

Долговая спираль все раскручивается

В течение многих дней доллар непрерывно падал и достиг исторического минимума по отношению к евро. Относительно английского фунта доллар просел до самого низкого уровня за 11 последних лет. Но вдруг 9 декабря падение американской валюты приостановилось. Пауза возникла по особой причине: Банк Японии, вопреки либеральной догме о плавающих курсах, произвел крупномасштабные интервенции для поддержки валютных рынков.



В тщетной надежде

За минувший год Банк Японии потратил на валютные интервенции потрясающую сумму в 17,8 трлн. иен (примерно \$165 млрд.). Он сделал это в тщетной надежде остановить рост иены относительно доллара, что неблагоприятно сказывается на японском экспорте. Интервенции делались по распоряжению японского правительства, поскольку центральный банк – лишь его исполнительный орган. Чтобы добыть финансовые средства, необходимые для такой огромной скупки долларовых бумажек, правительству Японии пришлось увеличить собственный государственный долг до 79 трлн. иен, или \$731 миллиарда.

11-го декабря Министерство финансов Японии представило план эмиссии долговых обязательств. На конец 2004 г. в нем была обозначена цифра предельного уровня – 100 трлн. иен, т.е. \$926 млрд.! При этом утверждалось, что, если возникнет необходимость, можно бу-

дет задним числом объявить чрезвычайное положение и позволить Банку Японии напрямую выпускать долговые обязательства, номинированные в иностранной валюте.

Итак, доллар покати́лся вниз после заявлений о рекордном торговом дефиците США в октябре 2003 года – \$41,77 млрд. 12-го декабря он упал по отношению к евро до уровня в \$1,23. Ни шумиха вокруг ареста Саддама Хусейна, ни безрезультатный исход встречи на высшем уровне Евросоюза по поводу принятия конституции не смогли остановить падения курса американской валюты.

Если вдруг Китай решит...

Европейские финансовые эксперты считают, что визит китайского премьера Вэня Цзябао 9-10 декабря 2003 г. в Вашингтон явился индикатором существенного сдвига в глобальной финансовой системе. Президент Дж. Буш публично призвал Тайвань вести себя

сдержанно по отношению к Пекину, и это было воспринято рыночными инсайдерами как первый официальный сигнал о том, что администрация Буша теряет пространство для маневра в своей внешней политике из-за все большей зависимости экономики США от притока иностранного капитала.

Китай является вторым, после Японии, крупнейшим держателем казначейских обязательств США и других долларовых активов – \$383,9 млрд. по состоянию на сентябрь 2003 года. И премьер Вэнь Цзябао хладнокровно напомнил об этом. Еще до его визита в Соединенные Штаты в авторитетной пекинской газете «Женьминь Жибао» появилась статья под заголовком: «Китай говорит, что он не будет сбрасывать казначейские обязательства США в качестве ответного удара». Другая китайская газета привела высказывание анонимного государственного деятеля: «Мы стремимся получить прибыль, и не станем продавать казначейских обязательств США, пока не будет

указаний от центрального банка». Газета объяснила, что значительная часть валютных накоплений КНР была затрачена на покупку казначейских обязательств и других долговых инструментов, что позволило держать процентные ставки в Штатах на низком уровне. Если же вдруг Китай решит распродать казначейские обязательства США, это приведет к резкому росту учетных ставок и нанесет значительный вред американской экономике.

В то же время Банк международных расчетов (Bank for International Settlements, BIS) сообщил, что в период с 1 июля 2002 года до 30 июня 2003 г. китайские депозиты на корсчетах зарубежных банков уменьшились с \$92.5 млрд. до \$70.4 млрд. Во II квартале 2003 года китайские банки репатриировали \$9.1 млрд. За один только сентябрь Китай продал казначейских облигаций США на сумму \$2.8 миллиарда.

Абсурдная ситуация, невозможная стратегия

Возникла абсурдная ситуация: ВФРС США печатает новые доллары для финансирования торгового дефицита страны, а Банк Японии пытается еще быстрее печатать иены, чтобы покупать эти новые доллары. Не начинает ли трещать по швам вся мировая финансовая система?

Представители американского правительства и Уолл-Стрит приводят любые аргументы, чтобы успокоить общественное мнение: нет никаких проблем, ситуация полностью под контролем. Они утверждают, что падение доллара поможет улучшить американский экспорт и будет способствовать выздоровлению экономики США.

Однако «выздоровление» на Уолл-Стрит выглядит иначе, если индекс Доу-Джонса выразить в евро (рис. 1). Европейцы теряют на вложениях в американские акции и облигации, несмотря на рост индекса Доу-Джонса в последние месяцы. В результате поток капитала из Европы в США резко упал.

