



Дух валютного единства

Дуглас А. Ирвин

**МВФ и ВТО
должны
объединить свои
усилия, чтобы
разрешить
споры в области
курсовой
политики**

МЕЖДУНАРОДНАЯ валютная система и международная система торговли обычно рассматриваются как отдельные механизмы, выполняющие различные функции. Однако курсовая и внешнеторговая политика в высокой степени взаимосвязаны. Напряженность во взаимодействии между этими двумя системами с очевидностью проявлялась в прошлом (например, в течение Великой депрессии и эры Бреттонвудских соглашений) и может начать обретать все большую значимость в предстоящие годы. Членам Международного Валютного Фонда (МВФ) и Всемирной торговой организации (ВТО) необходимо будет провести совместную работу по разрешению споров в области курсовой политики (особенно между США и Китаем), которые могут сказаться на других странах и оказать негативное влияние на взаимоотношения стран в сфере торговли.

Протекционизм периода депрессии

Великая депрессия 1930-х годов является главным примером (хотя это редко признается) того, как курсовая политика может создавать сложности для внешнеторговой политики. Названное десятилетие характеризовалось яростным всплеском протекционизма в области внешнеторговой политики, который внес свой вклад в глубокий спад мировой торговли.

Торговые барьеры фактически стали причиной примерно половины общего 25-процентного сокращения объема мировой торговли в период 1929–1932 годов и сдерживали рост торговли до конца десятилетия.

При этом отмечались существенные различия между странами в том, насколько они повышали тарифы и вводили квоты на импорт. Ключевым фактором, определявшим реакцию со стороны внешнеторговой политики страны (что может вызывать удивление), было не то, насколько она пострадала от падения производства и роста безработицы, а от ее курсовой политики в рамках золотого стандарта (Eichengreen and Irwin, 2010; Irwin, 2012). В рамках золотого стандарта денежно-кредитная политика страны определялась, прежде всего, величиной золотых резервов ее центрального банка. В условиях, когда каждая страна определяла стоимость своей национальной валюты через золото, страны, следовавшие золотому стандарту, также имели фиксированный обменный курс по отношению друг к другу.

В конце 1920-х годов США и Франция стали привлекать золото из остального мира, но их центральные банки не расширяли денежную массу по мере накопления резервов. Это вызвало дефляционный шок для мировой экономики, который способствовал

Великой депрессии. Другие страны стояли перед выбором, как уменьшить отток золота и преодолеть проблемы в области платежного баланса: это можно было сделать либо изменив свой обменный курс, либо введя ограничения на импорт. В зависимости от степени приверженности золотому стандарту страны делали выбор: либо сохранить обменный курс фиксированным и ввести ограничения на торговлю, либо отпустить обменный курс и сохранить открытость торговли.

Например, такие страны, как Франция, которые сделали выбор в пользу сохранения золотого стандарта, ввели намного больше торговых ограничений, чем другие страны. Более того, поскольку центральные банки в странах с фиксированными обменными курсами были обязаны сосредоточивать свое внимание на поддержании паритета обменного курса, они были не в состоянии использовать денежно-кредитную политику для преодоления дефляции и ослабления финансовой напряженности, имевшей место в это время, что продлевало Великую депрессию.

И наоборот, страны, отказавшиеся от золотого стандарта и допустившие снижение курса своих валют, например Швеция, не только были в состоянии избежать значительной части характерного для этого периода протекционизма, но имели также возможность использовать либеральную денежно-кредитную политику, чтобы приблизить окончание Депрессии.

Неверные уроки

К сожалению, при строительстве мирового экономического порядка после Второй мировой войны не всегда выносились верные уроки из описанного выше периода. Вместо признания того, что гибкие обменные курсы позволяют проводить независимые ответные меры денежно-кредитной политики в зависимости от собственной экономической ситуации в стране, большинство экономистов и лиц, отвечающих за экономическую политику, с ужасом воспринимали ситуацию 1930-х годов, которую они считали валютным хаосом. Поскольку страны отказывались от золотого стандарта в различные времена, изменения обменных курсов были крупными и резкими, нанося сильные удары по мировой торговле и финансовым рынкам. Так как фиксированные обменные курсы считались нормой, эти изменения стали называться «конкурентными девальвациями», подразумевая, что они представляли собой политику, с помощью которой страны улучшали свои конкурентные позиции за счет других, по существу, действуя с позиций «разори соседа».

