12 августа 2015 года

Китай сделал курс юаня плавающим?

Джон Харди, главный валютный стратег компании Saxo Bank

Вчера Народный банк Китая провел девальвацию юаня почти на 2%, а также объявил о значительной либерализации валютного режима, взбудоражив рынки валют и активов во всем мире. На момент написания этой статьи, примерно двенадцать часов спустя после появления этой новости, более свободно плавающий офшорный юань упал еще на один процент ниже своей материковой разновидности (-1,9%) и потерял в совокупности 3% по сравнению с уровнем закрытия предыдущего дня - очевидно, что рынок закладывает в цену дальнейшее снижение материкового юаня. (Народный банк Китая в марте 2014 года увеличил торговый диапазон в два раза, до 2%, однако колебания USDCNY допускались только в пределах уровней 6,01 и 6,26. На практике же валютный курс за день практически не менялся, поскольку Центробанк ясно дал понять, что не потерпит беспорядочных движений валюты. Масштабы этой девальвации согласованы с размером предыдущего диапазона).

Более того, этот процесс сопровождался значительными изменениями в методике расчета дневного фиксинга: теоретически, определяемый рынком курс фиксинга диктует разрешенный диапазон ценовых колебаний +/- 2% на следующий день. Теоретически это похоже на свободно плавающий валютный курс с допустимым диапазоном волатильности. Однако на практике эта схема может работать совершенно иначе, в частности, пока не понятно, насколько регулятор позволит валютному курсу меняться от часа к часу и изо дня в день.

Вероятно, Банк Китая захочет сохранить доверие рынка и не станет повторять девальвацию, которая, по его словам, является "одноразовой мерой", это значит, что искусственного резкого снижения курса юаня не будет, но внутридневная торговая активность и волатильность существенно вырастут относительно тех уровней, к которым мы привыкли в последние годы. Кроме того, учитывая традиционную скользящую привязку к доллару, за последний год юань, повторяя динамику американской валюты, сильно вырос по отношению к валютам азиатского региона, поэтому такая мера поможет ему существенно скорректироваться от текущих завышенных уровней. Иными словами, все указывает на то, что Народный банк Китая дал зеленый свет медвежьему тренду юаня. Но насколько быстро Китай позволит обесцениться своей валюте? Есть много факторов, свидетельствующих о том, что потребность в девальвации юаня назрела уже давно: в прошлом году укрепление юаня привело к оттоку капитала из Китая на миллиарды долларов, отчасти, возможно, в ожидании того, что сейчас произошло.

В связи с девальвацией, выполненной Народным банком Китая, возникает несколько вопросов, в первую очередь: почему? Почему сейчас? И, самое главное, чем это грозит для рынков и мировой экономики?

Помимо необоснованного укрепления юаня за счет привязки к растущему в течение последних двух лет доллару, можно выделить еще две причины, подтолкнувшие Китай к этому шагу. Во-

первых, Китай уже давно либерализует свою валютную политику, стремясь расширить использование юаня в финансовых транзакциях со своими торговыми партнерами по всему миру. Страна рассматривает включение юаня в состав специальных прав заимствования МВФ (SDR) как ключевой фактор, который увеличит популярность юаня, а также обеспечит укрепление финансовой и политической власти. МВФ примет решение о включении юаня в SDR позднее в этом году, в рамках пятилетнего пересмотра своей валютной корзины. Между тем, Фонд считает отсутствие рыночных колебаний одним из главных препятствий для положительного решения по этому вопросу. Кроме того, либерализация валютного курса поможет Китаю углубить свои рынки капитала и привлечь иностранные инвестиции, необходимые для финансирования огромных долговых потребностей страны на всех уровнях - и частном, и государственном.

