

У Цзянь

Wu Jian

соискатель кафедры мировой экономики
и международных экономических отношений
Санкт-Петербургского государственного
экономического университета

PhD applicant,
World Economy and International
Economic Relations Department,
Saint Petersburg State University of Economics

АКТУАЛИЗАЦИЯ ПОДХОДОВ К УПРАВЛЕНИЮ ЗОЛOTOВАЛЮТНЫМИ РЕЗЕРВАМИ КНР В УСЛОВИЯХ ЧРЕЗВЫЧАЙНОГО РИСКА

UPDATING APPROACHES TO THE PRC'S FOREIGN-EXCHANGE RESERVES MANAGEMENT IN THE CONTEXT OF EXTRAORDINARY RISK

Аннотация:

Основную долю от общих объемов огромных золотовалютных резервов КНР составляют долларовые активы. Однако чрезмерное преобладание доллара ведет к тому, что китайские резервы незаметно становятся «заложником» американской валюты. Это в свою очередь может привести к увеличению скрытых рисков утраты резервов в случае возникновения, например, внешнеполитических проблем или военных конфликтов. Главный способ решения данной проблемы заключается в интернационализации китайской национальной валюты – юаня. В настоящее время государство должно начать создание экстренного действенного механизма защиты золотовалютных резервов от внешних санкций, а также модернизировать управление золотовалютными запасами с точки зрения их источников и использования. Это позволит максимально снизить риски потерь валютных активов и обеспечить безопасность китайских золотовалютных резервов.

Ключевые слова:

золотовалютные резервы, чрезвычайные риски, управление рисками, интернационализация китайской национальной валюты – юаня.

Summary:

The major share of the total Chinese huge foreign-exchange reserves is the dollar assets. However, the excessive dollar prevalence leads to a situation when Chinese foreign-exchange reserves imperceptibly become a hostage to the American currency, which in turn can lead to the increased latent risks of these reserves loss, for instance, in the context of foreign policy problems or military conflicts. As set forth in the paper, the principal way to solve the above-mentioned problem is the internationalization of the Chinese national currency (renminbi). Nowadays, this country should start creating an emergency effective mechanism for protecting the foreign-exchange reserves from external sanctions as well as modernize these reserves management in terms of their sources and use. It will minimize the risks of foreign exchange assets loss and ensure the safety of Chinese foreign-exchange reserves.

Keywords:

foreign-exchange reserves, extraordinary risks, risk management, internationalization of the Chinese national currency (renminbi).

Золотовалютные резервы страны обычно играют роль буфера международных платежных дисбалансов, поддерживают стабильность обменного курса валюты, служат укреплению национальной кредитоспособности [1]. В целях противостояния влиянию международного капитала и для поддержания стабильности собственной валюты, после финансового кризиса 1997 г. в Юго-Восточной Азии, в Китае начали делать большие запасы валютных резервов. В 2008 г. КНР обогнала Японию и стала первым крупным кредитором США – казначейские облигации Соединенных Штатов выступили важнейшей составной частью валютных резервов Китая. В настоящее время и в краткосрочной перспективе долларовая гегемония все еще будет поддерживаться. Однако чрезмерные запасы облигаций США могут не только помешать нормальному развитию функций золотовалютных резервов государства, но и фактически «похитить» уровень валютного курса юаня. Кроме того, они могут представлять собой серьезную угрозу для международного права голоса Китая с точки зрения трений в сфере китайско-американской торговли, вплоть до регуляции режима валютного курса.

В последние годы китайско-американское сотрудничество в разных областях, особенно в экономике, становится все более тесным. В 2013 г. товарооборот между странами достиг 582 млрд долл. [2]. КНР стала вторым по величине торговым партнером США. В то же время во взаимоотношениях государств существует много разногласий. Обладая огромными валютными резервами американских долларов, сохраняющих относительную стабильность рынка валютного курса юаня, Китай несет политические, военные, экономические и другие риски. В сфере торговли, в целях ослабления мощной конкурентоспособности китайской экспортной продукции, США под разнообразными предлогами взимают штрафные таможенные, компенсационные пошлины. Кроме того, Соединенные Штаты не прекращают оказывать давление на Китай по вопросам торговых конфликтов, среди которых расширение внешних связей рынка капитала, и по проблеме ревальвации китайского юаня.

