

Падение доллара порождено системой

Всего лишь через несколько недель после выдающейся победы американских и английских войск в Ираке доллар США и фунт стерлингов стали одними из самых слабых в мире валют. Не кажется ли это парадоксальным?



Новая Великая депрессия?

Начиная с августа 2002 года, доллар непрерывно падает относительно ведущих мировых валют. В мае 2003 года темпы падения ускорились, и в середине месяца доллар преодолел планку в \$1.17 за евро – с которой четыре года назад началась жизнь европейской валюты.

Что касается фунта стерлингов, то он достиг самого низкого уровня за последние шесть лет. Фунт еще никогда не был так слаб с тех пор, когда выдвигенец лейбористской партии Тони Блэр пришел к власти. С начала года английская валюта упала относительно евро на 10%. Давление на фунт особенно усилилось после февраля 2003 года, когда, к всеобщему удивлению, Банк Англии опустил учетную ставку до 3.75% – самой низкой величины за последние 48 лет. Английская пресса уже сопоставляет нынешнюю ситуацию со «стерлинговым кризисом» сентября 1992 года, когда фунт был исключен из Европей-

ского механизма регулирования обменного курса.

Как и в США, в Великобритании дефицит счета текущих операций вышел из-под контроля, промышленный сектор усыхает, а потребление отдельных домохозяйств зависит от финансового пузыря ипотечных кредитов, который может скоро лопнуть.

Ослабление доллара может вызвать большие международные последствия. Мировая финансовая система в существенной степени деноминирована в долларах. Большинство международных торговых контрактов также заключаются в долларах. Всемирная торговая организация (ВТО) отмечает, что рост мировой торговли в 2002 г. оказался ниже 3% – наихудший показатель за последние 20 лет. Но что такое 3%, если за это время курс доллара относительно евро упал на 20% (рис. 1)? И если пересчитать ВВП Соединенных Штатов за последний год в евро, иенах и золоте, то в итоге получим самое большое сокращение ВВП со времен Великой депрессии!

Вызывает беспокойство

Обесценение доллара вызывает большое беспокойство в других странах.

Европейские промышленные корпорации страдают от падения экспорта своей продукции. Центральный банк Японии втихомолку произвел интервенцию на рынках иностранных валют в объеме 2.39 трлн. иен (\$20.5 млрд.), т.е. скупал доллары, не давая иене подскочить. Хотя официальных сообщений не было, но многие аналитики уверены, что Банк Японии возобновил ежедневные интервенции на рынках иностранных валют, начиная с 8 мая 2003 года, что, впрочем, не дало существенного эффекта.

Главный экономист МВФ Кеннет Рогофф (Kenneth Rogoff), который еще три года назад предупреждал о возможном падении доллара на 50%, отметил недавно в интервью газете Washington Post, что резкое падение доллара «может сделать финансовую систему незащищенной», вызвав серьезные потери у главных рыночных игроков, рабо-

тающих с портфелями производных инструментов, и у хеджевых фондов, основывающих свою деятельность на сильном долларе.

Более наглядно, чем сравнение с другими валютами, падение доллара может быть показано на примере его покупательной способности по отношению к золоту (рис. 2). Во второй декаде мая 2003 г. цена тройской унции золота достигла \$351. В марте 2001 г. на каждые \$100 вы могли купить 12.0 г золота. Сейчас на ту же сотню можно купить всего лишь 8.8 грамма.

Актеры на сцене

Возникает естественный вопрос: кто или что обуславливает быстрое падение доллара? С первого взгляда, его инициируют намерения большинства действующих лиц в разыгрываемом в мире финансовом спектакле: от руководителей центральных банков и министров финансов до валютных трейдеров и частных инвесторов. У большинства из них есть веские причины избавляться от долларов. В чем они заключаются?

Азиатские центральные банки держат у себя примерно 80% всех мировых резервов в иностранной валюте, причем большая часть этих денег вкладывается в государственные облигации и другие активы США. Никого не удивляет

уже тот факт, что азиатские центральные банки быстро теряют доверие к способности Штатов поддерживать гигантский дефицит счета текущих операций в размере \$500 млрд. К этой сумме в настоящее время добавляется еще бюджетный дефицит правительства США в объеме не менее \$300-400 млрд. Поэтому азиатские центральные банки заняты поисками различных альтернатив доллару, в качестве которых могут оказаться евро, местные валюты или золото.

