.12 (Мировая валютная система, тенденции ее дальнейшей эволюции. Валютные зоны. Мировые резервные и региональные валюты) паспорта специальности ВАК 08.00.14 Мировая экономика. Диссертационная работа имеет структуру, обусловленную поставленными целью и задачами. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка использованной литературы и приложений. По тексту приводится 21 рисунок и 12 таблиц. В Приложении (3 рисунка, 37 таблиц) собран статистический и фактический материал, являющийся фундаментом данного исследования.

## Специфика валютной политики в условиях реформирования экономической модели Китая

Тем значимей роль внутренних факторов, способствующих усовершенствованию механизма координации валютной политики государства с другими инструментами макроэкономического регулирования. Вследствие этого экономическое развитие рассматривается не только как процесс накопления капитала и увеличения подушевого дохода, но и «осуществления организационных изменений»28 в обществе. Показательным индикатором здесь становится углубление или сокращение макроэкономических дисбалансов, подходы к определению которых в экономической теории представлены в докладе «Дисбалансы в экономике США»29 А. Рея (Центр отраслевых исследований Института США и Канады РАН).

Среди основных структурных дисбалансов в этих условиях стоит учитывать следующие: . Избыточная доля потребительских расходов, инвестиций, чистого экспорта в обеспечении экономического роста; Неравенство доступа к кредитным ресурсам; Ограниченность инструментов заимствования и отсутствие возможности диверсификации инвестиционного портфеля; Падение общей производительности, снижение объемов инвестиций; Стремительный рост цен на активы, в частности, на недвижимость; Излишняя зависимость от монетарных / фискальных стимулов; Повышение уровня частного и государственного кредитования и долга; Зависимость от государственных расходов в ущерб частному сектору; Нехватка инвестиций госсектора для надлежащего обеспечения необходимых общественных благ; . Рост коэффициента Джини.

В теоретическом аспекте преодоление дисбалансов в представленной работе рассматривается в рамках двух научных школ. Концепция сбалансированного развития, как отмечает управляющий Великобританским Институтом исследования развития П. Стритен 30 , разрабатывалась еще в трудах Ф. Листа, который акцентировал внимание: - на взаимном стимулировании производства и потребления31; - на комплементарности транспортного и производственного секторов32; - на снижении зависимости от экспорта сырья33. Р. Нурксе — последователь взглядов Ф. Листа, ориентируясь на вышеуказанные положения, делает вывод, о том, что оптимальная стратегия подразумевает активизацию одновременного капиталовложения в ряд взаимозависимых отраслей производства по принципу эластичности спроса. В результате, выгодным становится «динамичное расширение рынка через установление взаимного спроса» 34 . Сбалансированный рост может принимать крайнюю (сопоставимые темпы прироста выпуска по всем секторам экономики (промышленного, сельскохозяйственного, потребительского, инвестиционного, экспортного, импортного)) и умеренную (одновременное расширение без обязательного балансирования темпов прироста) формы. Альтернативная научная школа во главе с А. Хиршманом ставит под сомнение саму возможность сбалансированного роста. Основное ее положение — признание необходимости улучшения благосостояния в результате осуществления несбалансированной инвестиционной программы: «дисбалансы становятся условием/стимулом роста или результатом устранения препятствий для роста, а возникающие в ходе развития новые дисбалансы требуют ответных компенсационных инвестиций. Ключевым вопросом выступает выделение точек роста: секторов экономики, способных оказать положительное воздействие на другие. Значительное внимание в данном контексте отводится эффекту «прямых» (при стимулировании в результате инвестиций последующих производственных стадий) и «обратных» (при стимулировании в результате инвестиций развития технических мощностей, необходимых для запуска продукта) инвестиционных связей»35. Иными словами, непосредственное достижение баланса также становится конечным итогом несбалансированного развития. А. Хиршман подчеркивал: «Возможность балансирования на поздних стадиях развития достигается благодаря несбалансированному росту в прошлом» 36 . Но «механизм движущей силы экономического роста» 37 обладает лишь относительной стабильностью. Отражая данную мысль, П. Стритен отмечает, что «выбор баланса или дисбаланса можно переформулировать как выбор продолжительности баланса»38.