В территориальных разногласиях между Китаем и соседними странами мы всегда можем увидеть отголоски «усердных хлопот» по США. В территориальном споре между Китаем и Японией по поводу о. Дяоюйдао США, с одной стороны, активно демонстрируют якобы нейтральную позицию, с другой – заявляют, что в рамках договора по безопасности между США и Японией они окажут поддержку Японии в учреждении на острове так называемой «административной власти».

В современной геополитической обстановке главным является сохранение мира и обеспечение прогресса. Имеются все основания полагать, что даже при наличии многочисленных противоречий вероятность возникновения такой экстремальной крайности, как война между двумя крупнейшими в мире экономиками, практически равна нулю. Тем не менее мы должны отчетливо и ясно понимать, что, когда противоречия множатся и достигают определенного уровня или государство сталкивается со случайным исключительным обстоятельством, отдельно взятый чрезвычайный риск представляет серьезную угрозу для безопасности золотовалютных резервов страны и может привести к огромным потерям.

Например, если при каких-либо экстремальных условиях между США и Китаем возникнет локальный конфликт, Вашингтон вполне может заморозить долларовые активы золотовалютных резервов КНР и ввести ряд ограничительных санкций, от которых экономика Китая может пострадать очень серьезно. По этой причине власти должны принимать превентивные меры по управлению золотовалютными резервами. Это единственный способ сдерживания оппонентов в критические моменты и основная возможность защитить безопасность золотовалютных резервов государства.

Международные резервные активы, как правило, формируются из четырех основных элементов, таких как золотой запас, денежный запас в Международный валютный фонд, специальные права заимствования (далее – СПЗ), валютные резервы, а также из других компонентов. Сейчас резервные активы Китая в значительной степени сконцентрированы в валютных резервах (табл. 1). Золотой запас, СПЗ, денежный запас в МВФ и прочие составляющие сравнительно малы. С 2004 по 2013 г. на валютные активы приходится 97,5 % международных резервов КНР, самый высокий показатель достигал 99,2 %. В отличие от других трех видов валютные резервы опасны огромным риском изменений. Локальное воздействие международного капитала, удар системного финансового кризиса или колебание валютных курсов – все это будет оказывать влияние на золотовалютные активы, а потерю резервов сделает неощутимой.

Таблица 1 – Формирование резервных активов КНР и доля золотовалютных резервов, млрд долл. США [3]

	2004	2007	2008	2009	2010	2013	2016
Золотые резервы	41	170	169	371	481	408	678
СПЗ	12	12	12	125	123	112	95
Денежный запас в МВФ	33	8	20	44	64	71	96
Иностранная валюта	6 099	15 282	19 460	23 992	28 473	38 213	30 105
Суммарные резервные активы	6 186	15 473	19 662	24 532	29 142	38 804	30 978
Доля валютных резервов, %	99,2	99,0	97,8	97,7	97,7	98,6	97,2

Из таблицы 1 можно сделать два вывода. Во-первых, с 1978 г. в Китае наблюдается устойчивая тенденция к увеличению валютных резервов, особенно почти экспоненциальный рост после реформы обменного курса в 2005 г., а к концу 2013 г. их объем достиг 3,821 трлн долл. Научное сообщество давно указывает на существование риска выхода из-под контроля валютных резервов. Во-вторых, в их структуре в КНР на активы в долларах США приходится от 65 до 70 %. Чрезмерная концентрация запасов в одной валюте не только заставляет Китай нести высокие издержки, но и подвергает безопасность валютных резервов угрозе. В случае воздействия на американский доллар внешнего политического противостояния валютные активы не смогут сопротивляться рискам обесценивания. Поэтому вопрос, как обеспечить безопасность золотовалютных запасов Китая в случае чрезвычайных обстоятельств, является серьезным и остро нуждается в осмыслении.

Анализ показывает, что предотвращение рисков для золотовалютных активов в чрезвычайных ситуациях – важная часть управления резервами страны. Административный контроль по управлению рисками выступает ключевым пунктом, которого следует придерживаться в вопросах происхождения и применения золотовалютных запасов, а также контрсанкций при «похищениях».

1. В управлении рисками относительно источников золотовалютных резервов Китаю необходимо поддерживать соответствующий масштаб валютных активов, постоянно оптимизируя внутреннюю структуру. С одной стороны, начиная с реформы обменного курса в 2004 г. счета текущих операций и капитала сохраняют активное сальдо для золотовалютных запасов страны и показывают ежегодный быстрый рост. Разрыв между фактическим размером и соответствующим

щей шкалой валютных резервов КНР увеличивается с каждым годом. В настоящее время золотовалютные резервы государства намного превышают «необходимые масштабы», их избыток может обусловить негативные последствия для экономики, а также потенциальные риски, особенно в условиях чрезвычайной ситуации. Таким образом, органы валютного управления Китая, учитывая фактическое положение вещей и опираясь на международный опыт, должны разработать рациональную соразмерную шкалу золотовалютных резервов, разрешить промежуточные задачи управления ими, сформировать индикаторы регулирования и контроля в данной области при превышении объемов и обозначенных рисках.