Наиболее откровенно выражают свое отношение к доллару Индонезия и Малайзия. Так, представитель министерства финансов Индонезии заявил, что страна намерена ввести евро в качестве основной валюты для внешнеторговых операций, и центробанк уже потихоньку заменил на евро 15% своих деноминированных в долларах резервов, которые в целом составляли \$33 млрд. Руководство индонезийской государственной нефтяной компании Pertamina предложило продавать нефть за евро вместо долларов. Премьер-министр Малайзии Махатхир бин Мохамад заявил, что государственной нефтяной компании Petronas следует изучить программу действий, которую намерена проводить индонезийская Pertamina. Отвечая на вопрос, а не будут ли США недовольны такими действиями, премьер-министр сказал: «Вопрос не в том, что Соединенные Штаты будут недовольны, а в том, получим ли мы реальную стоимость за наши товары».

После американского геополитического разбоя арабские инвесторы сейчас задают себе вопрос, будет ли вложение доходов от продажи нефти в активы США по-прежнему выгодным. Любое государство может вдруг оказаться в списке стран «оси зла», и в

одно прекрасное утро обнаружится, что его активы в Штатах оказались замороженными. В последние месяцы было несколько сообщений о том, что с американских рынков выведено \$200 млрд. саудовских денег. Независимо от того, правдива эта информация или нет, нежелание вкладывать деньги в активы США растет с каждым днем.

В политических и финансовых кругах Европы усиливается мнение, что введение евро в качестве валютных резервов и конкурента доллару в мировой торговле может оказаться полезным инструментом для противодействия гегемонии США в международных делах. Однако экономики самих европейских стран также находятся в опасном положении, и относительная сила евро – это лишь отражение слабости доллара.

Наконец, есть еще администрация президента Буша, которая проводит все более отчаянную политику в отношении и без того уже нездоровой экономики страны.

Долговая пирамида скоро обрушится

Вот уже третий год американцы слушают обещания о быстром выздоровлении экономики «где-то во втором полугодии». Даже по официальным данным, более 2.5 млн. рабочих мест в США ликвидировано после прихода Джорджа Буша-мл. к власти. Проведенные ФРС США 12 последовательных снижений учетной ставки с целью увеличения инвестиций в корпоративный сектор окончились полным провалом.

Некоторые члены президентской администрации будут приветствовать плавное снижение курса доллара, поскольку правительственный пакет законов по снижению налогов встретил противодействие в Сенате США (помогут ли вообще эти законы экономике – уже другой вопрос). Даже если снижение курса и не будет способствовать росту американского экспорта, ожидается, что более дешевый доллар повысит цену импортируемых товаров,

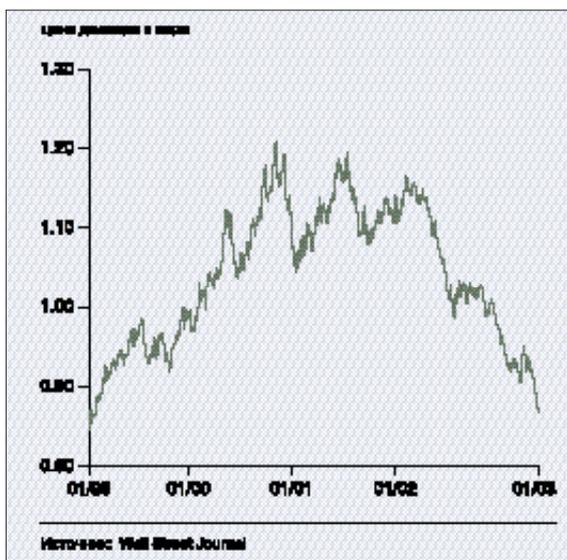


Рис. 1. Колебания доллара по отношению к евро.

уменьшая таким образом торговый дефицит и помогая собственным производителям.

