

Предчувствие валютной войны

17 декабря 2010

Леонид Григорьев, Марсель Салихов

"Большая двадцатка" и будущее мировой стабильности

В «Россия в глобальной политике» №6, 2010.

Л.М. Григорьев – к. э. н., профессор ГУ–ВШЭ, член научно-консультативного совета журнала «Россия в глобальной политике».

М.Р. Салихов – руководитель экономического департамента фонда «Институт энергетики и финансов».

Резюме: Мир сталкивается не с единым процессом борьбы с «валютными войнами», а сразу с двумя явлениями: нужны как масштабная коррекция валютных курсов, так и снижение глобальных дисбалансов за счет изменения экономической политики крупнейших стран. Пока усилия по расширению международной кооперации не приводят к заметным результатам.

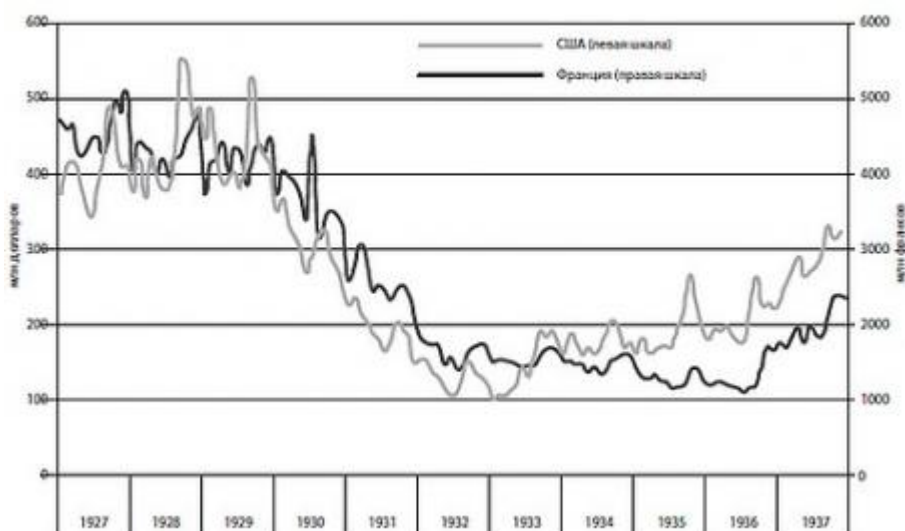
В современных экономических реалиях новые понятия распространяются мгновенно. Практически сразу после того, как в конце сентября 2010 г. министр финансов Бразилии Гуидо Мантега, выступая с публичной лекцией в Сан-Паулу, заявил о начале «валютных войн» и пообещал использовать весь свой «арсенал», термин подхватили повсеместно. Еще непонятно, действительно ли происходящее можно характеризовать в столь сильных выражениях, но тревога объяснима. Она связана с воспоминаниями о Великой депрессии, крупнейшем в современной истории потрясении мировой экономики.

Память о Великой депрессии

Причины и характер кризиса, который начался в 1929 г. с достаточно обыденного биржевого краха, продолжают активно обсуждаться в научной литературе. Тем не менее, экономисты пришли к согласию относительно основных факторов, которые привели к такому исходу. Наиболее значительным из них стал тогда всплеск торгового протекционизма.

Столкнувшись с резким падением совокупного спроса и ростом безработицы, крупные индустриальные страны начали возводить барьеры ради поддержания внутреннего производства. Так, закон Смута-Хоули, принятый в Соединенных Штатах в 1930 г., резко повысил импортные пошлины на сельскохозяйственные и промышленные товары. Эффективная ставка выросла с 10% до 20%, что вызвало соответствующую реакцию европейских стран. Уже в 1931 г. британский парламент одобрил Abnormal Importations Act, который давал Комитету по торговле право устанавливать специальные временные пошлины в размере до 100% стоимости импорта. Взаимное введение пошлин и нетарифных ограничений обрушило мировую торговлю. Размер американского экспорта с 1928 по 1932 гг. сократился втрое – с 4,8 млрд до 1,6 млрд долларов (график 1). Спиралевидное сокращение мирового производства и торговли значительно углубило экономический кризис и удлинит его продолжительность.

График 1. Динамика экспорта товаров США и Франции, 1927–1937 гг.



