

## ВАЛЮТНАЯ ВОЙНА

### ВСТУПЛЕНИЕ

Согласно "Financial Times Germany", бразильский министр финансов Гуидо Мантега был первым политиком, который произносил внушающее страх слово "Валютная война" (Ohanian/Kaelble 2010). Для того, чтобы понимать обсуждение войны валют и актуальную политику обменного курса, нужно смотреть не только на больших игроков, таких как США и Китай, а также приобщать к анализу позицию меньших стран, как напр., Бразилию. И так по очереди.

### АНАЛИЗ ОТНОСИТЕЛЬНОЙ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ НА ОСНОВЕ БИГ-МАК ИНДЕКСА

Если осматривать актуальный Биг-Мак индекс, взятый от журнала "The Economist", то получаем в июле 2010 следующую картину: Китайский Биг-Мак стоит 13,2юань, а американский Биг-Мак 3,73\$. Учитывая актуальный обменный курс 6,78юань/\$, китайский Биг-Мак стоит только 1,95\$. Естественно, будут говорить: Ну и что? Биг-Мак — это не торговый продукт. Никто не купил бы на улицах Нью-Йорка холодный, в Китае произведённый и в США экспортированный Биг-Мак.

На второй взгляд становится очевидным, что как в американскую, так и в китайскую цену Биг-Мака входит цены фактора за работу, капитал и землю. Так как в ресторане Мак-Дональда работают служащие, нужна земля, на которой стоит ресторан, и нужно купить фритюрницу для картошки фри. Цена Биг-Мака может быть интерпретирована также как совокупный индекс цен. Отсюда и название Биг-Мак Индекса.

Если Китай конкурентоспособен при производстве Биг-Мака, он будет конкурентоспособен также при производстве многих других товаров. В конце концов, это проявляет себя в огромном избытке на производственном балансе. У США есть дефицит на производственном балансе (Федеральное министерство финансов в 2009). Дефицит на производственном балансе США значит, что США экспортирует меньшее количество товаров и услуг, чем импортирует, и китайские товары частично должны были оплачиваться американскими ценными бумагами. Американцы все сильнее залегают в долги по сравнению с остальным миром. Китайцы складывают ценные бумаги в подвале центрального банка.

Как выглядит уровень обменного курса находящийся в равновесии ("корректный")? Во время курса 13,2 юань/3,73\$ = 3,54юань/\$ китайская цена Биг-Мака совпадет с американской ценой Биг-Мака и паритет покупательной способности был бы соблюден. Таким образом, юань недооценен, например (3,54 — 6,78)/6,78 = — 48%. Следовательно, сравнение актуального обменного курса 6,78юань/\$ с находящимся в равновесии PPP — обменным курсом 3,54юань/\$

показывает, что китайская валюта сильно должна была ревальвироваться. Хотя юань находился в период с середины 2005 до середины 2008 годов на пути валоризации (рис. 1), тем не менее, он остановился со стороны китайцев в свете банкротства Lehman в 2008 году.

Воздействия Количественного ослабления II на отношение США — Китай.

С объявлением ФРС (Федеральной резервной системы) для покупки долга правительства США, денежная база вырастет на дальнейшее \$ 600 млрд (количественное ослабление II), Америка взяла на себя недовольство китайцев. Часто девальвация доллара и дальнейшее совершенствование американской конкурентоспособности рассматривается как причина депрессии. Однако это не совсем верно, поскольку в то время как доллар обесценился по отношению к евро, обменный курс по отношению к китайцам был фиксирован (рис. 1).

Откуда же гнев? Относительно этого нужно осматривать принцип действия денежно-политического импульса: повышение монетарной основы ведет при постоянном денежном мультипликаторе к расширению денежной массы. Если скорость денежного обращения постоянна, то монетарный импульс в среднесрочной перспективе (Самое позднее после восстановления экономики в США) мог бы вести модель к повышению цен (AS/AD модели, нейтральность денег, классическая дихотомия). Таким образом, инфляция поднялась бы в США. Все же почему это интересуется китайцев? Нужно обдумать минимум 2 аспекта.

