

## ДЕДОЛЛАРИЗАЦИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ КАК ОБЪЕКТИВНАЯ РЕАЛЬНОСТЬ

© 2017 Киевич Александр Владимирович  
доктор экономических наук, профессор кафедры финансов  
Полесский государственный университет  
225710, Республика Беларусь, г. Пинск, ул. Днепровской Флотилии, д. 23  
E-mail: a.v.kievich@yandex.ru

Анализируется политика ФРС США и центральных банков развитых стран в вопросах монетарного стимулирования глобальной экономики из-за совокупных долговых проблем; обосновывается тот факт, что ряд ведущих стран в ближайшем будущем, предвидя негативные последствия для мировой экономики, будут проводить политику дедолларизации своих экономик.

*Ключевые слова:* мировая экономика, центральные банки развитых стран, глобальный кризис, дедолларизация экономики.

Из последних аналитических публикаций видно, что ФРС США начинает готовиться к нормализации денежно-кредитной политики и сокращению активов на своем балансе, что, конечно же, пугает многих инвесторов и экспертов. По нашему мнению, это довольно позитивное решение для мировой экономики, особенно если такой шаг поддержат ЕЦБ, Банк Англии и Банк Японии. В то же время эти шаги могут быть как незначительными, так и слишком запоздалыми. Все же, спустя полных десять лет после начала глобального кризиса (2008-2009), наверное, более чем уместно переключить рычаги денежно-кредитной политики с чрезвычайного положения на нормальное. Но пока что денежно-кредитные органы лишь скрепя сердце принимают к сведению все это. Сегодняшнее поколение руководителей крупнейших центральных банков (ЦБ) мира только что не молится на таргетирование инфляции - даже в современном мире, где инфляция отсутствует.

Напомним, что нынешняя нетрадиционная денежно-кредитная политика крупнейших ЦБ мира, а именно нулевые процентные ставки и крупные покупки активов на свои балансы, была введена в условиях начала финансового кризиса 2008-2009 гг. Это была чрезвычайная операция, если не сказать больше. Когда все традиционные экономические и политические инструменты практически себя исчерпали, властям пришлось проявить исключительную изобретательность, чтобы справиться с коллапсом на финансовых рынках и грозящим обвалом реальной экономики. У крупнейших ЦБ мира, казалось, не

было выбора, кроме массивных инъекций ликвидности, известных как количественное смягчение (QE)<sup>1</sup>.

Указанная стратегия действительно остановила свободное падение на рынках. Но это мало способствовало серьезному восстановлению экономики. В странах “Большой семерки” (США, Япония, Канада, Германия, Великобритания, Франция и Италия) в целом в “посткризисный период” 2010-2017 гг. средние темпы роста составляли всего 1,8 % в год. Это намного меньше, чем 3,2 % - средний показатель, зафиксированный в течение аналогичных восьмилетних промежутков во время двух подъемов 1980-х и 1990-х гг.<sup>2</sup>

Сегодняшнее поколение руководства крупнейших ЦБ мира “окопалось” на противоположном конце “инфляционного спектра”. Связанные менталитетом “кривой Филлипса”, обусловленным якобы существующим компромиссом между экономическим отставанием и инфляцией, ЦБ развитых стран продолжают настаивать на том, что уклон в сторону стимулирующей денежно-кредитной политики уместен, если инфляция меньше плановой. И на сегодня это самая большая опасность. Нормализация не должна рассматриваться как зависящая от инфляции операция. Инфляция ниже плановой не оправдание долгой и затяжной нормализации. Чтобы перестроить политический арсенал для неизбежного следующего кризиса или рецессии, уже сейчас гораздо предпочтительнее быстрое и методичное восстановление докризисных принципов денежно-кредитной политики.

К сожалению, сейчас стало понятно, что руководство крупнейших ЦБ мира неправильно оценило эффективность своих политических мер, предпринятых после 2008 г. Оно вело себя так, как будто стратегия, способствовавшая выходу из кризиса, могла стать двигателем для циклического подъема реальной экономики. Фактически руководство крупнейших ЦБ мира снова сделало ставку на коктейль из нулевого процента и расширения баланса.

Конечно же, низкая ставка сыграла свою роль. И на сегодня 10 крупнейших ЦБ мира владеют активами на общую сумму 21,4 трлн долл., что на 10 % больше, чем в конце прошлого года, о чем свидетельствуют данные, собранные агентством Bloomberg (см. рисунок)<sup>3</sup>.