Однако если называть эти изменения конкурентными девальвациями, это будет неверным представлением исторических фактов. Страны не проводили в 1930-х годах намеренного снижения курса своих валют, чтобы создать конкурентные преимущества для своего экспорта. Вместо этого они боролись с давлением валютного рынка на их валюты, повышая процентные ставки и привлекая в рамках займов валютные экстренные резервы из других центральных банков в героических попытках поддержать стоимость своей валюты. Перед лицом огромных потерь золотых резервов большинство стран, в конечном счете, были вынуждены допустить падение стоимости своей валюты либо ввести валютные ограничения, чтобы остановить сокращение своих золотовалютных резервов.

Например, принятое в сентябре 1931 года решение Банка Англии отказаться от золотого стандарта и допустить падение стоимости фунта не было шагом, который был намеренно принят для создания преимуществ британским экспортерам в мировой торговле. Ситуация была иной: в течение многих недель Банк сдерживал давление, создававшееся продажей фунтов, но в конечном счете понял, что этой битвы ему не выиграть. Государство приняло решение, что борьба за поддержание фунта на уровне золотого паритета более не стоила того, чтобы дальше терять свои золотовалютные резервы.

Нежелание Великобритании допустить падение стоимости своей валюты разделялось и другими странами. С чисто практической точки зрения, идея о том, что в 1930-е годы страны проводили конкурентные девальвации, является просто неверной.

Однако наиболее часто извлекаемый урок в рассматриваемый период заключался в том, что фиксированные обменные курсы были необходимы, чтобы обеспечить валютную стабильность и избежать хаотических колебаний обменных курсов. В оказавшей значительное влияние работе Рагнара Нерске «Международный валютный опыт» (Ragnar Nurkse "International Currency Experience"), опубликованной Лигой Наций в 1944 году, предупреждалось, что плавающие обменные курсы окажут дестабилизирующее влияние и серьезно нарушат международную торговлю. Джон Мейнард Кейнс также скептически относился к идее, что корректировки обменных курсов могут способствовать урегулированию дисбалансов в платежах, и потому предлагал использовать для этого количественные ограничения на импорт.

Политика в послевоенный период

Эти представления привели официальных лиц различных правительств к тому, чтобы на конференции в Бреттон-Вудсе в 1944 году создать систему «фиксированных, но корректируемых» обменных курсов, чтобы не допустить повторения их бурных колебаний, характерных для 1930-х годов. В Бреттонвудском соглашении признавалось, что страны могут быть вынуждены изменять

В послевоенный период директивные органы пытались объединить фиксированные обменные курсы с либерализацией торговли, хотя эти два направления политики в прошлом противоречили друг другу.

стоимость своих валют перед лицом стойких проблем платежного баланса, поэтому в принципе предполагалось, что обменные курсы являются корректируемыми. Но такие изменения не приветствовались, и страны были не склонны изменять паритет своих валют на практике. МВФ был призван обеспечивать страны краткосрочным финансированием, так чтобы у них не было необходимости прибегать к разрушительным для других изменениям обменных курсов, когда они сталкивались с трудностями в области платежного баланса. Статьи соглашения МВФ налагали на каждую из стран-членов обязательство «избегать манипулирования обменными курсами или международной валютной системой в целях предотвращения действительной стабилизации платежного баланса или для получения несправедливого преимущества в конкуренции с другими государствами-членами».

В то же самое время правительства стремились устранить протекционизм, сдерживавший поток мировой торговли. Чтобы предотвратить возобновление наносящих ущерб протекционистских мер, которыми характеризовались 1930-е годы, США выступили лидером группы примерно из двух с половиной десятков стран в образовании в 1947 году Генерального соглашения о тарифах и торговле (ГАТТ). ГАТТ устанавливает правила ведения политики в области внешней торговли,

и страны-участницы согласовали между собой первые после войны многосторонние снижения тарифных барьеров.