В открытой экономике достижение целей внутреннего баланса усложняется с учетом анализа динамики валютного курса, трансграничных потоков товаров и капитала, а значит, необходимым также становится реагирование на внешние дисбалансы: - обеспечение рационального использования валютных поступлений; - планирование приоритетных внешнеторговых расходных статей; - отказ от чрезмерного отрицательного или положительного сальдо по счету текущих операций и внешнему долгу.

Подвергаемая внутренним и внешним дисбалансам экономика в упрощенном виде использует две категории инструментов (монетарную и фискальную политику, влияющую на общий уровень расходов и внешнеторговую и валютную политику, определяющую конкурентоспособность внешнеэкономического сектора) для поддержания (дата обращения: 20.08.2015). естественного уровня безработицы при стабильном низком уровне инфляции и для сохранения устойчивой позиции платежного баланса. Это позволяет выявить соответствующие «зоны неудовлетворительного состояния экономики»39 (Рисунок 3), исследованные Т. Сваном, переход от которых к внутреннему и внешнему равновесию требует соответствующего изменения валютного курса и внутреннего спроса.

## Этап стабилизации юаня (1994-2004 гг.)

Ускоренная интеграция страны в мировое хозяйство создавала благоприятные предпосылки для углубления преобразований. В этом направлении в период реорганизации структуры Госсовета (1982 г.) было принято решение о продолжении институциональных реформ и передаче ЦВУ (переименованного в Главное управление валютного контроля (ГУВК)) для выполнения поставленных функций (Приложение 2) в подчинение НБК.

С ростом валютных активов местных банков вследствие поступления на их депозитные счета активов физических и юридических лиц, осуществляющих внешнеторговую деятельность, в стране начали внедрять систему внешних займов и кредитования. К 1984 г. рост экспорта способствовал накоплению резервов до 8,2 млрд долл. США с 0,167 млрд88 (1978 г.), число внешнеэкономических корпораций КНР превысило 100089.

В этих условиях 1 января 1986 г. была упразднена привязка юаня к валютной корзине. На всей территории страны учредили управляемый плавающий обменный курс, ориентированный на динамику платежного баланса и курсы основных партнеров. Продолжилась девальвация официального курса юаня. Также правительство инициировало создание Центров валютного обмена и регулирования (ЦВОР), отменявших монополию БК на ведение операций с иностранной валютой и позволявших при сохранении валютного контроля приобретать или продавать валюту в виде квот валютных удержаний испытывающим такого рода необходимость предприятиям с иностранным капиталом. С 1988 г. к операциям в рамках ЦВОР также были допущены местные правительства и государственные предприятия. Курс ЦВОР дополнял официальный курс, по которому по 87 Чжунго иньхан цзиньсин тичжи гайгэ, гоцзя вайхуэй гуаньли цзунцюй чэнли (1979 нянь-1980 нянь) (Реформа банка Китая, прежнему осуществлялся валютный обмен в рамках выполнения внешнеторгового плана и проведения операций по счету капитала (по терминологии действовавшего до 1993 г. 4 издания «Руководства МВФ по платежному балансу и международной инвестиционной позиции»90). Были заложены основы внедрения внутренней конвертируемости юаня и формирования полноценного валютного рынка, предоставляющего ресурсы для импортеров и экспортеров в условиях роста спроса на товары и услуги. Курс ЦВОР был свободным, при этом официальный курс, периодически корректируемый по мере изменения стоимости валютной корзины, оставался выше курса ЦВОР.