1. Китайцы держат американские ценные бумаги, номинированные в долларах США. При цене в размере 1\$ за плитку шоколада китайцы получают 100 плиток шоколада за 100\$. Тем не менее, при цене в размере 2\$ за плитку шоколада они получают только 50 плиток шоколада! Инфляция позволяет исчезать стоимость поддержанных Китаем ценных бумаг в реальных единицах товаров.

2. В фиксированном режиме обменного курса проблемой является также тема импортированной инфля-

**Таблица 1. Абсолютный паритет покупательной способности на основе цены Биг-Мака в июле 2010 года**

Страна	Цена Биг-Мака в национальной валюте	Цена Биг-Мака в \$	PPP Для США \$	Обменный курс Для США \$ (21.07.2010)	Под (-)/переоценка(+) по сравнению с долларом в %
США	3,73\$	3,73			
Бразилия	8,71 реал	4,91	2,33	1,77	+31
Китай	13,2 юань	1,95	3,54	6,78	-48
Дания	28,5 DK	4,90	7,63	5,81	+31
Евро Зона	3,38 €	4,33	1,10	1,28	+16
Россия	71,0 рублей	2,33	19,0	30,4	-38
Украине	14,5 Гривны	1,84	3,88	7,90	-51
Латвия	1,55 латав	2,80	0,42	0,55	-25
Литва	7,30 Литы	2,71	1,96	2,69	-27
Эстония	32,0 Кроны	2,62	8,57	12,2	-30



Рис. 1.

ции (см. Moritz/Stadtman 2010, с. 15): на основании фиксированной системы обменного курса китайцы в валютном рынке должны скупать доллар, так что их долларовые резервы растут. Однако это значит, что, по меньшей мере, на первом этапе находящаяся в обращении китайская денежная масса повышается, что может спровоцировать инфляцию в Китае. Одним из способов предотвращения роста денежной массы является нейтрализация денежной массы внутренним компонентом: китайский эмиссионный банк должен был бы продавать китайские облигации в рамках операции на открытом рынке, чтобы инкассировать избыточные деньги.

Расстроены ли китайцы или действительно сердиты? Они действительно сердиты: это видно, например, по тому, что китайское рейтинговое агентство до начала саммита G20 в ноябре 2010 года понизило американские государственные ценные бумаги от AA до A+ (Welt online 2010). Учитывая, что Китай сидит на горе американских ценных бумаг, они стреляются вместе с тем в собственное колено. Китай действительно сердит.

Воздействия Количественного ослабления II на отношение США — Бразилия.

Теперь к бразильцам: включим индекс Биг-Мака для анализа конкурентоспособности, например: Бразильский Биг-Мак стоит 8,71 реал, или 4,91\$. Тем не менее, американский Биг-Мак стоит только 3,73\$, так что бразильская экономика по сравнению с США менее конкурентоспособна. Реал примерно 31% переоценен. Эта переоценка еще раз увеличилась в течение последних месяцев: с июля 2010 по октябрь 2010 доллар обесценился на около 5%, 1,77 реал/\$ на 1,69 реал/\$, что дальше сократило бразильскую конкурентоспособность.

Что является причиной валоризации реала? Здесь причиной тоже была свободная денежно-кредитная политика США. Одним из аспектов является то, что валютная пара реал/\$ в настоящее время активно используется для так называемых "Carry Trades". Финансовые инвесторы берут кредит в более низкой процентной ставке в \$ и вкладывают деньги — после обмена на валютном рынке — в реал по высокому проценту. Теперь процентный дифференциал между обеими ведущими процентными ставками составляет больше чем 10%. Таким образом, поднимаются в валютном рынке запросы на реал и предложение на доллар, что тянет за собой валоризацию реала.

В дальнейшем, по меньшей мере, коротко должна освещаться относительная конкурентоспособность между Китаем и Бразилией: Сильный реал по сравнению с долларом и слабый юань по сравнению с долларом, естественно, подразумевают слишком сильное реала по сравнению с юань. Китайский Биг-Мак на 60% дешевле, чем бразильский Биг-Мак. Китай сохранением постоянного уровня обменного курса не только улучшает конкурентную позицию по отношению к США, но и по срав-

нению со многими другими странами. Учитывая эти аспекты понятно, почему бразильский политик начал общественное обсуждение валютной войны. На этом фоне, введение ограничений на движение капитала значит, Бразилия пытается быть господином настаивающего в страну иностранного капитала (Ohanian/ Kaelble 2010).