Можно ожидать, что в ближайшее время снизятся и потоки из Азии.

Подобная стратегия, как отмечают европейские финансовые аналитики, неизбежно приведет к краху. Она могла работать в 50-е и 60-е годы. В экономике США за эти десятилетия произошли структурные изменения, возникло постиндустриальное «общество потребления», и чтобы сейчас получить аналогичный эффект, курс доллара должен упасть на 40-60%. Более того, чтобы ограничить потребление и импорт, придется соединить девальвацию с ростом налогов и учетных ставок.

Но этого определенно не случится в предвыборный год. А что произойдет? По мере высыхания финансовых потоков в страну ФРС, безусловно, будет вынуждена запустить печатный станок для финансирования взрывоопасного дефицита.

Официальные круги в Европе, как и в Америке, внешне ведут себя так, словно все в порядке. Хотя есть и исключения. В частных беседах представители правительств

выражают тревогу перед лицом глобального экономического и валютного кризиса, который все очевиднее оказывает депрессивное влияние на экономическую активность в Европе.

Еще 9 декабря министр финансов ФРГ В. Клемент утверждал, что он не видит признаков негативных последствий падения доллара для германского экспорта. Но уже на следующий день Федеральное статистическое бюро Германии сообщило о снижении экспорта в октябре на 6.6% по сравнению с предшествующим месяцем – это самое сильное падение более чем за десятилетие.

Заместитель министра финансов Италии М. Балдассари публично заявил, что удорожание евро угрожает всей европейской экономике, и задал вопрос: «Почему два ведущих в экономическом плане региона мира позволяют своим валютам свободно плавать?». В сохранении паритета евро между 0.9 и 1.1 относительно доллара Балдассари видит единственную

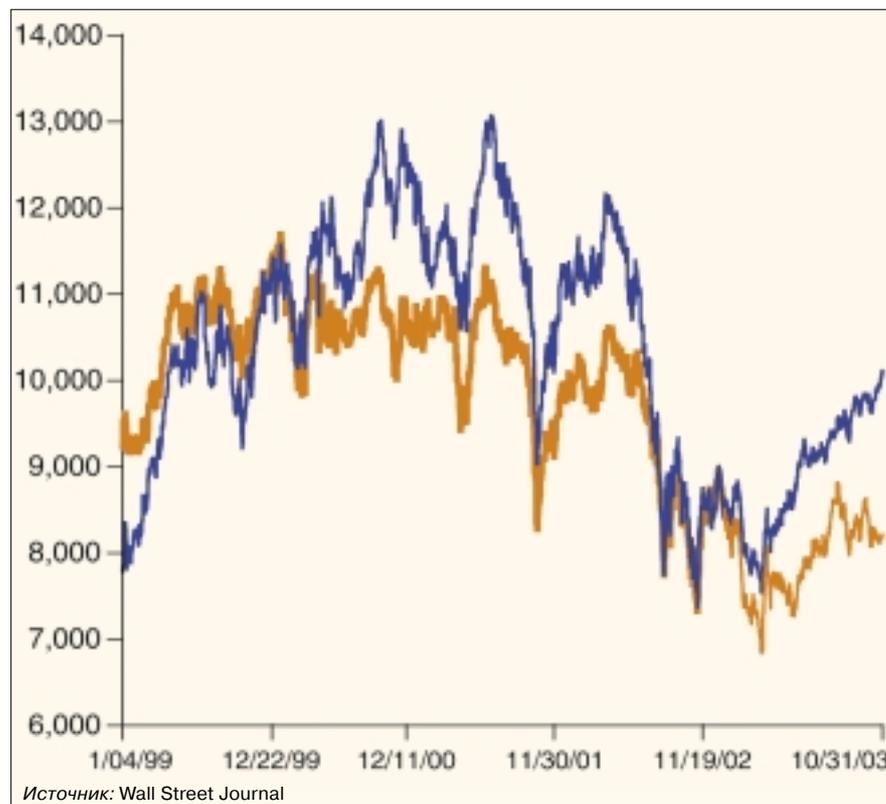


Рис. 1. Изменение величины индекса Доу-Джонса (DJIA) в 1999-2003 гг., выраженное в долларах (синяя кривая) и евро (красная кривая).

гарантию стабильности международной валютной системы.

Но как сохранить этот паритет? Какое такое решение могут принять правительства относительно глобального валютного рынка? О крупномасштабных интервенциях по-японски?

Необходимость контроля капитала и валюты

Бреттон-Вудской системе, которая была разрушена в 1971 г. по решению президента США Р. Никсона, взаимоотношение валют осталось стабильным, поскольку международные потоки капитала оставались в жестких границах.