Источник: NBER

Урок о недопустимости протекционистских войн мировая экономика выучила достаточно хорошо. Другой урок, также связанный с итогами Великой депрессии, известен меньше. Торговый протекционизм сыграл роль в затягивании Великой депрессии, но основная причина в другом. Как показало исследование экономистов Барри Эйхенгрин и Дугласа Ирвина, существует большое различие между политикой стран, которые пытались сохранить золотой стандарт (фактически – жесткую привязку курса валюты к золоту), и тех, что отказались от него.

Государства, которые девальвировали валюты и «отвязались» от золота, достаточно быстро повысили конкурентоспособность за счет тех, кто оставался приверженным золотому стандарту. Хотя сторонники валютной стабильности, как правило, понимали деструктивный характер ограничений на импорт и внешнюю торговлю, зачастую им приходилось идти на это из-за ухудшения платежного баланса и сокращения запасов золота. К примеру, Великобритания и Япония, отказавшиеся от золотого стандарта в 1931 г., смогли быстрее добиться роста промышленного производства, чем Соединенные Штаты, которые расстались со стандартом только в 1933 году. Франция не могла восстановить ощутимый рост производства до 1936 г., когда она покончила с золотым стандартом. Девальвация национальной валюты в форме отказа от золотого стандарта стала одним из важных факторов разнородной экономической динамики во времена Великой депрессии.

Попытки защиты внутреннего производства и соответствующая риторика, несомненно, имели место в ходе кризиса 2008–2009 гг., и в ряде случаев страны действительно применяли подобные инструменты (ограничения на импорт, призывы покупать национальные товары и прочее). Но полноценной протекционистской войны все-таки удалось избежать. Этому способствовали и высокая степень интеграции мировой экономики, и интересы крупных транснациональных корпораций, сложные производственные цепочки которых растянуты по всему миру. Стоит отметить усилия «большой двадцатки», которая неоднократно привлекала внимание к рискам

протекционизма. Это помогло достаточно быстро восстановить объемы мировой торговли с осени 2009 г., по мере того как прекращалось действие шоковых факторов.

Большая валютно-тарифная война 1930-х гг. вслед за Первой мировой добила «естественную глобализацию» XIX – начала XX веков. Восстановить отношение мировой торговли к мировому ВВП удалось только в 1970-х годах. Длительный экономический шок дестабилизировал капитализм, привел к социальным потрясениям и фашизму, потом – к большой войне. Никто не хочет вставать на этот путь – конец этой дорожки может быть разным, но хороших исходов нет. Либерализм в мировой торговле и финансах – барьер для конфликтов.

Валютные перестрелки 2008–2010 годов

Девальвация, которая, по сути, представляет собой налог на владельцев сбережений в национальной валюте, сокращает внутренние издержки производителей и, как показывает опыт, может стать мощным толчком к экономическому росту. Обычно общественное внимание сосредотачивается на спот-курсе национальной валюты к американскому доллару (или другой мировой валюте). Но с точки зрения воздействия на экономические процессы гораздо важнее эффективный курс валют, то есть соотношение не просто к одной из мировых валют, а к набору валют стран, с которыми соответствующее государство больше всего связано внешнеэкономическими отношениями. Значение имеет и различие уровня инфляции. Если цены растут с разной скоростью, положительная разница в инфляции при прочих равных условиях будет приводить к ослаблению национальной валюты. Курс национальной валюты, скорректированный с учетом различий инфляции, или так называемый «реальный» курс, дает более точное измерение размеров девальвации.

Есть различные толкования того, что в данном случае понимать под инфляцией. Из-за простоты и доступности данных чаще всего уровень инфляции измеряется на основе индекса потребительских цен (ИПЦ), но с методической точки зрения точнее использовать изменения стоимости единицы выпущенной продукции (unit labor cost). Проблема заключается в том, что по большинству стран такие данные недоступны на регулярной основе и поступают с опозданием.

Именно реальная девальвация национальной валюты способна в определенных условиях дать сильный экономический толчок. Во время кризиса-1998 российский рубль был девальвирован в два раза в реальном выражении и в четыре – в номинальном. Этот фактор обеспечил высокие темпы роста практически сразу по завершении острой фазы. Как показывает рисунок 2, девальвация рубля в 2008–2009 гг. была гораздо менее значительной, и в реальном выражении рубль уже практически вернулся на предкризисный уровень стоимости. Поэтому не стоит ожидать от этой небольшой девальвации того же эффекта, который был в 1999 году.