Все эти теоретические прогнозы предполагают сохранение правительственного контроля над движением иностранной валюты, которого, однако, президентская администрация больше не имеет. Вся деноминированная в долларах финансовая система разваливается.

Начиная с 1995 года, т.н. Группа семи центральных банков постоянно открывает свои денежные шлюзы для спасения системы. Катастрофы следуют одна за другой: «почти-что-дефолт» в Мексике и японский банковский кризис в 1995 г.; ряд скандалов, связанных с производными инструментами, в том числе и банкротство банка Barings в том же году; экономические и финансовые потрясения в Восточной Азии в 1997-1998 гг.; российский кризис в августе 1998 года; последовавший через месяц после него крах LTCM; бразильский кризис 1999 г.; аргентинский дефолт в 2001 г. и многое другое. Суммарный итог накачки ликвидности привел к созданию новых финансовых пузырей, которые позже лопнули, приведя к крупнейшему за последние 70 лет падению фондового рынка.

Начав свой путь с периферии, глобальная финансовая дезинтеграция сейчас подошла к самому центру системы – американским финансовым рынкам и доллару. В то время как промышленный сектор в США сокращается, корпорации, домашние хозяйства и правительства штатов все еще добавляют по \$2 трлн. долга каждый год – как в отношении своих, так и заграничных кредиторов.

Долговая пирамида скоро обрушится, независимо от того, сколько еще ликвидности ФРС США закачает в систему. И быстро ухудшающаяся способность федеральной власти финансировать дефицит счета текущих операций – это только один аспект всеобщего финансового дезинтеграционного процесса.

Потемкинские деревни «новой экономики»

В прошлом году дефицит счета текущих операций США побил рекорд, достигнув \$503.4 млрд., намного опередив показатель 2001 года в \$393.4 млрд. Скачок был, безусловно, связан с гигантским дефицитом внешней торговли, который в 2002 г. опять ухудшился (рис. 3). Экспорт товаров снизился с \$718.8 млрд. до \$682.6 млрд., им-

порт еще больше возрос – с \$1145.9 млрд. до \$1166.9 млрд. Разность между товарными экспортом и импортом обусловила \$484.4 млрд. дефицита (для сравнения: \$427.2 млрд. в 2001 году).

Чрезвычайно высокий и постоянно увеличивающийся торговый дефицит должен быть компенсирован дальнейшим ростом потоков капитала в Соединенные Штаты. Однако в действительности происходит существенное снижение чистых (нетто) покупок американских активов иностранцами – с \$1024.2 млрд. в 2000 г. до \$752.8 млрд. в 2001 г. и \$630.4 млрд. в 2002 году (рис. 4).

В то время, когда потемкинские деревни американской «новой экономики» дурачили инвесторов по всему миру, чистые покупки иностранцами американских акций удваивались каждый год, достигнув абсолютного максимума в \$192.4 млрд. в 2000 году. С тех пор фондовые рынки во всем мире рухнули, и нетто-покупки акций иностранцами упали до скромной суммы в \$55.8 миллиарда в 2002 году.

С ажиотажным ростом «новой экономики» была также связана гонка за сверхвыгодными поглощениями, преимущественно в виде скупки американских компаний. Нетто-поток прямых иностранных

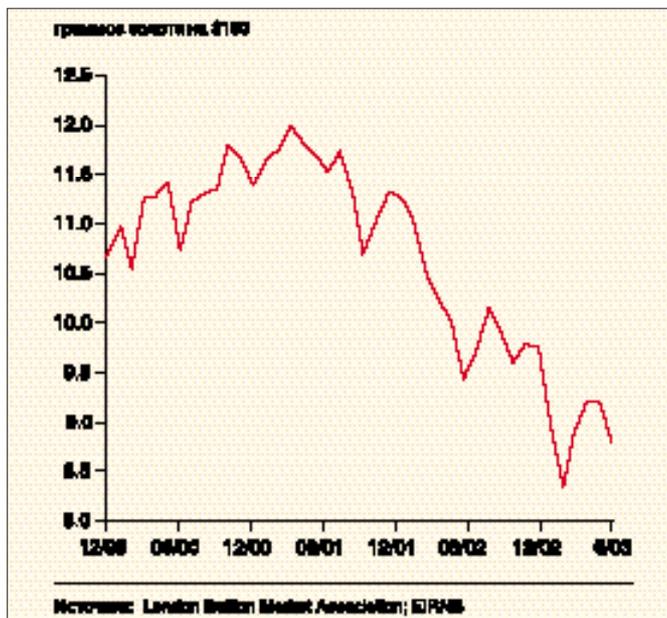


Рис. 2. Золотое содержание доллара.