Почти 3/4 совокупных активов ЦБ мира принадлежат четырем регуляторам

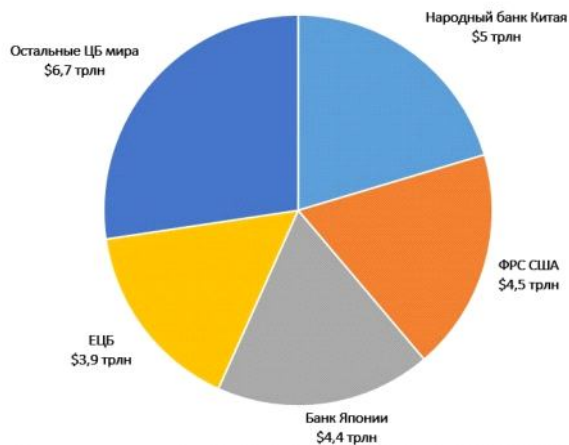


Рис. "Вести. Экономика"

Тем не менее огромное расширение совокупных активов крупнейших ЦБ мира было мало чем подкреплено, так как номинальный ВВП в этих странах так быстро не рос. Это означает простой вброс избыточной ликвидности, которая не была поглощена реальной экономикой и вместо этого болталась на глобальных финансовых рынках, искажая цены активов по всему спектру рисков.

Сейчас же ФРС изложила свою стратегию, которая не обеспечивает нормализации баланса вплоть до 2022-2023 гг., что в 2,5-3 раза дольше, чем плохо спланированная кампания середины 2000-х гг. На сегодняшних "взлетевших" рынках это означает "напрашиваться на неприятности", ибо интересы финансовой стабильности требуют намного более быстрой нормализации - заверше-

ния ее за половину того времени, которое сейчас предлагает ФРС.

Почему ФРС проводило именно такую политику? По всей видимости, на нее давил еще неуправляемый рост госдолга США.

Госдолг США растет слишком быстро, он значительно опережает рост экономики страны, и, в принципе, это совершенно точно нельзя назвать хорошей новостью, хотя некоторые экономисты не оставляют подобных попыток. 100 лет назад, в 1916 г., долг США составлял около 3,6 млрд долл. В процентном отношении к ВВП это было всего около 7 %. Сейчас долг уже больше 108 % ВВП. Кроме того, хотя большая часть задолженности находится в руках национальных кредиторов, около 30 % принадлежит другим государствам, в частности, Китаю (1,244 трлн долл.), Японии (1,137 трлн долл.). Россия также находится в списке 20 крупнейших кредиторов США с облигациями на 86 млрд долл. И проявляющиеся на сегодня распродажи трейдерис США означают лишь одно - беспокойство держателей госдолга США относительно дальнейшего всплеска долговой эмиссии США в рамках плана бюджетных стимулов Трампа.

Посмотрим, что происходит сейчас в Европе. А в Европе все то же самое. Программа количественного смягчения от ЕЦБ, известная как QE, была так же направлена на облегчение долгового бремени стран с чрезмерной задолженностью. QE была начата в марте 2015 г. В рамках этой программы центральные банки стран еврозоны ежегодно направляют на покупку государственного долга 1,4 трлн евро. Сама по себе программа выглядит симметричной: каждый ЦБ покупает госдолг пропорционально размерам страны, однако это только на первый взгляд QE выглядит равномерной<sup>4</sup>.

На самом деле, долги южноевропейских стран в основном выкупаются у зарубежных держателей, т.е. капитал покидает еврозону. Например, Banco de España выкупает государственные облигации Испании по всему миру, тем самым сокращая задолженность страны перед частными кредиторами. С этой целью он просит центральные банки других членов еврозоны, в частности немецкий Бундесбанк и, в некоторых случаях, Голландский центральный банк, кредитовать платежные поручения продавцов облигаций Германии и Голландии. Зачастую, если продавцы испанских