Во время азиатского кризиса 1997–1998 гг. практически все пострадавшие страны были вынуждены существенно девальвировать национальные валюты, но впоследствии получили в качестве «награды» высокие темпы экономического роста. Однако кризис носил тогда региональный характер и не затрагивал интересов большинства ведущих держав. Девальвация валют пострадавших государств позволила им довольно быстро нарастить экспорт, но не привела к валютным войнам.

В прошлые кризисы девальвация могла стать хорошим способом перезагрузки экономики нескольких стран и перехода в фазу экономического роста. Проблемы возникают, когда

большое количество участников пытаются девальвировать свои валюты одновременно. Очевидно, что все сразу не могут этого сделать, у кого-то валюты должны укрепиться, причем в достаточной степени, чтобы обеспечить значимый эффект для стран, которые ослабляют свои деньги.

Особенность текущего кризиса заключается в том, что по целому ряду причин стратегии девальвации не были слишком эффективны. На ранней стадии кризиса валюты развивающихся стран с плавающим курсом испытали довольно серьезное падение – из-за вывода средств с финансовых рынков и общего бегства «в качество», то есть в долларовые активы. В ряде случаев девальвация использовалась как средство предотвращения действий спекулянтов и поддержки экспорта. Вполне благополучно переживающая данный кризис Польша девальвировала злотый.

График 2. Реальные эффективные курсы валют (REER), январь 1995 – август 2010 гг.



Источник: МВФ

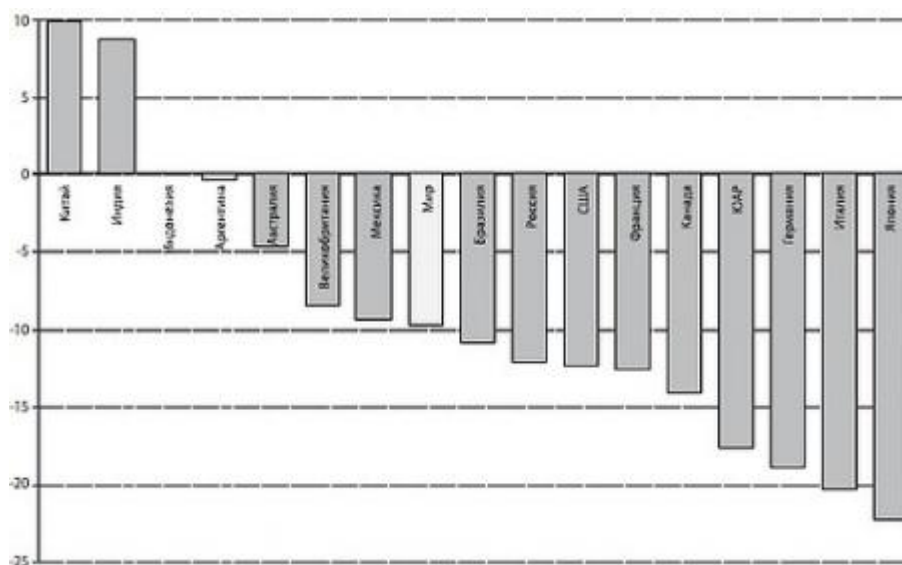
На ранней стадии кризиса девальвация явно была благом, которым могли воспользоваться только обладатели валют и валютного суверенитета, проще говоря – свободой принятия решений. Девальвация явно была нужна Латвии, но возражали соседи. Латвийская элита и средний класс пошли на тяжелейший кризис и муки ради идеи вступления в зону евро – редкий случай самопожертвования. Правда, внутренние жилищные закладные на 90% были в евро – так что девальвация как разумное решение для туризма и экспорта оказалась в конфликте с интересами держателей закладных, которые и победили.

Девальвировались другие валюты бассейна Балтийского моря, включая рубль – в основном в начале 2009 года. Они остались в некотором равновесии между собой, но выиграли относительно третьих стран. В тот момент эти действия не вызвали негативной реакции в мире. Россия приостановила плавную девальвацию рубля в декабре 2008 года. Это случилось позже, чем надо было бы по макроэкономическим выкладкам (начало октября 2008 г.), но отсрочка дала время компаниям с внешними долгами адаптироваться к ситуации, так что интересы деловой элиты были учтены.