Девальвационная динамика курса ЦВОР, повышающая конкурентоспособность китайских экспортеров на внешних рынках, а также заинтересованность иностранных инвесторов на фоне улучшения условий для вложения капитала, с учетом стабильного увеличения объемов торговли валютой создали предпосылки для ускорения на раннем этапе либерализации экономического роста, внешнеторговой экспансии, притока капитала. К 1986 г. общий объем привлеченных в экономику КНР предпринимательских средств составил 12,2 млрд долл. США 91 . Достигнув 25% ВВП, внешнеторговая квота в 3 раза превысила показатель 1977 г., при этом темп прироста ВВП в среднем составил 10%92. Наряду с увеличением доходов, с наращиванием темпов экономики и углублением процесса разделения труда, возрос спрос на продукцию сферы услуг (банковской, страховой, телекоммуникационной, транспортной), произошел мультипликативный эффект. Уже к 1987 г. активное сальдо внешней торговли услугами (2 млрд долл. США), главным образом, за счет сотрудничества Китая с социалистическими странами, а также с государствами Африки, Латинской и - новый виток политики импортозамещения: утверждение для 14 городов в 1984 г. торговых преференций и их распространение на дельту рек Янцзы и Чжуцзян в 1985 г. и сопутствующая им импортная либерализация (в 1984 г. был опубликован перечень товаров, разрешенных к импорту); - дефицит бюджета (вследствие налоговых послаблений); - растущие объемы кредитования, приведшие к быстрому увеличению денежной массы, стимулирующему внутренний спрос и импорт (ввиду недостаточности внутреннего предложения для удовлетворения потребительского и инвестиционного спроса (Приложение 3)).

Характерной чертой экономической модели КНР данного периода стал тот факт, что, несмотря на стабильный подъем реальных доходов и занятости, частное потребление ограничивалось производственными возможностями сектора потребительских товаров. Незначительное увеличение выпуска сельскохозяйственной продукции (регулирование закупочных цен на нее снималось постепенно в ходе ценовых реформ 1984-1988 гг.) оказывало давление на общий спрос, так как до половины суммы расходов частного сектора приходилось на продовольствие. Вместе с тем, заработная плата на фоне делегирования госпредприятиям более широких прав росла в 2 раза быстрее производительности труда, увеличивая производственные издержки.

## Интернационализация юаня как фактор экономического развития Китая

Занижение ставок по гособлигациям в КНР выявляется при сопоставлении их величины с величиной ставок межбанковского кредитования (SHIBOR – Shanghai interbank offer rate — Приложение 11). Формирующаяся разница — есть цена выбора, которую теряют банки при приобретении облигаций. В случае слишком большого отклонения аукционы утрачивали привлекательность для покупателей, что приводило к административному распределению. Еще значительнее разница между ставкой стерилизационных облигаций и ставкой-ориентиром по кредитованию (3-4%). При этом остаются заниженными ставки, выплачиваемые ЦБ по обязательным резервам банков, которые в 1997-2003 гг. превышали уровень инфляции, а с 2004 г., в основном, имеют отрицательную реальную направленность. Разница величины этих ставок с величиной ставок-ориентиров кредитования также существенна. Растущая убыточность такого рода операций усложнялась угрозами ускорения инфляции и формирования финансовых пузырей. Как отмечает Н. Ларди, ввиду снижения эффективности банков как финансовых посредников в результате осуществления стерилизационной политики формируется неудовлетворенный спрос на банковский займы, который ведет «несостоявшихся банковских клиентов, в особенности малые и средние предприятия на теневые финансовые рынки»138, согласно Р. Маккиннону, Одновременно усиливалась негативная реакция правительств основных промышленных стран в связи с сохраняющимся общим активным сальдо платежного баланса КНР. Руководитель Центра азиатско-тихоокеанских исследований В. Михеев выявил истоки того, что «кампания была начата с заявления одного из высших чиновников Министерства финансов Японии, а затем поддержана американским правительством. Теоретическим обоснованием их заявлений послужили исследования, проведенные американским Институтом мировой экономики»140. Основным аргументом становилось то, что заниженный курс юаня субсидирует экспорт и создает трудности торговым конкурентам в регионе. Известный китайский экономист Чжоу Юй систематизировал эти способы давления на КНР (Приложение 12). Согласно подсчетам, рост реального эффективного валютного курса юаня на 1% должен был привести к снижению активного сальдо счета текущих операций Китая на 0,3-0,45% ВВП 141 . «Количественные оценки реакций параметров внешней торговли Китая по странам в зависимости от вариантов ревальвации юаня по отношению к доллару США»142 представлены в регрессионном анализе Д. Изотова.