Любопытно, что английская газета Daily Telegraph сообщила 4 декабря, что накануне Еврокомиссия разъяснила законопроект для восстановления контроля потоков капитала, который не использовался европейскими государствами с 1970-х годов. Рабочая группа по экономическим и валютным вопросам пришла к выводу, что следует немедленно издать правила по регулированию потоков капита-

ла. Неназванный источник в Евросоюзе заявил, что курс 1.35 евро/доллар станет основанием для введения контроля. А о том, что вероятность падения доллара до этого уровня весьма высока, свидетельствует нарастающий дефицит платежного баланса США (рис. 2).

Европейская Комиссия впоследствии назвала сообщение Daily Telegraph «полностью недостоверным», а Европейский центральный банк (ЕЦБ) отказался дать какие-либо комментарии.

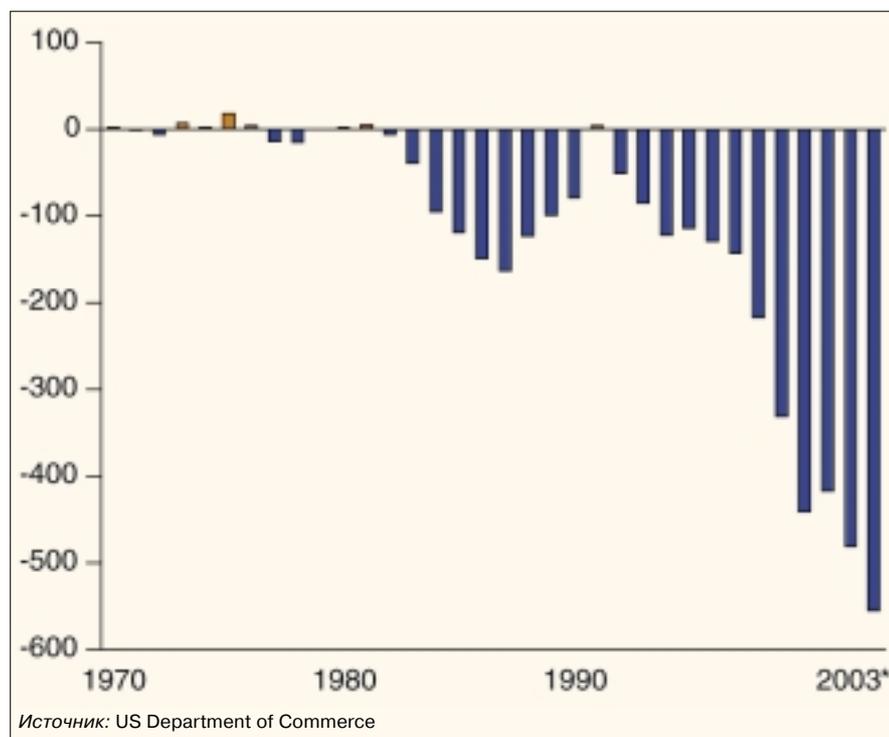
Но английская газета не высосала это из пальца. В докладе Еврокомиссии, опубликованном 26 ноября, пятая по объему часть была посвящена теме «Определители международных потоков капитала». Целая глава представляла собой детальную компиляцию законов или контроля потоков капитала как внутри Европы, так и при взаимодействии европейских и т.н. третьих стран. Отмечалось, что свободное движение капиталов было одним из основополагающих принципов европейского сообщества уже в Римском договоре 1957 года. Но этот принцип был ограни-

чен целым рядом исключений. Вдобавок в то время действовала Бреттон-Вудская система фиксированных обменных курсов.

В докладе Еврокомиссии утверждалось: «Бреттон-Вудская система олицетворяла идею о том, что потоки капитала представляют угрозу валютно-финансовой стабильности и национальному и политическому суверенитету государств. Опыт 1930-х годов служит доказательством того, что международные потоки капитала дестабилизируют экономику стран. По этой причине в 1950-х и 1960-х годах потоки капитала подвергались валютному контролю и регулированию, в результате чего международные финансовые сделки были сведены к минимуму».

Положения, направленные против международных потоков капитала, были во многом подтверждены Маастрихтским договором 1991 года и Амстердамским договором 1997 г. Так, в статье 57 последнего утверждается, что обязательства по свободному движению потоков капитала никоим образом не могут повлиять на юридическую силу любых правил по регулированию потоков, «которые действовали на 31 декабря 1993 года... по движению капиталов между европейскими и третьими странами». Другая статья разрешает вводить количественные ограничения на потоки капитала и защитные меры против третьих стран, поскольку страны ЕС в противном случае могут пострадать от кризисов платежного баланса.