гособлигаций находятся за пределами еврозоны, он просит ЕЦБ кредитовать платежные поручения. В последнем случае это часто приводит к трехсторонним сделкам, в результате чего продавцы переводят деньги в Германию или Нидерланды, чтобы инвестировать их в ценные бумаги с фиксированным процентом. Таким образом, немецкий Бундесбанк и Голландский центральный банк должны кредитовать не только прямые платежные поручения из Испании, но и непрямые, вызванные скупкой Банком Испании долгов в третьих странах. Для стран GIPS эти сделки просто великолепны. Если представить, чисто теоретически, что эти страны выйдут из еврозоны, то, скорее всего, их центробанки обанкротятся, так как большая часть долга номинирована в евро. Вместе с тем их требования в отношении соответствующих государств и банков будут конвертированы в новые обесценивающиеся национальные валюты, а платежные требования в системе TARGET2 после этого бесследно испарятся, и Бундесбанк на пару с Голландским центральным банком могут лишь надеяться, что другие выжившие ЦБ возьмут на себя часть их потерь. Таким образом, система TARGET2 способствует углублению долгового кризиса в еврозоне, поскольку позволяет свободно перенаправлять денежные средства из периферийных стран в страны Центральной Европы, в первую очередь в Германию.

Ситуация продолжает усугубляться, так как система стала причиной образования между странами серьезного торгового дисбаланса, который стал заметен только после кризиса в 2008 г., который спровоцировал банковский кризис и обнажил проблемные места финансовой системы еврозоны. Например, если Греция примет решение выйти из состава еврозоны и рассчитаться по долгам в новых драмах, ЕЦБ придется напечатать дополнительные 71 млрд евро, чтобы покрыть бюджетный разрыв, иначе остальным странам валютного союза придется взять на себя бремя выплаты греческого долга. Если же Италия примет решение выйти из состава еврозоны, то ЕЦБ придется изыскивать уже 386,1 млрд евро. То есть страны, оказывается, повязаны между собой огромными долгами, причем система выстроена так, что безболезненно выйти из нее не может никто.

Если посмотреть на состояние балансов TARGET2 за январь 2017 г., то можно отметить, например, что отток капитала в значительной степени стабилизировался, но дисбаланс в Испании

достиг нового рекордного показателя. Для Италии и Испании программа QE способствовала оттоку капитала. Вообще, стоит отметить, что экспортная активность Германии стала причиной формирования значительного дисбаланса между Германией и проблемными странами еврозоны. Причем в рамках этой модели ЦБ Германии фактически получает кредитные обязательства в обмен на экспорт. В конечном итоге совокупный долг центробанков Греции, Испании, Италии, и других стран еврозоны перед Бундесбанком постоянно растет. Таким образом, TARGET2, по сути, является своего рода планом спасения единой Европы, так как в случае выхода хотя бы одной из стран из валютного блока проблемы будут катастрофическими, о чем было сказано выше<sup>5</sup>.

Здесь подчеркнем, что независимые центральные банки созданы не для того, чтобы всех устраивать. Поэтому Джанет Йеллен или ее преемнику потребуется большая смелость, чтобы выработать какой-то приемлемый путь. А пока на мировых финансовых рынках все еще присутствуют 8-10 трлн долл. избыточной ликвидности, и эта смелость нужна сейчас: чем скорее, тем лучше.

Видно, поэтому многие страны мира, осознав опасность ситуации, стараются уйти от долларовой зависимости (*к евро пока еще не так много претензий*), которая сохранялась десятилетиями. Например, Китай, Россия, Индия и ряд других стран поэтапно начали заключать соглашения, которые позволяют принимать валюты друг друга в рамках двусторонней торговли. Даже сама Европа видит евро резервным активом и международным средством обмена.

И если раньше господство доллара сохранялось, не тая в себе смертельной угрозы, то в последнее время ситуация резко изменилась к худшему. И у этого явления даже есть зловещее название - "дедолларизация".

Как видим, Китай, все более поддерживаемый Россией, предпринимает решительные шаги для создания жизнеспособной альтернативы тирании доллара США в мировой торговле и финансах. Уолл-стрит и Вашингтон не удивлены этому, но остановить данный процесс они не в силах, пишет американский экономист Фредерик Уильям Энгдаль<sup>6</sup>.

До тех пор пока грязные трюки и махинации Уолл-стрит провоцировали кризис, например как в еврозоне, а именно в Греции в 2010 г., страны с профицитом торгового баланса, такие как Китай,

Япония, а затем и Россия, не имели альтернативы, кроме как постоянно скупать трежерис США. Вашингтон и Уолл-стрит могли печатать бесконечные объемы долларов, ничем более ценным не поддерживаемые, кроме как истребителями F-16 и танками Abrams. Китай, Россия и другие держатели долларовых облигаций при этом финансировали войны США, скупая долг США. Тогда у них было мало реальных альтернативных вариантов.

