

ДОЛЛАР. СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ И ВОЗМОЖНОСТИ. СЛАБЫЕ СТОРОНЫ И УГРОЗЫ

К.Н. Наумов, Е.С. Москвитин

Сильные стороны и возможности

Несмотря на многочисленные слухи и опасения о возможном падении доллара, у американской валюты есть все шансы избежать подобной участи. Хорошую поддержку доллару оказывает статус мировой резервной валюты. Более шестидесяти лет доллар занимал лидирующее положение в международных расчетах, и пока трудно представить, какая другая валюта смогла бы его заменить. Тем более, что его роль, как резервной, наднациональной валюты в период кризиса, как ни странно, возросла.

В современных условиях глобального экономического спада и нестабильности на финансовых рынках центральные банки накапливают значительную часть валютных резервов в долларах, американская валюта используется при международных расчетах, а инвесторы предпочитают вкладываться в американские государственные облигации. Проявляя осторожность и стараясь сохранить имеющиеся средства, инвесторы в текущей ситуации предпочитают держаться в стороне от высокодоходных активов, делая выбор в пользу наиболее надежных инструментов, к которым до сих пор относятся американские государственные долговые бумаги. В последнее время спрос на эти бумаги рос впечатляющими темпами, что привело к существенному увеличению их стоимости и снижению доходности до рекордно низких отметок. Краткосрочные казначейские бумаги дают инвесторам в реальном пересчете нулевую доходность, однако, при этом спрос на

такие облигации всё равно не падает. Это означает, что в условиях всеобщей неопределенности и глобального экономического спада главной целью инвесторов является сохранить, а не приумножить свой капитал.

Китай является крупнейшим держателем американских казначейских облигаций. В докладе о международном потоке капитала, подготовленном министерством финансов США, по состоянию на конец января 2009 года значится, что Китай держал американские казначейские облигации на общую сумму 739,6 млрд. долларов США, что на 12,2 млрд. долларов больше, чем в предыдущем месяце, занимая первое место среди стран-держателей облигаций США (20% всех американских государственных ценных бумаг). Другим крупным держателем долговых бумаг правительства США является Япония. По состоянию на конец января 2009 года она приобрела облигаций на 634,8 млрд. долл. США, что на 8,8 млрд. долларов США больше по сравнению с предыдущим месяцем.

Таким образом, американские облигации являются своеобразной «тихой гаванью» для этих и ряда других государств. К тому же, всем странам-держателям будет крайне не выгодно выходить из американских облигаций, так как оперативно избавиться от миллиардных объемов быстро не удастся. А пока они имеют стабильный, пусть и весьма незначительный доход, главные кредиторы будут только заинтересованы в финансовой стабильности США и в дорогом "долларе".

Недавно глава Всемирного банка Роберт Зеллик (Robert Zoellick) сказал, что доллар останется ведущий мировой резервной валютой и его стабильный, сильный курс является необходимым при выходе мировой экономики из нынешнего кризиса. "Время от времени мы будем слышать новые дискуссии относительно будущего доллара, но доллар останется резервной мировой валютой еще долгое время", - сказал Зеллик.

К тому же, потенциал роста доллара еще не исчерпан, хотя бы за счет снижения других валют. Например, Китай столкнулся с настолько шокирующим падением оборотов международной торговли, что многие заговорили о возможности народных волнений в этой стране на фоне закрытия заводов и увольнений. Еврозона, с которой часто сравнивают США, только-только начинает несмело оглашать публике истинное положение дел в банковском и промышленном секторах. Аналогичная картина и во многих других регионах.

Также серьезную поддержку доллару оказывает исторически стабильно развивающаяся экономика США (в среднем, по 1,5-2% в год). И как это не парадоксально звучит, но экономика США при всем кризисе имеет огромный потенциал и перспективу. Напомним, что разработанный командой Обамы план объемом \$825 млрд. предусматривает выделение \$275 млрд. на снижение налогового бремени и \$550 млрд. - на

создание порядка 4 млн. рабочих мест. Кроме того, в распоряжении Обамы остаются \$350 млрд. - вторая часть суммы плана Полсона, основной целью которого является поддержка финансового сектора. Одобренный осенью, антикризисный план Полсона подразумевал выделение в общей сложности \$700 млрд. Таким образом, получается, что общий объем государственных вливаний в американскую экономику превысит \$1,5 трлн.

Сильный доллар необходим США для того, чтобы не спровоцировать массовый сброс долларовых активов, значительно затруднив финансирование госдолга и восстановление экономики. Следовательно, правительству страны необходимо сделать все возможное, чтобы доллар не терял своих позиций и стал единственно возможным средством вложения.