Таким образом, в послевоенный период директивные органы различных стран прилагали усилия к тому, чтобы совместить фиксированные обменные курсы с либерализацией торговли, даже несмотря на то, что эти два направления политики в прошлом противоречили друг другу, когда страны сталкивались с проблемами в области платежного баланса. Это создало имманентное напряжение между международной валютной системой, представляемой МВФ, и международной системой торговли, представляемой ГАТТ. Препятствуя изменениям обменного курса, Бреттонвудская система толкала страны к введению ограничений на импорт в целях содействия коррекции платежного баланса. Статья XII ГАТТ признает, что страны могут ограничивать свой импорт по соображениям, связанным с платежным балансом, оговаривая при этом следующее: «любая договаривающаяся сторона в целях обеспечения своего внешнего финансового положения и своего платежного баланса может ограничить количество или стоимость товара,

Тарифные надбавки на импорт оказались недейственным средством долгосрочного решения проблем платежного баланса.

разрешаемого к импорту... ограничения импорта, устанавливаемые, сохраняемые или усиливаемые договаривающейся стороной в соответствии с настоящей статьей, не должны быть более значительными, чем это требуется: (i) для предотвращения неминимума угрозы серьезного сокращения ее валютных резервов или останова такого сокращения, или (ii) для того, чтобы в случае договаривающейся стороны с очень низкими валютными резервами добиться разумного темпа роста ее резервов».

Лимиты на импорт

Как видно из приведенного выше, стремление МВФ ограничить изменения обменных курсов взяло верх над желанием ГАТТ уменьшить торговые барьеры. Вследствие этого страны были не склонны к изменению стоимости своих валют в течение 1950-х и 1960-х годов и часто вместо этого обращались к введению ограничений на импорт. В период с 1955 по 1971 год девять стран с развитой экономикой (в том числе Канада, Соединенное Королевство, Франция и Швеция) использовали дополнительные сборы с импорта для решения проблем платежного баланса в надежде избежать изменений обменного курса. Например, в октябре 1964 года Великобритания ввела надбавку к тарифам на импорт в размере 15 процентов в целях защиты фиксированного обменного курса. Эта надбавка была снижена до 10 процентов в феврале 1965 года и, в конечном счете, отменена в ноябре 1966 года. И наоборот, США ввели в августе 1971 года 10-процентную надбавку к импортным тарифам (отмененную четыре месяца спустя), чтобы вызвать изменение обменного курса и решить проблему заниженного курса иностранных валют относительно доллара.

Хотя названные меры были временными и действовали в период от нескольких месяцев до нескольких лет, тарифные надбавки на импорт оказывали существенное влияние на торговлю. Они обычно представляли собой 5–15-процентные тарифы на выборочные или облагаемые пошлиной статьи импорта. При этом в ходе раунда переговоров Кеннеди (1963–1967 годы) в рамках ГАТТ была достигнута единственная

за период Бреттонвудских соглашений существенная договоренность о снижении тарифов, заключавшаяся в том, что в Европейском экономическом сообществе (предшественник Европейского союза) средние тарифы на несельскохозяйственный облагаемый пошлинами импорт были снижены лишь примерно на 5 процентных пунктов. Безусловно, тарифные надбавки на импорт были временными, в то время как снижение тарифов в рамках раунда Кеннеди было постоянным, но, тем не менее, тарифные надбавки вызывали острую критику и были источником напряженности в отношениях между партнерами по торговле.

Более того, оказалось, что с помощью тарифных надбавок невозможно обеспечить долгосрочное решение фундаментальных проблем платежного баланса. Они, как правило, отсрочивали, но никогда не предотвращали происходившее в конечном счете снижение обменного курса. Примерами является девальвация валюты Франции в 1958 году, в Великобритании в 1967 году и во Франции в 1969 году. К счастью, поскольку эти две меры были взаимозаменяемыми, как только благодаря изменению обменного курса улучшалось состояние платежного баланса страны, тарифные надбавки на импорт отменялись.