В свете нынешнего долларового кризиса наиболее важна статья 59 Амстердамского договора: «В случаях, когда движение капиталов в третьи страны или из третьих стран серьезно нарушает или угрожает нарушить функционирование экономического и валютного союза, квалифицированное большинство членов ЕС по представлению Европейской Комиссии может предпринять защитные меры против третьих стран, которые остаются в силе в течение максимум шести месяцев, если эти меры абсолютно обоснованны».



Источник: US Department of Commerce

Рис. 2. Изменение дефицита платежного баланса США в 1970-2003 гг. (в млрд. долл.). * 2003 год – оценка на основе экстраполяции данных за первые три квартала.

Маневры, а не решения

Определенно нет ничего случайного в том, что Еврокомиссия в своем докладе пояснила существующее законодательство для восстановления контроля потоков капитала. Но здесь есть еще немало примечательных моментов.

Правительства некоторых европейских стран, включая Францию и Германию, вступили в серьезную схватку с ЕЦБ. И они явно намерены в будущей конституции ЕС изменить законодательство о валютном союзе, закрепленное в Маастрихтском договоре. Так, статья 105 «Валютная политика» договора начинается со слов: «Первоочередной целью европейской системы центральных банков является гарантия стабильности цен...». Такая недалновидная цель должна быть вычеркнута из конституции ЕС.

Государства должны будут также отменить формальную независимость ЕЦБ, благодаря которой он превратился в «орган» ЕС. Италия, например, предложила принять «чрезвычайную оговорку», которая в будущем позволит изменять устав Европейского центрбанка.

Все эти маневры – сигналы приближающегося системного кризиса. Однако они не предполагают никаких фундаментальных решений. Более того, они свидетельствуют о попытках правительств европейских стран найти выход из неконтролируемой долговой спирали и валютного хаоса и получить какие-либо возможности для противодействия.

Но, пожалуй, уже слишком поздно. Планируемые полумеры ни к чему не приведут. Будущее есть только у полного изменения глобальной валютной системы. **BC**

Лотар Комп

На английском языке статья опубликована в журнале EIR от 26.12.2003 г. (www.larouchepub.com). С согласия автора эксклюзивное право публикации на русском языке предоставлено журналу «Валютный спекулянт».

Расчет или просчет?

В смертельные игры могут играть только китайцы и русские. Китайцев много, а русским на все наплевать.

Жан-Клод Килли, горнолыжник, трехкратный Олимпийский чемпион

Пролистав верстку статьи Л. Компа, один трейдер, а по совместительству и автор «ВС», выразил свое неудовольствие по поводу наших достаточно частых критических публикаций об экономике США. «В Америке все налаживается, у них разворот в сторону бычьего рынка уже произошел, – сказал он. – А ваши авторы только зря людей пугают».

Трейдера понять можно. Его работа связана с риском, и не все люди в силу разных причин способны освоить этот род деятельности. Как, впрочем, и стать горнолыжниками. Тащить в горы все население страны или принуждать всех граждан подряд инвестировать в рискованные финансовые инструменты – чистая авантюра. Можно ли представить такое в Германии или во Франции? Но в России возможно все.

Подобная мысль возникла у меня во время ежегодной конференции-выставки «Российский финансовый рынок: перспективы и возможности в 2004 году», прошедшей под эгидой НФА 19 декабря 2003 года в «Президент-отеле» на Якиманке.

Список выступавших был солидный: замминистра финансов Белла Златкис, первый зампред Банка России Олег Вьюгин, депутаты Госдумы Владимир Тарачев и Павел Медведев, представители ФКЦБ, ММВБ, ученые-финансисты. Правда, часть VIP-гостей не пришла, как было объявлено, «из-за гриппа». Темы для обсуждения были под стать выступающим: удвоение ВВП, пенсионная реформа, производные финансовые инструменты. Но только доклад О. В. Вьюгина вызвал бурную дискуссию.

Верстая бюджет на 2004 год, российское правительство заложило планы создания стаби-

лизационного фонда для экономики. Дело хорошее, многие страны-экспортеры нефти вкладывают выручку от продажи своих природных запасов в развитие производства. И наивные россияне полагают, что у нас будет то же самое. Ан нет! Зампред Центробанка заявил во всеуслышание, что «деньги из фонда будем вкладывать в прибыльные заграничные бумаги». А почему не в свои? «В свои будем вкладывать тогда, когда экономика у нас станет равной американской». А когда это будет? Уж точно не при жизни нынешнего поколения, сколько ни заявляй о многократном росте ВВП. Так стоит ли делать всех российских граждан заложниками государственных трейдеров?

Что будет, если в Америке кризис все же произойдет и утянет за собой Россию? Для народа какое-нибудь объяснение найдут. А как быть гострейде-



рам? Отправят их куда-нибудь в качестве полномочных представителей президента? Только хватит ли на всех регионов?

Семен Дивный