Благоприятным сценарием развития Американской экономики и доллара может стать банкротство нескольких стран, например, таковыми могут оказаться большая часть Восточной Европы и большая часть Азии. Банкротство одной страны вызывает бегство от риска в доллар и госдолг США, что увеличивает стоимость заимствований для оставшихся кандидатов, усиливая давление на них. Далее следует еще череда дефолтов, что приводит к массовому исходу капитала в доллар, тем самым финансируется госдолг США. Логичным следствием бегства капиталов в доллар в результате развития событий, описанных выше, станет дефицит капитала, что вынудит многие страны запустить печатный станок, девальвируя свои валюты и усиливая бегство в доллар. То есть, как результат мы получаем ситуацию, когда обесценивается большинство валют, кроме доллара США. При этом платежный баланс США, который сейчас отрицателен, будет компенсирован значительным притоком средств, вследствие бегства капиталов.

Слабые стороны и угрозы

Традиционной угрозой для доллара являются попытки стран-конкурентов США дискредитировать американскую валюту. Например, в марте этого года и Россия, и Китай предложили лишить доллар статуса международной валюты. Заявления получили широкий резонанс во всем мире: напомним, что американские деньги доминируют на глобальных рынках уже более 50 лет, сменив после Второй мировой ослабевший британские фунты стерлингов. Россия и Китай, тем не менее, предлагают заменить доллар так называемой «квизивалютой» - ей, согласно уставу 1969 года, может выпускать Международный Валютный Фонд. Шансы на замену доллара абстрактной наднациональной валютой невысоки, и заявления экономистов из Китая и США стоит рассматривать скорее как краткосрочную спекуляцию, однако определенные предпосылки для подобной реформы все же имеются.

Во-первых, стабильность доллара все чаще ставится под вопрос. Во-вторых, эмитировать квазивалюту сможет только ВМФ, в то время как с непредсказуемой эмиссией доллара сейчас связаны огромные риски. В-третьих, союзников США становится меньше: идею квазивалюты поддержали все четыре страны БРИК, и если к ним в ходе кризиса присоединятся страны ЕС, США практически останется в одиночестве. Здесь следует понимать, что наднациональная валюта ВМФ основывается на корзине национальных валют, в которые входит не только доллар, но и английский фунт стерлингов, евро и японская иена. Наконец, в пользу создания квазивалюты говорит так называемый «парадокс Триффина». Этот ученый еще в 60-ых годах обнаружил закономерность: «Чтобы обеспечить центральные банки других стран необходимым количеством долларов для формирования национальных валютных резервов, необходимо, чтобы в США постоянно наблюдался дефицит платежного баланса. Но дефицит платежного баланса подрывает доверие к доллару и снижает его ценность в качестве резервного актива...» Прежние темы роста экономики США заставляли мир закрывать глаза на это противоречие, но если команда Барака Обамы допустит ошибки в своей антикризисной манере, о «парадоксе Триффина» заговорят чаще.

Другая проблема связана с госрегулированием экономики США. Независимость доллара, ранее считавшаяся его сильной стороной, теперь рассматривается как слабая: в итоге кабинет Обамы прикладывает огромные усилия, чтобы получить полный контроль над национальной валютой. К примеру, 26 марта министр финансов США Тимоти Гейтнер предложил Конгрессу буквально вручить правительству контроль над рынками деривативов, хеджевыми фондами и крупными инвестиционными фирмами. По мнению специалистов из Bloomberg, в случае одобрения Конгрессом эта инициатива станет крупнейшей финансовой реформой за последние семьдесят лет. Правительство получит беспрецедентные возможности: чиновники смогут ликвидировать фирмы по обвинению в дестабилизации государственной экономики.

Кроме того, Министерство финансов США представила проект «Инвестиционная программа государственно-частного партнерства». Программа, по сути, является планом эмиссия 1 трлн. долларов с целью скупить так называемые «плохие активы». Как сообщает агентством BFM.ru, кроме прочего эти деньги будут направлены на вливание государственного капитала в крупнейшие финансовые институты страны, создание частно-государственного партнерства, а также создание совместно с ФРС США нового кредитного института. Таким образом, экономику США ждет масштабная национализация.

Одновременно газета Dailyonline сообщила, что администрация Обамы подготовила законопроект, согласно которому кроме банковских структур контроль государства необходимо также распространить на страховые компании, «коллапс которых угрожает стабильности государства». По мнению уже упомянутого Тимоти Гейтнера, такая мера будет эффективнее и экономичнее, чем затратные финансовые вливания, направленные на спасения банкротящихся предприятий. Как и недавний остроумный закон о введении 90-процентного налога на менеджерские премии в компаниях, получивших скорую помощь из федерального бюджета, эта инициатива вызвала одобрение в обществе.

Кроме банков и страховых компаний, под удар могут попасть и другие участники финансового сектора. Бен Бернанке, глава федеральной резервной службы США, предлагает ужесточить государственное регулирование финсектора, чтобы не допустить мошенничества и возникновения новых «мыльных пузырей» в экономике, связанных, например, с ипотекой. Несмотря на очевидную эффективность этих мер, они могут быть негативно оценены и крупными инвесторами и небольшими акционерами – что, в свою очередь, отрицательно скажется на популярности доллара.