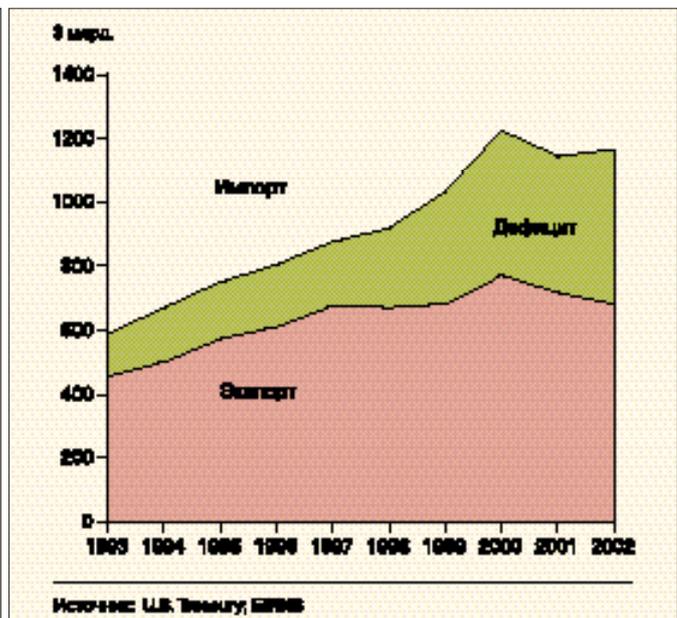


Рис. 3. Внешняя торговля США. Товарная составляющая.

инвестиций в США достиг пика в \$307.7 млрд. в 2000 году, а через два года почти иссяк, составив одну десятую часть от того, что было раньше.

Если что и поддерживало поток иностранного капитала в США в последние два года, так это рынок облигаций. Облигации обещают фиксированный доход и по причине краха фондового рынка воспринимаются как надежный вид инвестиций. Поэтому нетто-покупки американских корпоративных облигаций смогли достичь рекордного уровня в \$288.2 миллиарда.

Но с тех пор в корпоративном секторе США произошел беспрецедентный ряд мега-дефолтов. Из десяти крупнейших в истории страны корпоративных дефолтов семь произошли в 2001-2002 гг. Облигации крупнейших компаний полностью обесценились. Тем фирмам, которые все еще предлагают корпоративные облигации, приходится обещать гораздо больший доход. Как следствие, нетто-покупки иностранцами американских корпоративных облигаций США упали в прошлом году более чем на 20%, до \$228.8 миллиарда.

Единственным видом активов, на который увеличился спрос со стороны иностранцев в прошлом

году, были государственные облигации. Если в 1999-2000 гг. происходила в основном распродажа казначейских обязательств и других правительственных ценных бумаг США, то 2002 год был отмечен значительным нетто-притоком капитала в этот вид ценных бумаг – до \$127.3 млрд. Но благодаря председателю ФРС США Алану Гринспену, который постоянно сокращал учетную ставку, доходность государственных облигаций также упала до самого низкого уровня за последние 40 лет.

У казначейства США существует только один способ заинтересовать иностранцев в покупке его долговых обязательств – резко повысить учетные ставки, что в еще большей степени ухудшит состояние государственных финансов. Финансовый пузырь может лопнуть, что вызовет многочисленные корпоративные банкротства и разорение домохозяйств.

«Вышло из-под контроля»

Итак, миф «новой экономики» развеялся, чистые покупки активов США резко упали за последние два года. Но дефицит счета текущих операций США все еще растет, следовательно, Соединенные Штаты нуждаются в еще боль-

шем притоке капитала, чем два года назад.