Теперь, по иронии судьбы, две страны, которые в свое время продлили жизнь доллару (*Россия и Китай после 1989 г.*), рассматриваются большинством стран как потенциальные создатели жизнеспособной международной валюты, поддерживаемой золотом, нефтью, которая сможет снизить гегемонистскую роль доллара уже сегодня.

Вот почему в течение нескольких последних лет как Россия, так и Китай, Индия и ряд других стран скупают огромные объемы золота, в основном чтобы пополнить валютные резервы своих ЦБ, которые до этого момента содержались, по большей части, в долларах и евро. И если до недавнего времени было непонятно, почему это происходит (*в течение нескольких лет на рынке золота крупнейшими покупателями физического золота были ЦБ Китая и России*), то спустя время стало ясно, насколько глубокой была стратегия, которую они реализовывали, просто создавая доверие к своим валютам на фоне растущих экономических санкций и воинственного настроения торговой верхушки Вашингтона.

Таким образом, как нам видится, Китай и Россия, присоединившиеся к своим основным торговым партнерам в странах БРИКС (*Бразилия, Россия, Индия, Китай, Южная Африка*) и странам-партнерам евразийских стран Шанхайской организации сотрудничества (*ШОС*), собираются завершить создание новой денежной альтернативы доллару.

В настоящее время, помимо членов-учредителей Китая и России, полноправными членами ШОС являются Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан, Узбекистан, а в последнее время Индия и Пакистан. Это страны с населением более 3 млрд чел. (около 42 % всего населения мира), которые объединяются в мирном экономическом и политическом сотрудничестве.

Понятно, что экономическая дипломатия Китая и России, а также группы стран Евразийского экономического союза в значительной степени свя-

заны со строительством передовых высокоскоростных железных дорог, портов, энергетической инфраструктуры, объединенных новым огромным рынком, который за ближайшие 10 лет, возможно, затмит любой экономический потенциал в странах ОЭСР ЕС и Северной Америки, страдающих от огромных долгов. Данный шаг был исторически предопределен, хотя и до какого-то момента не было ясности, поскольку это, прежде всего, стратегия для освобождения стран Евразии от доллара и от их уязвимости к дальнейшим санкциям США и финансовой войне на фоне долларовой зависимости. И это в конечном итоге должно произойти.

Отметим, что, согласно отчету Japan Nikkei Asian Review, Китай собирается запустить фьючерсы на нефть, номинированные в юанях, которые будут конвертированы в золото. И это становится интересным, учитывая другие шаги Китая за последние два года, направленные на то, чтобы стать жизнеспособной альтернативой Лондону и Нью-Йорку в Шанхае<sup>7</sup>. Китай на сегодня является первым импортером нефти в мире, подавляющий объем которой оплачивается в долларах. И если новые фьючерсы на нефть в юанях получат широкое признание, это может стать самым важным ориентиром в отношении нефти не только в Азии, что поставило бы под угрозу два нефтяных фьючерса на нефть на Уолл-стрит: Brent и WTI, которые до сих пор давали Уолл-стрит огромные скрытые преимущества и различные возможности для спекуляций. Это было бы еще одним прорывом по ликвидации гигантского манипуляционного рычага с Уолл-стрит, который бы сумел устроить Китай и его нефтяных партнеров, в том числе и Россию. Внедрение фьючерсов на нефть, торгуемых в Шанхае в юане, который недавно пополнил корзину резервных валют МВФ, сможет значительно изменить геополитический баланс сил от Атлантического мира до Евразии.

А если дополнить новые фьючерсы на нефть, которые торгуются в Китае в юанях с поддержкой золота, это позволит подтолкнуть ключевых членов ОПЕК и на Ближнем Востоке, так как они предпочтут и юань наравне с долларом. Пример этому: недавний геополитический риск, который пережил Катар после визита Трампа в Эр-Рияд. Также примечательно, что российский государственный нефтяной гигант "Роснефть" объявил о том, что китайская государственная нефтяная компания China Energy Company Ltd. только что купи-

ла 14 % акций “Роснефти” у инвесторов из Катара. Как видим, все это начинает складываться в одну четкую картину.