Стартовый финансовый шок, высокая синхронность и глубина текущего кризиса – основные причины внимания к данной проблеме. Поскольку в 2008–2009 гг. практически все развитые страны и большая часть развивающихся столкнулись с существенным падением производства (график 3), в мире не оказалось значимых растущих рынков для

поддержания роста. Крупные развивающиеся рынки, такие как Китай и Индия, не могут служить заменой. Индия – весьма замкнутая экономика. Китай придерживается стратегии экспорто-ориентированного роста, а его внутренний рынок поддерживает преимущественно производителей сырьевых товаров и ресурсов, хотя частично азиатские производители нашли пути на защищенный китайский рынок за счет внешнеторговой интеграции внутри АСЕАН. В данном кризисе экономика Китая (ее импорт) сыграла стабилизирующую роль (в частности для России), хотя она далеко не заменила Соединенные Штаты в роли амортизатора во время кризиса или локомотива во время оживления.

График 3. Изменения промышленного производства в острую фазу экономического кризиса, % в июне 2009 г. к июню 2008 г.



Источник: Всемирный банк

Необходимость бюджетной консолидации и ограниченность стимулирующих инструментов поставили ведущие страны перед сложным выбором. Хотя практически все прибегали к мерам бюджетного стимулирования, в настоящее время такой подход подвергается критике из-за низкой эффективности дополнительных государственных расходов, а также роста государственного долга. Финансовые проблемы ряда стран зоны евро, связанные преимущественно с трудностями государственного бюджета, накладывают ограничения на возможность использования бюджетного стимулирования. Явно необходимо уходить от практики массивной накачки государственных ресурсов. Однако бюджетная консолидация может при этом негативно повлиять на экономическую активность в фазе оживления (на которую еще уйдет 2011 г.).

Власти пытаются найти замещающие инструменты стимулирования, в первую очередь связанные с ослаблением денежно-кредитной политики. И выигрыш стран, девальвировавших валюту, депрессивно действует на остальных. Девальвация теперь не «объявляется», а создается средствами монетарной политики, то есть путем сохранения необычайно низких процентных ставок и слабой монетарной политики в развитых странах. Соответственно, появляется угроза эскалации и соревнования между денежными властями разных государств в интенсивности применяемых инструментов.

Например, в основных валютных зонах денежные власти на протяжении уже более двух лет сохраняют фактически нулевые процентные ставки. Центральные банки пока не

собираются сворачивать всевозможные про-граммы предоставления ликвидности. Одним из наиболее широко обсуждаемых примеров стало решение ФРС США в ноябре 2010 г. о покупке долгосрочных казначейских облигаций на сумму в 600 млрд долларов. Банк Японии также объявил о программе «количественного ослабления» общим объемом более чем в 5 триллионов иен (около 60 млрд долларов), заключающейся в покупке на баланс центрального банка корпоративных облигаций, облигаций, обеспеченных активами, и других финансовых инструментов.

Огромные объемы ликвидности, которые создали центральные банки развитых держав, зачастую не приводят к восстановлению кредитования и оживлению экономической активности в самих странах, а используются в рамках глобализированной финансовой системы. В частности, это привело к довольно быстрому восстановлению потоков капитала на развивающиеся рынки. Но банковская система еще не оправилась от списания трех триллионов долларов и с учетом нового более жесткого регулирования не может поддержать спрос. Выпуск облигаций вырос, но теперь это в большей степени не частные, а суверенные облигации. Наконец, после кризиса увеличился выпуск акций, что со стороны заемщиков является вынужденным шагом. В этой хрупкой ситуации и такие потоки не только оказываются благом, но и создают риски.

Приток капитала на развивающиеся рынки из развитых стран (в целях увеличения доходности фондов) способствует укреплению национальных валют реципиентов. Так как многие развивающиеся государства полагаются на экспорт в качестве движущей силы экономического восстановления, они уже начали реализовывать меры, направленные на ограничение этого притока. Основные угрозы для развивающихся стран связаны с созданием пузырей на рынках активов и стабильностью национальной финансовой системы.