Как можно этого достичь? В 2002 году единственным способом явного увеличения нетто-притока капитала было сокращение покупок американцами зарубежных активов – гораздо более быстрыми темпами, чем сокращение покупок американских активов иностранцами (рис. 5). Покупка американцами иностранных активов сократилась с \$581 млрд. в 2000 г. до \$371 млрд. в 2001 г. и \$156 млрд. в 2002 году. В частности, германский фондовый рынок был значительно ослаблен обширным оттоком американского капитала.

Поскольку в настоящее время больше нет привлекательных для инвестиций активов, которые Соединенные Штаты могли бы предложить иностранным инвесторам, а распродажа иностранных активов не представляется эффективной в долгосрочной перспективе, решение проблемы выхода из состояния дефицита оказалось в тупике. Как недавно заметил один экономист из европейского банка, изучающий экономику США, падение доллара «вышло из-под контроля, и ничто не может его остановить».

BC

Лотар Копп (EIR)

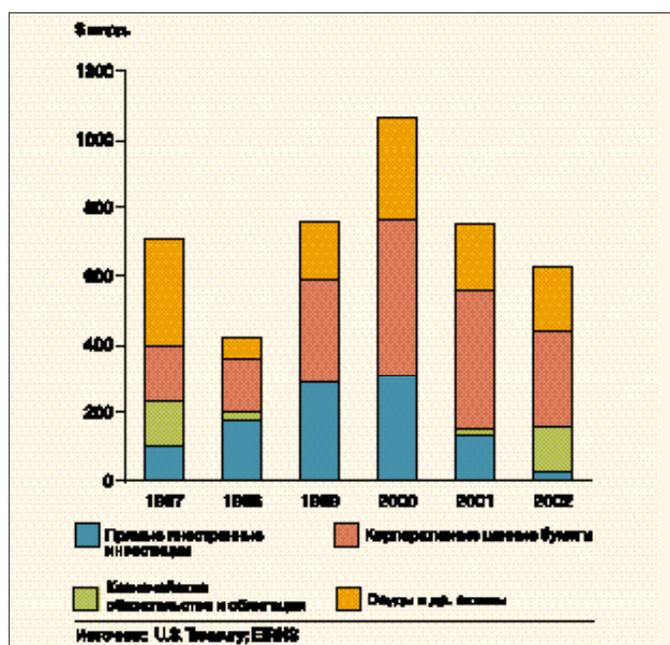


Рис. 4. Суммарные иностранные вложения в активы США.

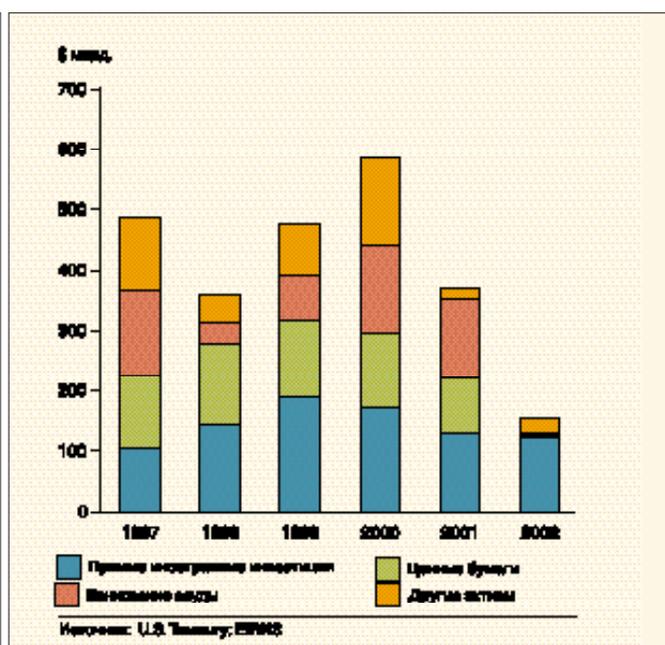


Рис. 5. Суммарные американские вложения в иностранные активы.