Ко всему прочему, Латинская Америка также делает шаги в сторону дедолларизации, например, подтверждая то, о чем президент Венесуэлы Мадуро предупредил после недавних санкций США, - что Венесуэла намерена “освободиться” от доллара США: “Венесуэла намерена внедрить новую систему международных платежей и создаст корзину валют, чтобы освободить страну от доллара. И если они будут преследовать нас с долларом, мы начнем использовать российский рубль, юань, иену, индийскую рупию, евро”<sup>8</sup>. А государственная нефтяная компания Венесуэлы PDVSA предложила своим партнерам совместное предприятие по открытию счетов в евро и конвертации существующих наличных средств в основную валюту Европы.

Таким образом, Венесуэла демонстрирует растущую слабость США. Раньше считалось, что небольшой стране, отказывающейся брать доллары, стоит ожидать смены режима в короткие сроки. Теперь все несколько поменялось.

А если рассмотреть еще появление биткоина и других криптовалют в качестве предпочтительного денежного актива либертарианцев, то и денежный мир внезапно начнет выглядеть абсолютно многополярным.

На этом фоне, скорее всего, 2017 г. станет шестым годом подряд, когда рост мировой экономики будет ниже среднего уровня за последние 30 лет. Инфляционные ожидания в ряде ключевых экономик снизятся к новым минимумам, рост частных капиталовложений также снизится, и рост производительности будет очень слабым. Риск глобальной рецессии (*т.е. рост ниже 2,5 % за год*) на данном этапе остается высоким. И мы полагаем, что встречные ветры, возникающие на почве проблем ЗД (*долга, демографии и дефляции*), являются ключевым фактором, объясняющим, почему мировая экономика находится в предкризисной позиции.

Нынешняя макроэкономическая среда все больше напоминает ситуацию 1930-х гг. Прошлый опыт особенно актуален сегодня, так как это был один из периодов, когда ряд крупных экономик столкнулись с проблемой ЗД. Действительно, непродуктивное накопление долга стало причиной как Великой депрессии 1930-х гг., так и Великой рецессии 2008-2009 гг. Кроме того, более слабые

демографические тенденции в ряде стран в течение обоих периодов времени также оказывали негативное влияние на потенциальный рост. Падение частного спроса в связи с последующим процессом сокращения доли заемных средств создало интенсивное дефляционное давление.

Таким образом, как утверждают аналитики банка Morgan Stanley, ситуация конца 1930-х гг. сейчас может повториться. Однако здесь стоит учитывать, что после повторения кризиса 1930-х гг. экономика США восстанавливалась очень медленно, к более быстрым темпам роста она перешла только после начала Второй мировой войны<sup>9</sup>. Дело в том, что военные расходы являются одним из основных источников роста экономики США. Этот факт еще совсем недавно повторил бывший глава ФРС Бен Бернанке на панельной сессии “The defense economy and American prosperity” (“Военная экономика и процветание Америки”), организованной Брукингским институтом (*Brookings Institution*) в конце 2015 г.<sup>10</sup> И если ситуация все же будет повторяться, то не исключено, что США понадобится очередная масштабная война, которая будет способна вытащить экономику страны из затяжного пике. Не с этим ли связано нынешнее противостояние США и КНДР. Не исключено, что при этом США могут решать еще одну задачу: повлиять на несговорчивую Россию и КНР в их стремлении к дедолларизации. Нам же ничего не остается, как наблюдать за событиями.

<sup>1</sup> Киевич А.В. Мировые ЦБ в ловушке QE // Банковская система: устойчивость и перспективы развития : сб. науч. ст. Восьмой междунар. науч.-практ. конф. по вопросам банковской экономики, посвященной году науки в Беларуси / Полесский государственный университет. Пинск, 2017. С. 72-76.

<sup>2</sup> Аналитический обзор vestifinance.ru. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/91640>.

<sup>3</sup> Аналитический обзор vestifinance.ru. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/76334>.

<sup>4</sup> Аналитический обзор vestifinance.ru. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/91640>.

<sup>5</sup> Там же.

<sup>6</sup> Аналитический обзор vestifinance.ru. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/91050>.

<sup>7</sup> Там же.

<sup>8</sup> Там же.

<sup>9</sup> Аналитический обзор vestifinance.ru. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/72057>.

<sup>10</sup> Там же.