Наиболее популярный инструмент подобного рода – валютные интервенции центральных банков. К ним стали прибегать даже государства, которые на протяжении долгого времени придерживаются политики свободно плавающего валютного курса. К примеру, знаковым событием стала в сентябре 2010 г. новость о валютных интервенциях Банка Японии (25 млрд долларов) с целью ослабления иены.

Некоторые правительства приняли меры, напрямую направленные на ограничение притоков капитала. Наиболее известен пример Бразилии, которая еще в октябре 2009 г. ввела двухпроцентный налог на любые инвестиции нерезидентов в национальные финансовые инструменты, акции или облигации. Прямые инвестиции в экономику страны не облагаются этим налогом. Подобные меры также начали применять и другие государства, в частности Южная Корея и Таиланд. В конце ноября южнокорейское министерство финансов поддержало инициативу законодателей о возобновлении действия специального 14-процентного налога на процентный доход от облигаций и 20-процентного налога на прирост капитала для иностранцев.

Дисбалансы потоков торговли и капиталов лежат в основе колебаний валют – выровнять все и вся никогда не удастся. Единая мировая валюта пока еще только отдаленный теоретический проект. Валюты будут подстраиваться к дисбалансам, политике денежных властей и кризисным шокам, особенно в финансовой сфере. Так что речь идет скорее о снижении общемировых издержек поддержания стабильности.

Юань давно в окопе

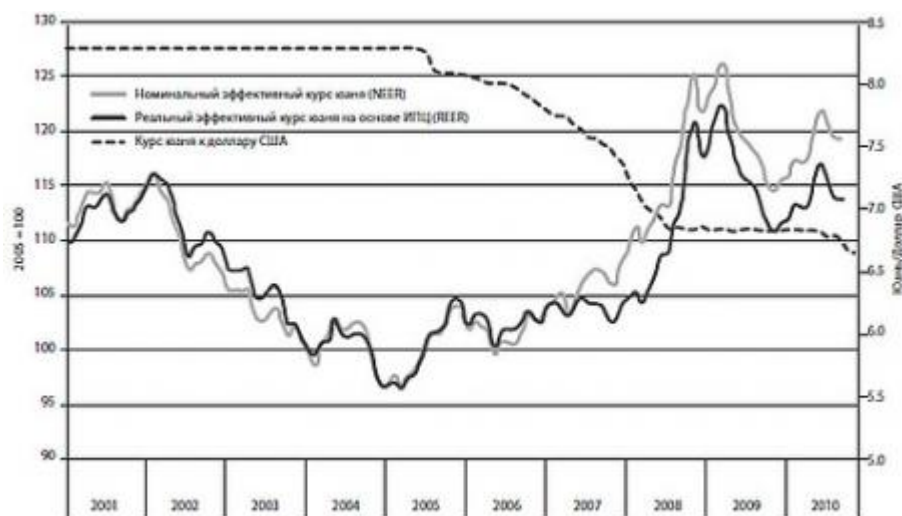
Юань в известном смысле был инструментом политики роста и торговой экспансии Китая. Попытки Запада поднять курс юаня и ограничить конкурентные преимущества КНР, вероятно, продиктованы не только логикой выхода из кризиса, хотя повод данный момент дает вполне понятный. За этим может стоять и желание придержать общую торговую и экономическую экспансию Пекина. Избыток валютных резервов в условиях плановой экономики дает Китаю возможность кредитования ради укрепления позиций.

Если понимать девальвацию как экспортный инструмент, то китайский рост во многом был поддержан длительной недооценкой юаня. Но на фоне общего экономического подъема в мире это выглядело приемлемым, хотя жалобы звучали давно. В некотором смысле экспансия китайского экспорта уже длительное время базировалась на «валютной войне» – юань по всем данным значительно недооценен, на 20–40% (в зависимости от методики измерения) при чрезвычайно дешевой рабочей силе. Это обстоятельство давало значительные позитивные эффекты для экономики – понижение мировой инфляции по рынкам готовой продукции достигало половину процентного пункта в год. В условиях роста 1990-х – 2000-х гг. макроэкономическая стабилизация в мире отчасти была усилена таким образом. Но это было на стадии подъема. В ситуации оживления после спада Китай сохраняет превосходство в темпах, а это затрагивает уже широкие интересы, особенно американские.