Поиск компромисса

С 1973 года в отношении большинства основных валют действовал в основном режим плавающего обменного курса, в рамках которого цены различных валют определяются валютным рынком. Однако многие развивающиеся страны сделали выбор в пользу поддержания фиксированных курсов или режимов валютной привязки. В послевоенный период внешнеторговая политика развивающихся стран в условиях фиксированных обменных курсов вызывала еще больше проблем, чем это было в случае стран с развитой экономикой. Хотя цель фиксированных курсов заключается в обеспечении валютной дисциплины и сдерживании инфляции, это часто делалось неоптимальным образом, что вело к завышению курса национальных валют. Затем развивающиеся страны обращались к мерам сдерживания импорта, таким как количественные или валютные ограничения, чтобы компенсировать завышение курса и уменьшить давление на платежный баланс (Schatz and Tarr, 2002). Хотя такие ограничения, как правило, накапливались с течением времени, и с их помощью удавалось уменьшить импорт, они почти никогда не предотвращали происходившего впоследствии падения курса. Снижение курса должно было бы позволить отменить ограничения на импорт, но часто они продолжали действовать еще в течение значительного времени, поскольку они защищали тех или иных отечественных производителей, которые теперь были заинтересованы в их сохранении.

В 1990-х годах страны Восточной Европы с переходной экономикой столкнулись с необходимостью такого же компромиссного выбора между своей курсовой и внешнеторговой политикой. Бывшие страны социалистического блока, такие как Болгария, Венгрия, Польша, Румыния и Чехия, стремились стабилизировать номинальные курсы своих валют, но им не удавалось сдерживать инфляцию внутри страны и повысить производительность. Вследствие этого курс их валют оказался завышенным. И, вместо того чтобы изменить свои номинальные обменные курсы, эти страны стали вводить тарифные надбавки на импорт и другие торговые ограничения. Такая политика негативно сказалась на их внешней торговле, не решив фундаментальных проблем платежного баланса, которые возникли в силу отклонения обменного курса от своего равновесного уровня (Drabek and Brada, 1998).

Валютные войны

Сегодня, в условиях неравномерного экономического подъема после глобального финансового кризиса 2008–2009 годов, есть

опасения того, что «манипуляции валютными курсами» приведут к «валютным войнам». Основным объектом таких опасений является Китай. Эта страна накопила валютные резервы в размере более 3 триллионов долларов, и теперь в ее адрес раздаются обвинения, что она намеренно поддерживает заниженный курс юаня. Это заставило США и Европу ввести торговые санкции против Китая за то, что он не допускает коррекцию курса своей валюты под воздействием рыночных сил. Недавние эмпирические исследования указывают на то, что заниженный курс валюты повышает вероятность торговых споров в рамках ВТО (Copelovitch and Pevehouse, 2011). И в самом деле, в Конгресс США был представлен законопроект, предусматривающий принятие мер против стран, манипулирующих своим обменным курсом относительно доллара для получения необоснованных конкурентных преимуществ в торговле — это несколько напоминает введенную США в 1971 году тарифную надбавку на импорт.

К сожалению, ни МВФ, ни ВТО (ставшая в 1995 году преемником ГАТТ в качестве арбитра в области мировой торговли) не имеют надлежащих инструментов для решения подобных проблем. Нормативные документы ГАТТ требуют обращения к рекомендациям МВФ в отношении любых вопросов, касающихся механизмов обменного курса, валютных резервов, платежного баланса и иных подобных тем. В 1977 году страны-члены МВФ пришли к соглашению, что «продолжительные крупные интервенции на валютном рынке, производимые в одном направлении» могут быть свидетельством того, что страна манипулирует обменным курсом своей валюты. В прошлом надзор МВФ в отношении вопросов, связанных с обменным курсом, был слабым, поскольку должностные лица были не склонны критиковать курсовую политику важных стран-членов (Mussa, 2008). В последнем Докладе персонала МВФ по Китаю (IMF, 2010) отмечается, что курс юаня «существенно ниже уровня, который соответствует среднесрочным экономическим детерминантам», и что «требуется укрепление юаня». Но даже если бы было сделано заключение об имевшем место нарушении заключенных соглашений, МВФ нет возможности привести в исполнение свои наблюдения или заставить страну изменить свою политику.