С другой стороны, если рассматривать структуру золотовалютных резервов, доли выглядят следующим образом, %: 65 – доллары США, 26 – евро, 5 – фунты стерлингов, около 3 – японские иены [4]. Таким образом, американская валюта занимает значительное место в активах. При торговых спорах с США, а также избыточных резервах запасов в иностранной валюте создается долларовый узел. В случае некоторых экстраординарных событий, например при обесценивании или падении курса доллара, Китай может столкнуться с серьезным риском утраты валютных активов. В чрезвычайной ситуации наложения Соединенными Штатами экономических санкций на КНР долларовые запасы станут действительно существенной потерей.

Очевидно, что Китаю необходимо оптимизировать структуру золотовалютных резервов. Избыточные активы в долларах США должны быть преобразованы в валюты других стран. В настоящее время европейский валютный рынок является самым крупным на международной арене, поэтому представляются целесообразными уменьшение долларовой части и увеличение капиталовложений в зоне евро.

В инвестиционной структуре долларовых запасов в 2010 г. соотношение долларовых резервных активов Китая в конкретных инвестициях показало следующие пропорции, %: долгосрочные казначейские бонды – 68,8; долгосрочные облигации агентств – 22,3 [5]; краткосрочные векселя – 0,3; инвестиции в акционерный капитал – 7,9. Чрезмерные объемы долларовых активов Китая сосредоточены в долгосрочных казначейских облигациях США. Однако доход по ним значительно ниже, чем по другим инвестиционным инструментам, следовательно, страна вынуждена нести высокие альтернативные издержки. Таким образом, структура валютных резервов должна быть скорректирована соответствующим образом: запасы долгосрочных казначейских облигаций США уменьшены, а инвестиции в высококачественные облигации кредитного рейтинга – увеличены.

2. При применении золотовалютных активов КНР необходимо двигаться в сторону поддержки интернационализации китайских предприятий, использования офшорных финансовых рынков для удовлетворения отечественных потребностей финансирования, преобразования резервов в стратегические запасы ресурсов. Прежде всего с ускоряющимся процессом экономической глобализации иностранные инвестиции в компании Китая становятся все более популярными, также много случаев слияний и поглощений. Республика поощряет к реализации стратегии «выхода» организаций с тем, чтобы реализовать интернационализацию. В соответствии с действующей системой валютного регулирования в Китае иностранные фирмы должны вкладывать деньги в обмен юаней в резервы Центрального банка при расчетах.

В подобных условиях, по крупномасштабной инициативе властей, текущие золотовалютные активы Китая могут быть преобразованы в исходящие прямые инвестиции, стимулируя предприятия к выходу на глобальный уровень, ускоряя интернационализацию надежных компаний. Валютные риски всех этих «выходящих» организаций можно обезопасить, если власти страны будут использовать избыточные резервы для разумного покрытия доли потерь бизнеса, вызванных стоимостью курсовых колебаний. Таким образом, прямая выгода от уменьшения валютной части в пользу золотой может сократить чрезмерное расширение официальных показателей валютных резервов, что принесет экономике больше пользы, чем вреда.

Кроме того, власти могут предпринять шаги для увеличения иностранных инвестиций активов золотовалютных резервов Китая. Это можно сделать путем создания финансовых компаний на зарубежных офшорных рынках. Благодаря высокой эффективности распределения капитала, из-за асимметрии информации и по другим причинам, распространенность финансирования внутреннего малого и среднего бизнеса невелика, есть трудности для небольших и средних предприятий в получении финансовой поддержки. Такие фирмы являются основой экономического развития КНР в долгосрочной перспективе, и указанные проблемы неизбежно скажутся на китайской экономике. В связи с тем что степень юридических ограничений при операциях с капиталом на офшорных финансовых рынках невысока даже в том случае, если сложились чрезвычайные обстоятельства, нельзя допускать контроля других государств в сфере внутренних потребностей в финансировании малых и средних компаний Китая. Государственные банки должны брать на себя инициативу по финансированию предприятий, предоставляя льготные кредиты, основанные на перспективах развития бизнеса, субсидировать доходы по валютным запасам.