«Апогеем противоречий в торговой сфере стали споры относительно китайского экспорта текстильной продукции, что привело к введению в 2005 г. штрафных санкций для сдерживания роста импорта из Китая, вызванного снятием в 2004 г. мировых квот на текстильную продукцию»143. Всего за первые шесть месяцев 2006 г. контрактные закупки изделий этой отрасли из КНР упали более чем на 76% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. С превращением КНР в самого крупного мирового экспортера, давление на валютный курс юаня со стороны торговых партнеров усилилось. В этих условиях юань мог быть значительно ревальвирован, вследствие чего страна ощутила приток спекулятивного капитала (по официальной оценке, примерно 120 млрд долларов145, по неофициальной — до 500 млрд146), а также часть китайских «возвратных» инвестиций.

Для увеличения гибкости валютного курса и свободы при осуществлении денежной политики 21 июля 2005 г. НБК объявил о введение управляемого плавающего валютного курса, подняв его на 2%. Но даже такое незначительное повышение сказалось негативно на деятельности предприятий (Приложение 13), повлияло на их прибыль, подтвердив прогнозы исследователей 147 , суммировавших возможные краткосрочные макроэкономические и микроэкономических риски ревальвации, при том что, по оценке профессора института экономики Пекинского университета Лю Вэя, каждые 100 млн юаней экспорта на данном этапе обеспечивали работой в Китае 12 тысяч человек148.

Постепенная ревальвация национальной валюты (OFFEXRATER) при росте положительного сальдо торгового баланса (GOODSBALANCER) соответствует постулатам модели Манделла-Флеминга, что очевидно, исходя из анализа результирующего уравнения для данного периода (Приложение 14). Вместе с тем, введение диапазона допустимых ежедневных колебаний юаня предотвращало чрезмерные темпы ревальвации, сохраняя воздействие проводимой политики на доход.

К середине 2008 г. курс доллара США составил 6,8 юаня, после чего Китай приостановил ревальвацию юаня, главным образом, из-за снижения мирового спроса на свою продукцию в результате финансового кризиса, а также резкого падения товарных цен. К концу 2008 г. экспорт КНР в номинальных показателях упал примерно на 15%, еще в более значительной степени произошло сокращение объемов импорта (до 41%). В 2009 г. объемы экспорта и импорта (по сравнению с 2008 г.) уменьшились, соответственно, на 15,9% и 11,3%149. Национальное статистическое бюро КНР объявило о прекращении деятельности 1000 экспортно-ориентированных предприятий150; уровень безработицы вырос на 0,2%151. В июле-августе и далее в декабре 2008 г. юань незначительно подешевел по отношению к доллару, но, в среднем, до июня 2010 г. стоил около 6,85 юаня за 1 доллар. Приток «горячих денег» в страну уменьшился, внутренний монетарный контроль был восстановлен, при этом доллар подорожал относительно мировых валют. С учетом этой стабильности на фоне падения курса прочих национальных денежных единиц (кроме иены) в рассматриваемый период юань вырос.