Наиболее ярким примером старой валютной войны является противостояние между Соединенными Штатами и КНР по вопросу валютной политики в отношении юаня. Пекин долгое время придерживался фиксированного валютного курса юаня к доллару США. Фактически с начала 1994 г. номинальный курс юаня был зафиксирован на уровне 8,3 юаня за доллар. Лишь через 10 лет, в начале 2005 г., Китай начал постепенную ревальвацию. Этому способствовали внутренние причины, связанные с перегревом экономики, и давление внешнеторговых партнеров, в первую очередь Вашингтона. С 2005 г. по середину 2008 г. юань укрепился в номинальном выражении почти на 17% – с 8,3 до 6,8 юаня за доллар. Однако из-за мирового экономического кризиса власти Китая решили вновь вернуться к фиксированному курсу на достигнутом уровне, который сохранялся до середины 2010 года. Затем юань незначительно укрепился. Однако реальный эффективный курс снизился (см. график 4) из-за того, что многие валюты укрепились к доллару. Это вызывает недовольство крупных внешнеторговых партнеров Китая, в том числе и из развивающихся стран.

В период подъема и на фоне общей тенденции к либерализации торговли Китай эффективно использовал все средства для роста экспорта, который охватывал все более широкий набор товарных групп. Наконец, рост экономики и масштабов китайского экспорта, выход на все более широкий набор товарных групп, переход к массовому производству товаров длительного пользования вызвал реакцию других государств. Возможно, этого не случилось бы, если бы продолжался мировой подъем, но разрыв в темпах развития во время и после кризиса выглядит уже чересчур контрастно. На выходе из кризиса недооценка юаня дает КНР преимущества, которые выглядят чрезмерными для того, чтобы оправдывать такое положение. Дополнительные преимущества Пекину создает ослабление американского доллара, к которому привязан юань. Фактически это означает, что Китай получает конкурентные выгоды и по сравнению со странами, которые сталкиваются с укреплением собственной валюты относительно доллара.

График 4. Динамика курса юаня, 2001–2010 гг.



Источник: МВФ

Установление заниженного курса юаня означает, по сути, передачу богатства от Китая к западным странам, в первую очередь Соединенным Штатам, в расчете на долгосрочные конкурентные преимущества. Этот фактор действительно способствовал притоку дополнительного капитала в КНР, созданию новых производств и рабочих мест. Рано или поздно Пекину необходимо начать передавать часть полученного богатства собственным гражданам в форме роста их доходов в международных ценах. Текущая же политика Китая напоминает фиксацию статус-кво из-за опасений дестабилизации внутреннего роста и наличия сильного экспортного лобби.

Появился специальный инструментарий давления на юань – угроза селективного применения специальных импортных пошлин для определенных товаров и валют. Разумеется, введение таких мер не укрепляет доверие, закладывает конфликты на будущее – было бы предпочтительно избегать силовых методов. Эффективность их спорна, но угроза того, что восстановление экономики развитых стран затормозится, оказалась достаточно серьезной. В результате удалось получить от Пекина общие заверения о том, что он продолжит движение в сторону корректировки курса юаня. В целом предполагается, что выход юаня в свободное плавание привел бы к ревальвации до 4–5 юаней за доллар. В то же время все наблюдатели сознают, что экономический рост и рост экспорта принципиально важны для внутренней социально-экономической устойчивости Китая. Так что извне трудно оценить ту степень ревальвации, которая ослабила бы давление на рынки других стран, но не создала бы новой мировой экономической проблемы.

Китаю придется менять валютную политику – он не может производить все за всех и конфликтовать сразу со всеми импортерами. Россия также заинтересована в ревальвации юаня, поскольку по ряду товаров (к примеру, продукция легкой промышленности и машиностроения) китайская конкуренция и для нас достаточно чувствительна.

