



DPA PICTURE-ALLIANCE / AFP

Театр военных действий

«Война — это великое дело для государства, это почва жизни и смерти, это путь существования и гибели. Это нужно понять».

Сунь Цзы «Искусство войны»

Поскольку театр торговой войны в большей степени охватывает экономическое пространство Юго-Восточной Азии, (хотя Европа и страны Западного полушария также несут потери), то одним из основных театров военных действий валютной войны также становится Азиатско-Тихоокеанский регион и пары доллар/юань, доллар/иена, доллар/южнокорейская вона.

Агентство Bloomberg сообщило, что Китай может сбросить принадлежащие ему казначейские облигации США на \$1,1 трлн из-за новых американских тарифов. Российские СМИ вслед за американскими наивно полагали, что это будет «удар по доллару». На самом деле все как раз наоборот. Быструю распродажу китайцами американских долговых обязательств в таком объеме действительно можно сравнить с «ядерным взрывом» на финансовом рынке, поскольку это вызовет в США рост доходностей и процентных ставок, что будет крайне болезненно для сверхзакредитованной американской экономики, домохозяйств и американского фондового рынка. Одновременно рост ставок приведет к увеличению стоимости доллара к большинству мировых валют, потому что усилятся кэрри-трейд и потоки капитала в сторону США из-за привлекательных доходностей, и это еще больше увеличит торговый дефицит Соединенных Штатов.

Но пока экономики Китая и США взаимосвязаны и пока Китаю необходимо рассчитывать в долларах за энергоносители, сырье и комплектующие (глобальные производственные цепочки никуда не делись), веро-

ятность такой массовой распродажи казначейских облигаций США невелика.

Более мягким долгоиграющим и действенным вариантом ответных мер Китая мог бы стать твердый отказ вкладываться в американский госдолг. Это снизит спрос на казначейские облигации и будет играть на повышение их доходности (и стоимости обслуживания госдолга США) на протяжении длительного времени. Отказ Китая финансировать американскую экономику, где 78% ВВП — это сектор услуг, в том числе финансовых, это весьма серьезная и негативная для США ответная мера.

А вот на валютном рынке особо не развернуться. К сожалению для Китая, ослабление юаня к доллару может быть весьма ограниченным по трем причинам.

Во-первых, потому, что это поднимет для китайских производителей стоимость импортных компонентов и повысит себестоимость конечной продукции, что негативно для конкурентоспособности. По данным ОЭСР, около 20% добавленной стоимости в Китае создается из импортируемых компонентов. Это слишком много, и ослабление юаня может не оправдать рост затрат на производство.

Во-вторых, ослабление юаня может вызвать массированный отток капитала с китайского финансового рынка, как это было в 2015 году. Принимая во внимание высокую закредитованность китайских компаний, этот отток создаст колоссальные проблемы для финансовой стабильности и увеличит риски массовых дефолтов.

И в-третьих, ослабление юаня может затормозить инвестиционную активность, а инвестиции в основной капитал и технологии обеспечивали до половины экономического роста в Китае. Мировому рынку также не поздоровится, учитывая вовлеченность глобальных корпораций в промышленную сборку на территории Китая.

По другую сторону на этом «театре военных действий» находятся Соединенные Штаты.

Администрация Трампа заинтересована в ослаблении доллара, и президент Трамп всю использует «вербальное оружие», неоднократно заявляя о неприемлемости конкурентных девальваций в Китае, Европе и России. «Вы смотрите на то, что Китай делает с нашей страной с точки зрения производства нашего продукта. Они девальвируют свою валюту, и в нашем правительстве нет никого, кто мог бы с ними бороться... Они используют нашу страну как копилку для восстановления Китая, и многие другие страны делают то же самое», — писал Дональд Трамп. Желание ослабить доллар против валют основных торговых партнеров не скрывается, поскольку это является частью плана вернуть рабочие места в США и восстановить собственный производственный сектор.

Можно ли выиграть валютную войну

Если рассматривать валютные войны как часть мировой экономической конкуренции, то ту или иную пользу из них извлекают все инициаторы. Но опыт реальных войн показывает, что выигранное сражение вовсе не означает победу в войне. Зачастую тактический успех на начальном этапе оборачивается стратегическим поражением (достаточно вспомнить итог наполеоновских войн и Второй мировой).

Валютные войны негативны для всех. Экспортеры могут получить преимущества, пока не натолкнутся на тарифные барьеры и протекционизм других стран, а более высокие расходы из-за роста стоимости импорта могут нанести ущерб предприятиям, встроенным в глобальные цепочки и зависящим от иностранных компонентов. В стране — инициаторе девальвации собственные потребители могут столкнуться с повышением цен и с сокращением реальных располагаемых доходов.

Поскольку доллар является главной мировой валютой, а ФРС США, по сути, мировой центробанк, поскольку глобальные правила устанавливаются на территории США, в том числе такими институтами, как МВФ и Всемирный банк, то у США больше шансов выиграть валютную войну, чем у всех остальных участников.

Не будем забывать и про финансовализацию, то есть превращение реальных товарных рынков в финансовые, когда цены на сырье, промышленные товары, продукты агропрома определяются не только и не столько фундаментальным соотношением спроса и предложения, сколько стоимостью и объемом предложения денежных средств и относительной силой или слабостью валют отдельных государств к доллару США. Соединенные Штаты через доллар могут одновременно контролировать и инвестиционные потоки, и мировую торговлю.

Но для США победа в валютной войне не гарантирована. Их стратегическая уязвимость — это астрономические долги. Долг федерального бюджета — \$22,3 трлн, задолженность граждан — \$19,7 трлн, корпоративный долг — \$31,9 трлн. Без внешних кредиторов Соединенным Штатам не обойтись, поэтому обрушивать экономики стран — партнеров по торговле равносильно отложенному суициду.

Из вышеперечисленного можно сделать следующие выводы. Валютная война в ближайшие несколько месяцев неизбежна, но будет вестись весьма ограниченно и лишь в качестве дополнения к торговой войне. На глобальном валютном рынке возрастет волатильность. Сочетание валютной и торговой войны способно замедлить темпы роста мировой экономики, сократить международную торговлю и обострить геополитические противоречия по всему миру.

Риски нового глобального финансового кризиса также вернутся и будут намного более явными, чем даже в декабре 2018 года, когда фондовые площадки в США пережили максимальное с эпохи Великой депрессии падение.

Но будут и выигравшие. Как когда-то заметил Шарль Морис де Талейран: «Финансисты добиваются успеха в своих делах тогда, когда государство не справляется со своими». Для финансовых спекулянтов сейчас наступают интересные времена, но и их прибыли будут зависеть не столько от компетенции, сколько от удачи ●