Другая угроза исходит от евро. По мнению Джеффри Франкеля, профессора Школы Государственного Управления в Гарварде и советника по экономике в администрации Клинтона, европейская валюта потеснит доллар на мировой арене уже к 2015-ому году. В отличие от схожих спекуляций о британской и японской валютах, эта выглядит обоснованной. Ни у Англии, ни у Японии нет адекватной США экономики и финансовых рынков, в то время как Еврозона, напротив, выглядит вполне конкурентоспособной. В случае присоединения Великобритании к единому экономическому пространству Европы (в ходе кризиса), эта конкурентоспособность станет еще очевиднее. Если это произойдет, США потеряет возможность финансирования дефицита за счет других государств, а центральные банки заинтересованных стран перестанут сдерживать обесценивание этой валюты. Франкель аргументирует грядущую гегемонию евро не столько математическими выкладками, сколько социальными наблюдениями: США, по данным опросов, уже не пользуются популярностью в мире, военные кампании наносят огромный вред имиджу государства, а агрессивная внешняя политика заставляет многие страны искать новых союзников. В этом смысле репутация евро гораздо лучше.

Другой пессимистичный прогноз объясняет текущее укрепление доллара тем фактом, что Великобритания, Еврозона и Япония вошли в рецессию позже, чем США, и, таким образом, рассматривает это укрепление как временное. Однако, оно может

продлиться достаточно долго, потому что оздоровление европейских экономик происходит медленнее, чем ожидалось, а цены на недвижимость в этом регионе были надуты даже сильнее, чем в США (впрочем, ипотечный пузырь как следует надуться в Европе все же не успел). Тем не менее, проблемы американской экономики слишком фундаментальны, чтобы доллар продолжил расти в длительной перспективе. К этим проблемам относятся: потеря потребительского доверия, отрицательные процентные ставки, рост количества безнадежных долгов, низкая норма накоплений, тотальный дефицит и коллапс рынков недвижимости и ипотеки. Таким образом, доллар от краха сдерживает только тот факт, что другим валютам сейчас приходится еще хуже.

В заключение хочется сказать, что все больше и больше аналитиков называют 2009-ый год судьбоносным для доллара. Именно от действий кабинета Обамы в период, когда весь остальной мир только заканчивает проходить начальную стадию кризиса, зависит место, которое займет американская валюта на новом экономическом пространстве.

Список используемых источников

1. Девальвация доллара и отказ от \$. Курс доллара прогноз в 2009-2010 - http://www.abird.ru/articles/dollar_devaluation,
2. Перспективы доллара - интервью с Larson&Holz Ltd, - <http://www.finiz.ru/adv/article1253486> (16.02.2009)
3. Лондон. Глава Всемирного банка верит в будущее доллара в качестве резервной валюты - <http://www.k2kapital.com/news/fin/570738.html> (31.03.2009)
4. Danske Bank: Перспективы доллара не столь определенны - <http://www.quote.ru/research/comments/2009/03/23/5301.shtml> (23.03.2009)
5. The Future of the Dollar, 29.04.2008, Felipe Larrain - http://www.rgemonitor.com/latam-monitor/252505/the_future_of_the_dollar
6. Перспективы доллара не безоблачны, но о близости конца говорить рановато - <http://www.rosinvest.com/news/493356/> (26.01.2009)
7. Сценарий “сильного доллара”. Альтернатива “мировой гиперинфляции” - <http://uptrade.ru/analysis/scenarij-silnogo-dollar-a-alternativa-mirovoj-giperinfljacji.htm> (04.02.2009)
8. Market Commentary: US Dollar 2009 Forecast, 04.02.2009, Kathy Lien - <http://www.fxstreet.com/technical/analysis-reports/daily-market-commentary/2008-12-24.html>
9. The euro could surpass the dollar within ten years, - <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/989> (04.02.2009)
10. Директор МВФ поддержал идею новой резервной валюты - <http://lenta.ru/news/2009/03/25/legit/> (04.02.2009)
11. Вопрос создания новой резервной валюты обострился - <http://top.rbc.ru/finances/27/03/2009/290289.shtml> (04.04.2009)
12. Forecast for Dollar in 2009, - <http://www.economicshelp.org/2008/08/forecast-for-dollar-in-2009.html> (04.04.2009)
13. Обама захватит банки и страховые компании - <http://dailyonline.ru/m/3256/> (04.04.2009)
14. Частно-государственное партнерство по-американски - <http://dailyonline.ru/m/3174/>

15. Власти США ужесточат контроль над финансовой системой -
<http://dailyonline.ru/m/3001/> (04.04.2009)
16. Geithner to Seek Power Over Hedge Funds, Derivatives -
<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=a5.8MffHdmGU&refer=home>
17. Минфин США опубликовал план по скупке «плохих» активов» -
<http://bfm.ru/news/2009/03/23/minfin-ssha-opublikoval-plan-po-skupke-plohih-aktivov.html>, (04.04.2009)