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ

В дополнение к отношениям обсуждался также краткий обзор Швейцарии и Японии. Обе экономики пытаются влиять на обменный курс интервенциями на валютном рынке (BMW 2010). При этом направление интервенции — та же самая: Закупки доллара, чтобы укреплять доллар и ослаблять домашнюю валюту. Таким образом, японское Министерство финансов вместе с банком Японии вмешивалось в середине сентября 2010 с рекордной суммой в размере 2000 млрд иен. Это было для японцев первой интервенцией с 2004 (FTD 2010, министерства Японии финансов 2010).

Кое-что поставлено на карту: если дело доходит до гонки обесценения, то он сопровождается, по всей вероятности, гонкой инфляции. Следующие ответные меры могли бы существовать также в непосредственном обращении к известным торгово-политическим "инструментам пытки" (Zolle, Quoten).

Тем не менее, дело не должно до этого доходить: до сих пор говорилось только об американцах и китайцах. Все-таки, нужно учитывать, что много американских предприятий инвестируют в Китае прямыми инвестициями. Китайцы, естественно, противоположны так же на международном уровне на "Шоп-туре". Пример: Apples iPad и iPhone производятся в Китае и поставляются в Европу, минуя США. Характерная черта международной торговли состоит как раз в том, что это происходит в пределах многонациональных корпораций. Эти предприятия имеют сильный интерес к свободной торговле и должны были бы высказываться против вышеназванных ограничений.

## Литература:

1. Bundesfinanzministerium (BMF) (2009): Leistungsbilanzgleichgewichte im internationalen Vergleich: [http://www.bundesfinanzministerium.de/nr\\_89390/DE/BMF/Startseite/Aktuelles/Monatsbericht\\_des\\_BMF/2009/12/analysen-und-berichte/b03-leistungsbilanz/node,templateId=renderPrint.html?\\_\\_nnn=true](http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_89390/DE/BMF/Startseite/Aktuelles/Monatsbericht_des_BMF/2009/12/analysen-und-berichte/b03-leistungsbilanz/node,templateId=renderPrint.html?__nnn=true)
2. Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie (BMWi) (2010): Schlaglichter der Wirtschaftspolitik, Monatsbericht November 2010, I. Aktuelle Themen und Analysen 4. Kurswechsel — Konflikte auf den Devisenmärkten konnten zu Abwertungswettbewerb und protektionistischen Maßnahmen führen: <http://www.bmwi.de/BMWi/Navigation/aussenwirtschaft,did=365722.html>
3. FTD (2010): Intervention: Japan verkauft 2000 Mrd. Yen an einem Tag, 16.09.2010: <http://www.ftd.de/finanzen/maerkte/marktberichte/intervention-japan-verkauft-2000-mrd-yen-an-einem-tag/50170276.html?mode=print>
4. Japanese Ministry of Finance, Foreign Exchange Intervention Operations (August 30, 2010 — September 28, 2010), Press release 30. September 2010: <http://www.mof.go.jp/english/feio/monthly/100930.htm>
5. Moritz, K.-H. und G. Stadtman: Monetare Außenwirtschaft, Vahlen Verlag 2. Auflage, 2010.
6. Ohanian, M. und M. Kaelble: Brasilien kann Kapitalflut kaum stoppen, Financial Times Deutschland online 24.10.2010.
7. The Economist: Burgernomics — When the chips are down — The latest Big Mac index suggests the euro is still overvalued, Jul 22nd 2010: [http://www.economist.com/node/16646178?story\\_id=16646178](http://www.economist.com/node/16646178?story_id=16646178)
8. Welt online: Chinesische Ratingagentur stuft USA herab, 10.11.2010: <http://www.welt.de/finanzen/article-10849568/Chinesische-Ratingagentur-stuft-USAherab.html>

Стаття надійшла до редакції 09.01.2012 р.