## Роль валютной политики Китая в достижении сбалансированного экономического развития: уроки для России

Правительство объявило о переходе к режиму управляемого плавающего валютного курса, «задачей Банка России было последовательное сокращение вмешательства в процессы рыночного курсообразования»256. При этом именно «защита и обеспечение устойчивости рубля» – стала первой по упоминанию целью в федеральном законе «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». В новых реалиях существенная девальвация с учетом наличия избыточных производственных мощностей значительно стимулировала импортозамещение. Дополнительную поддержку на пути восстановления с третьего квартала 1999 г. оказывало улучшение условий торговли вслед за возобновившимся ростом цены на нефть, что сыграло важную роль в восполнении ЗВР и снижении уязвимости национальной экономики. Иными словами, в то время как Китай создал в ходе реформ дифференцированную структуру экспорта, Россия по-прежнему является экономикой, зависимой от экспорта сырья (в товарной структуре экспорта в январе-ноябре 2016 г. доля топливно-энергетических товаров составила 62,3%257). Вместе с тем, такого рода дисбаланс сделал РФ одним из основных бенефициаров от благоприятных внешних условий, описанных в теоретической части данной работы: на протяжении 2000-х гг. цены на энергоносители повышались. Прирост, за которым последовало трехкратное увеличение объемов экспорта, достигал 350%258. В течение последних лет Россия и Китай имели стабильно положительное сальдо счета текущих операций (по данным ВБ, для РФ в 2005-2015 гг. оно в среднем составляло 7,7% 259 ВВП). Рынок характеризовался избыточным предложением иностранной валюты, что подталкивало курс рубля к росту. Валютные интервенции становились основным источником ограничения ревальвации. С 2001 г. по 2007 г. объем ЗВР России увеличился с 40 до 400 млрд долл. США260. Именно на валютные интервенции приходился основной прирост денежной массы до 2008 г.

В 2004 г. министерство финансов утвердило порядок изъятия части нефтяных доходов через резервные фонды, удерживая сальдо счета текущих операций на уровне 100 млрд долл. США. Однако на фоне относительно высоких номинальных ставок и улучшающегося кредитного рейтинга произошел резкий скачок (с 2 млрд долл. в 2005 г.)261 показателей притока капитала до 81 млрд долл. (2007 г.) и последовавший за ним рост уровня цен (более 10% в год)262 . Это являлось очередным подтверждением гипотез «невозможной троицы»: при свободном движении капитала (полной отмене контроля над капиталом в 2006 г.) и мерах, направленных на достижение стабильности курса, в условиях неконтролируемых внешних факторов (таких как изменение цены на нефть), ограничивается потенциал использования трансмиссионного канала процентных ставок. В результате, стала повышаться инфляция. В свою очередь, более высокие по сравнению с основными торговыми партнерами цены вели к реальному удорожанию рубля в этот период (Приложение 36), в еще большей степени подрывающему конкурентоспособность местных производителей. Как следствие, осуществляемый до 2008 г. режим валютного правления с привязкой валюты к бивалютной корзине (55 долларовых центов и 45 евроцентов) оказался малоэффективен для страны с небольшим числом волатильных экспортных позиций, испытывающей значительные объемы притока капитала. В конечном итоге это означало, что ЦБ РФ оставался в достаточной степени зависимым от политики мировых «супер-регуляторов» через воздействие их решений на курсообразование, спрос и цену на нефть.

Ввиду очевидности такого рода рисков, Банк России направил свои усилия на переход от валютного к инфляционному таргетированию. Ключевым моментом становилось повышение гибкости валютного курса, позволяющее абсорбировать внешние шоки для защиты национальной экономики через трансмиссионный канал валютного курса.

Финансовый кризис 2008 г. привел к отсрочке принятия мер в целях сглаживания текущей конъюнктуры. Кроме того, остро встала проблема рефинансирования банками внешнего долга, что усилило спрос на иностранную валюту. Ситуация урегулировалась после нормализации спроса на нефть и сырье весной 2009 г.

С этого момента рубль дорожал в реальном исчислении. Увеличение стоимости импорта достигло сопоставимого с экспортом уровня 30%263 . Стоимость экспорта росла, главным образом, за счет подъема цен при сокращении физических объемов ввиду ограниченных производственных мощностей и роста внутреннего потребления (в случае нефти).

В то же время повышение стоимости импорта в значительной степени стало возможно за счет возрастания физических объемов вслед за увеличением ВВП и неспособностью промышленного сектора обеспечивать усиливающийся спрос. Ревальвационное давление на курс рубля уменьшилось. Это позволило продолжить реформы в валютной сфере.

Для дальнейшего повышения гибкости рубля механизм фиксированного валютного коридора был замещен механизмом «автоматической корректировки границ интервала допустимых значений стоимости бивалютной корзины в зависимости от объема совершаемых интервенций»