Таким образом, золотовалютные активы могут быть преобразованы во внутренний кредитный резервный фонд, что снизит их чрезмерные объемы, потери по издержкам, будет способствовать развитию отечественных предприятий, разрешит трудности с финансированием, а также другие проблемы. Китай может перевести некоторую часть золотовалютных резервов в стратегические запасы ресурсов. Валютные активы из-за влияния волатильности обменного курса, независимо от колебаний на валютных рынках, воздействия международных «горячих денег», все еще подвержены потрясениям от трансформаций политического курса и внешних событий. Это неизбежно приведет к колебаниям стоимости активов в иностранной валюте и, следовательно, к рискам их потери.

Для того чтобы облегчить продвижение зарубежных передовых технологий, которые могут помочь повысить уровень китайского производства, можно использовать некоторые золотовалютные резервы государства. Кроме того, как уже говорилось, их можно преобразовать в стратегические запасы ресурсов, такие как нефть, руда и др. КНР обладает значительным суммарным количеством природных ресурсов, хотя среднее значение в мире на душу населения очень низкое. Государственные резервы ресурсов и реорганизация государственного управления валютными резервами в последующем должны быть направлены на инвестирование в стратегические материалы для страны. Посредством импорта ресурсов значительно увеличится стратегический запас Китая.

Сохранение высоких активов золота в долгосрочной перспективе также требует преобразования валютных резервов в этот металл. В настоящее время его доля в международных активах остается очень низкой, увеличение объемов золота позволит эффективно реагировать на нештатные события. Кроме того, его запасы являются основным требованием для обеспечения безопасности валютных резервов. Нужно также принимать во внимание, что офшорные финансовые рынки расширяют золотые активы.

3. В долгосрочной перспективе интернационализация юаня – единственный выход, который избавит от «привилегий доллара» и «похищения» золотовалютных резервов КНР. Этот шаг может улучшить возможности финансирования на международных финансовых рынках, сократит спрос на валютные резервы, снизит риск потери государственных активов от золотовалютных запасов. Интернационализация требует реформирования и упорядочения режима валютного курса жэньминьби, открытой и свободной конвертируемости юаня, ослабления надзора за исходящими прямыми инвестициями.

Сейчас для Китая существует насущная потребность в повышении уровня регулирующих органов в ответ на удары, которые являются следствием высокоскоростного оборота международного капитала. В то же время совершенствование системы финансового рынка – гарантия интернационализации юаня. КНР может сконцентрировать реализацию реформ и экспериментов в Шанхайской зоне свободной торговли как в ключевом пункте и приложить большие усилия, чтобы осуществить трансформацию финансовой системы.

Интернационализация китайского юаня должна следовать по определенному пути. Как правило, надо начинать с региональных торговых расчетов, которые постепенно смогут превратить национальную валюту в глобальную резервную. Для этого необходимо провести последовательные финансовые реформы. Они снизят риски для участников регионального сотрудничества в процессе интернационализации, после чего можно расширить международные связи с другими крупными торговыми партнерами, подписать соглашения о валютном свопе и наконец избавиться от валютных расчетов в американских долларах или ограничить их посредническую функцию.

Ссылки и примечания:

1. Capiello L., Ferrucci G. The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalization // *ECB Occasional Paper Series*. 2008. No. 82 ; Kriesler P., Cruz M. International Reserves, Growth and Effective Demand // *Discussion Papers*. School of Economics, The University of New South Wales. 2008. No. 16.
2. По данным Министерства коммерции КНР (<http://russian.mofcom.gov.cn/column/statistic.shtml>).
3. По данным Государственного управления иностранной валюты КНР (<http://www.safe.gov.cn/>).
4. Там же.
5. 外汇储备, 外汇管理, 汇率风险, 商业银行. 中国外汇储备管理问题与改革建议 // *Finance Forum*. 2012. No. 7. P. 4–11.

References:

- Capiello, L & Ferrucci, G 2008, 'The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalization', *ECB Occasional Paper Series*, No. 82
- Kriesler, P & Cruz, M 2008, 'International Reserves, Growth and Effective Demand', *Discussion Papers*. School of Economics, The University of New South Wales, No. 16. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1317335>.
- 外汇储备, 外汇管理, 汇率风险, 商业银行. 中国外汇储备管理问题与改革建议 2012, *Finance Forum*, No. 7, pp. 4–11, (in Chinese).