При этом у ВТО есть механизм принуждения — ответные торговые меры, — возникающий из предусмотренной этой организацией системы разрешения споров. Это привело к тому, что различные страны пытались найти в текстах тех или иных соглашений ВТО положения, которые поддерживали бы действия против других стран в рамках споров по вопросам обменных курсов. Однако положения этих соглашений дают мало надежд странам, которые стремятся предпринять меры против курсовой политики других. Хотя в статье XV ГАТТ говорится, что страны «не должны путем валютных мероприятий нарушать положения» соглашения, это с большей вероятностью относится к валютным ограничениям, а не к курсовой политике. Соглашение ВТО по субсидиям и компенсационным мерам запрещает использовать определенные виды субсидий для экспорта, но в отношении государственной политики, влияющей на обменный курс, невозможно предпринять никаких мер в рамках этого соглашения. А положение ВТО против «сведения на нет и уменьшения действенности» целей соглашения, связанных с либерализацией торговли, остается непроверенным в делах, связанных с обменными курсами, но представляется, что оно также будет шаткой опорой для юридического дела.

Эта слабость руководящих положений МВФ и ВТО в отношении обменных курсов не означает, что фундаментальная проблема исчезает. Наоборот, это значит, что споры в отношении курсовой политики могут в течение продолжительного времени оказывать свое разлагающее действие без разрешения на многостороннем уровне. Это, в свою очередь, повышает вероятность накопления политического давления

внутри стран и односторонних действий в области торговли для разрешения проблемы, вне рамок существующей институциональной структуры. Например, как отмечалось выше, члены конгресса США снова внесли законодательный акт, который потребует использования экстренной тарифной надбавки на импорт из стран, признанных имеющими «принципиально искаженный» курс валюты. В марте текущего года секретарь Казначейства США Тимоти Гайтнер предупредил, что «асимметрия в курсовой политике создает большую напряженность», в том числе «давление в сторону протекционизма». Хотя в реальном выражении валюта Китая укрепились вследствие более высокой внутренней инфляции, а профицит счета текущих операций Китая уменьшился, это политическое давление еще не спало, что, вероятно, объясняется слабостью экономического подъема в США. Однако обеспокоенность данным вопросом характерна не только для США: многие развивающиеся страны также опасаются давления в сторону протекционизма, которое может возникнуть вследствие искажений в фиксированных обменных курсах.

Если не устранить напряженность в отношении курсовой политики, она может привести к односторонним действиям, что не только подорвет доверие к международным организациям, отвечающим за данную сферу, но и способно вызывать разрушительные ответные меры, которые будет трудно сдерживать, и нанести дополнительный ущерб ослабленной мировой экономике. Решение заключается в том, чтобы международное сообщество, и в частности МВФ и ВТО, разработали новые правила, помогающие разрешить текущие и будущие споры в отношении курсовой политики и прояснить условия, при которых торговые санкции могут считаться обоснованным средством решения проблемы. ■

Дуглас А. Ирвин — профессор гуманитарных и естественных наук Роберта Е. Максвелла '23 в Дартмутском колледже и научный сотрудник в Национальном бюро экономических исследований.

Литература:

- Copelovitch, Mark S., and Jon C. Pevehouse, 2011, "Currency Wars by Other Means? Exchange Rates and GATT/WTO Dispute Initiation," *University of Wisconsin Department of Political Science working paper* (unpublished; Madison).
- Drabek, Zdenek, and Josef C. Brada, 1998, "Exchange Rate Regimes and the Stability of Trade Policy in Transition Economies," *Journal of Comparative Economics*, Vol. 26, No. 4, pp. 642–68.
- Eichengreen, Barry, and Douglas A. Irwin, 2010, "The Slide to Protectionism in the Great Depression: Who Succumbed and Why?" *The Journal of Economic History*, Vol. 70, No. 4, pp. 871–97.
- International Monetary Fund (IMF), 2010, *People's Republic of China, Country Report No. 10/238* (Washington).
- Irwin, Douglas A., 2012, *Trade Policy Disaster: Lessons from the 1930s* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Mussa, Michael, 2008, "IMF Surveillance over China's Exchange Rate Policy," in *Debating China's Exchange Rate Policy*, ed. by Morris Goldstein and Nicholas Lardy (Washington: Peter G. Peterson Institute for International Economics), pp. 279–335.
- Nurkse, Ragnar, 1944, *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period* (Geneva: League of Nations).
- Schatz, Howard J., and David G. Tarr, 2002, "Exchange Rate Overvaluation and Trade Protection," in *Development, Trade, and the WTO: A Handbook*, ed. by Bernard Hoekman, Philip English, and Aaditya Mattoo (Washington: World Bank).