Менее приятная или проактивная причина девальвации юаня на данном этапе - это охлаждение экономики с отягчающим обстоятельством в виде укрепления валюты; теперь Китай хочет поучаствовать в мировых валютных войнах, которые со времен мирового финансового кризиса привели к серии девальваций во многих странах. Федрезерв США начал игру после мирового финансового кризиса, затем эстафета перешла Банку Японии, который запустил свою Абэномику в конце 2013 года, позднее подключилась Европа, где Европейский центральный банк в конце 2014 года пообещал запустить программу QE и выполнил обещание в марте этого года. Июльские данные по торговому балансу в Китае указывают на резкое сокращение внешнего спроса - дешевая валюта способна ослабить давление на экспортный сектор и затормозить внутренние дефляционные процессы.

В долгосрочной перспективе Китай затеял этот гамбит с включением юаня в состав SDR для того, чтобы сделать его одной из основных резервных валют. Нет никаких сомнений в том, что Китай с завистью смотрит на те преимущества, которыми пользуется Америка со времен Второй мировой войны благодаря статусу доллара в качестве резервной валюты: она может позволить себе огромные внешние дефициты и без труда финансирует масштабные долги в частном и государственном секторах. Эта политика, теоретически, поможет Китаю импортировать мировые сбережения для финансирования собственных долгов и экспортировать дефляционные процессы.

Сначала рынок отреагировал на решение Народного банка Китая бегством из рисковых активов, поскольку, как правило, появление новой важной информации, требующей серьезных размышлений, побуждает инвесторов для начала закрыть существующие позиции. Дальше все будет зависеть от того, насколько юаню будет позволено двигаться, особенно если он продолжит настойчиво и активно стремится вниз. Это может привести к волне дефляции по всему миру и спровоцировать реакцию других Центробанков. Возможно, поэтому доллар испытал на себе незначительное давление после попытки роста сразу после появления новостей - кому нужен доллар, если ФРС вдруг не станет повышать ставку, так, вероятно, рассуждали инвесторы. Однако ослабление доллара на этой теме может оказаться временным, если китайский регулятор будет сдерживать падение юаня также, как сдерживал его рост в период с 2010 по 2013 годы, а американская экономика при этом сохранит устойчивость и восходящую динамику. Даже довольно быстрая девальвация, например, на 5% в течение ближайших нескольких месяцев, будет означать, что к концу года USDCNY достигнет 6,65. Для сравнения: новозеландский доллар совершил аналогичное падение против доллара США за один месяц, в мае этого года. Нужно

чтобы юань подешевел не меньше, чем на 10%, при этом за короткое время, только тогда эта динамика сможет поставить под угрозу процесс нормализации политики ФРС и спровоцировать панику по поводу дефляции и падение на мировых фондовых рынках.

Оптимисты скажут, что этот шаг, направленный на формирование основы для свободно плавающего валютного курса, можно рассматривать как стремление Китая стать полноценным членом мирового финансового сообщества. Пессимисты же ответят, что он сеет панику и ведет к новой еще более жестокой стадии мировых валютных войн. Вероятно, правы и те, и другие?

Контакты для СМИ

Grayling Public Relations
Алексей Мальцев
+7 (495) 788-67-84
saxo@grayling.com

Информация о Saxo Bank

Saxo Bank – один из самых надежных инвестиционных банков в мире, имеющий лицензию Европейского союза, – предоставляет частным инвесторам и институциональным клиентам возможности онлайн-трейдинга на мировых финансовых рынках валютными парами на FOREX, контрактами на разницу (CFD), биржевыми фондами (ETF), акциями, фьючерсами, опционами и другими деривативами с помощью трех специализированных платформ: SaxoTrader, SaxoWebTrader и SaxoMobileTrader (в том числе приложения для iPhone, iPad и Android). Платформы доступны на более чем 20 языках. Кроме того, Saxo Bank предлагает услуги и партнерские программы для институциональных клиентов.

Штаб-квартира Saxo Bank в Копенгагене; представительства открыты в России, европейских странах, Азии, Ближнем Востоке, Латинской Америке и Австралии.