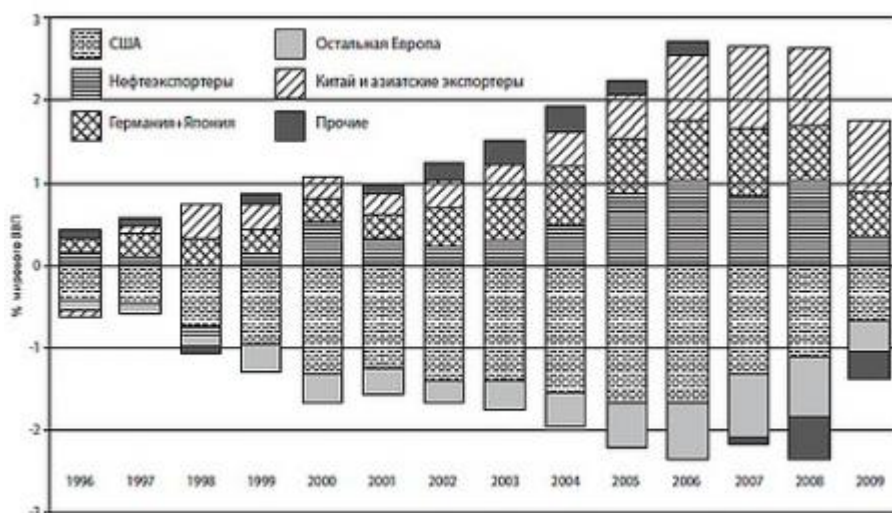
Глобальные дисбалансы как первопричина валютных войн

Проблематика валютных войн и противоречия между странами в части проведения собственной валютной политики тесным образом связана с проблемой глобальных дисбалансов. В последние годы глобальные дисбалансы, понимаемые как разница между сбережением и накоплением по странам, значительно увеличились (график 5). С фундаментальной точки зрения это означает, что для сокращения дисбалансов требуются достаточно большие изменения в курсах валют и экономической политики различных стран. Долгосрочные макроэкономические факторы благоприятствуют серьезным изменениям курсовой политики многих государств.

Наращение дисбалансов создает экономические факторы, которые толкают «дефицитные» по текущему счету страны к ослаблению своих валют, а «профицитные» – к их укреплению. Риторика и стратегия «валютных войн» приводят к тому, что власти создают барьеры для сокращения дисбалансов путем вмешательства на рынке, будь то в форме валютных интервенций, введения внешнеторговых ограничений или ограничений на потоки капитала.

С объективной экономической реальностью сложно бороться, поэтому адаптация реального курса все равно происходит, даже если номинальный курс остается неизменным. Коррекция может происходить через повышение инфляции. К примеру, с подобным сценарием адаптации столкнулась Россия, когда с 2005 г. по 2008 г. фактически проводила политику фиксированного курса рубля по отношению к бивалютной корзине. За счет повышения инфляции в реальном выражении рубль все равно укрепился на 12% (по реальному эффективному курсу), хотя стоимость бивалютной корзины осталась неизменной. Адаптация курса может также происходить через рост производительности, который сглаживает масштабы необходимой коррекции, однако есть понятные ограничения на величину динамики производительности. Чтобы ограничить размеры необходимой адаптации курсов, нужно снизить давление с точки зрения долгосрочных экономических факторов. Для «дефицитных» стран это наращивание сбережений, для «профицитных» – увеличение внутреннего потребления.

График 5. Глобальные дисбалансы в торговле, % ВВП



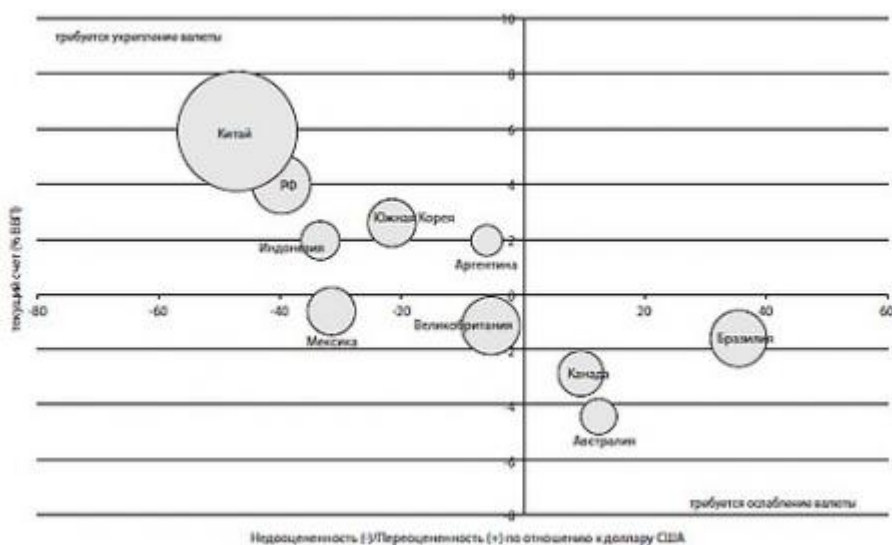
Источник: МВФ

Мир имеет дело не с единым процессом борьбы с «валютными войнами», а сразу с двумя явлениями: с одной стороны, необходимостью системной коррекции валютных курсов, с

другой – необходимостью снижения глобальных дисбалансов за счет изменения экономической политики крупнейших стран. Пока усилия по расширению международной кооперации не приводят к заметным результатам. Сегодня мировая экономика настолько сложна и имеет столько влиятельных центров силы, что достижение договоренностей, аналогичных тем, что были согласованы пятью странами в 1985 г. (Соглашение Плаза), крайне маловероятно. Но есть уверенность, что все стороны сознают, что «худой валютный мир» лучше доброй ссоры. Издержки для мировой экономики и политики вообще несопоставимы.

Глобальная экономика к концу 2010 г. находится в несколько лучшем положении. Еще год медленного выхода из кризиса – и забрезжит подъем. Дальше возможно несколько сценариев развития. Наиболее вероятный из них – на экономическом подъеме проблемы валют станут несколько менее острыми при общем росте доходов, хотя не уйдут с повестки дня. Популярное рассуждение о судьбе доллара должны рассматриваться преимущественно с точки зрения воздействия огромных американских дефицитов на мировую экономику. Норма сбережений семей выросла с 1% до 4–5%, что несколько снижает «импорт чужих сбережений», но в будущем эта проблема остается. Сам по себе доллар будет колебаться, и понятно, что американская финансовая политика останется вне жестких мировых договоренностей или обязательств, но под влиянием внутренних политических и экономических проблем Соединенных Штатов.

График 6. Текущий счет и недооцененность/переоцененность валют по странам, 2009 г.



Источник: The Economist, МВФ

Проблемы еврозоны остаются серьезными – в частности необходимость помощи то Греции, то Ирландии. Любимый прессой катастрофический сценарий банкротства Греции или выпадения той или иной валюты из зоны евро, разумеется, политически неприемлем. Видимо, все ресурсы Евросоюза, ЕЦБ, МВФ и «Группы 20» будут брошены на его предотвращение. Это будет оттягивать ресурсы, создавать политические конфликты, но банкротство долгов любой страны чревато настолько сильным шоком, что будут употреблены все средства. Евро, видимо, продолжит получать разнообразные удары со стороны долговых и экономических проблем слабых стран еврозоны, а предсказание курса доллар/евро останется благодатным полем для спекулянтов. Видимо, активизируется теоретическая работа по формированию корзины валют, но содержимое

корзины и ее роль остаются пока скорее сферой борьбы идей и интересов, нежели практического воплощения в жизнь.

Судьба рубля по-прежнему зависит от двух совершенно разнородных факторов: динамики цен на нефть (экспортных и бюджетных доходов) и характера модернизации. Усилия по созданию Московского финансового центра должны быть системными и вести к реорганизации внутреннего финансового рынка, который пока неадекватен потребностям внутреннего инвестиционного процесса. Всякий успех на этом направлении способен повышать роль рубля в мировой экономике. Так что рубль будет скорее зависимой переменной, испытывающей удары при глубоких потрясениях на мировых энергетических или финансовых рынках.

Возврат к докризисному характеру макростабильности в развитых странах – трудный и небыстрый процесс, а следующий подъем будет сопровождаться малыми шоками. В ближайшие годы тонкий баланс между снижением фискальных стимулов и поддержанием роста остается в центре политики властей большинства стран.

Желание подтолкнуть рост с помощью некоторой девальвации – по-прежнему привлекательное решение для ряда государств (кроме США, разумеется), но теперь это станет предметом тяжелых переговоров. Принципиально важно удержать мир в режиме сбалансированного роста, без валютных конфликтов. Но вопрос о выравнивании мировых дисбалансов, особенно дефицитов в Соединенных Штатах и курса юаня, является и вопросом о характере среднесрочного развития глобальной экономики. Фактически это проверка для глобального управления, международных финансовых организаций и их координации. Сохранение валютного мира и выравнивание дисбалансов – важнейшая задача для «Группы 20» на предстоящие годы.