

Финансовые кризисы и конец доллара как мировой валюты

Радика Десай
Университет Манитобы

Выходя за пределы внутренней сферы обращения, деньги сбрасывают с себя приобретенные ими в этой сфере локальные формы — масштаба цен, монеты, разменной монеты, знаков стоимости — и опять выступают в своей первоначальной форме слитков благородных металлов. В мировой торговле товары развертывают свою стоимость универсально. Поэтому и самостоятельный образ их стоимости противостоит им здесь в качестве мировых денег. Только на мировом рынке деньги в полной мере функционируют как товар, натуральная форма которого есть вместе с тем непосредственно общественная форма осуществления человеческого труда inabstracto. Способ их существования становится адекватным их понятию.

- Карл Маркс, «Капитал», том 1, с. 240-1.

После коллапса банка Lehman Brothers в сентябре 2008 года состояние курса доллара США стало объектом пристального внимания. Каждое повышение курса рассматривалось как доказательство того, что доллар не утратил своей значимости в качестве мировой валюты. Однако влиятельные лица, включая главу Народного банка Китая Чжоу Сяочуань (2009 г.), МВФ (2011 г.), специалистов Королевского института международных отношений — ведущего научно-исследовательского центра Великобритании в этой отрасли (Субакки и Дрифилл, 2010 г.) — и представителей ООН (2009 г.), по-прежнему говорят о снижении роли доллара (Бергстен, 2009 г; Уильямсон, 2009 г.) и призывают к его замене или поддержке за счет использования другой валюты.

И все же, несмотря на победоносное шествие доллара в конце 2008 года, его положение нестабильно. Рост долга и дефицита бюджета США, успешное проведение политики количественного смягчения (программа Федерального резерва США, в рамках которой проводится скупка «токсичной задолженности» финансовых институтов страны в обмен на казначейские ценные бумаги, что предположительно позволит провести рекапитализацию банков и восстановить экономику США), продолжающийся экономический спад и устойчивое развитие стран с формирующейся экономикой (в частности, Китая) ведут к снижению ценности доллара. С другой стороны, кризис стран Еврозоны и масштабное проведение политики количественного смягчения в Японии

укрепляют эту валюту. По меньшей мере один известный ученый, Барри Айхенгрин, считает, что кризис «увеличил» значимость доллара для мировой экономики.

«Рассмотрим рынок иностранной валюты, где доллар по-прежнему является одним из участников 85% всех конверсионных операций; это значит, что 85% валютных сделок во всем мире сводятся к обмену других валют на доллар [или наоборот]. Известно, что 60% валютных резервов центральных банков и государств разных стран мира хранится в долларах. Кроме того, долларовые ценные бумаги составляют 45% от общей суммы мирового внешнего долга. Доллар является основной фондирующей валютой международных банков: почти две трети трансграничных обязательств банков за пределами США, выраженных в валюте, отличной от национальной валюты страны, деноминируются в долларах (Айхенгрин, 2012: 5)».

Ранее г-н Айхенгрин утверждал, что значимость доллара уменьшается и что в будущем валютные резервы стран будут формироваться на основе нескольких валют: евро, китайского юаня и, возможно даже, валютных единиц других развивающихся стран (Айхенгрин 2010: 8). Однако это будущее на данный момент недостижимо.

Действительно ли это так? И сколько нам еще ждать? Считается, что основная проблема недавних дебатов о будущем доллара (включая утверждения Айхенгрина) сводится к использованию устаревших концепций, которые не подвергают сомнению его значимость ни для Бреттон-Вудской системы, ни для международной валютной системы, созданной после 1971 года и иногда называемой «Бреттон-Вудс II» (Дули и др., 2003 г.). Подобные взгляды поддерживаются теориями о гегемонии США (Киндлбергер, 1973 г.; Деспрес и другие, 1966 г.). Мы возражаем против этого.

В нашей недавней статье *Geopolitical Economy: After US Hegemony, Globalization and Empire* («Геополитическая экономика после гегемонии США, глобализации и создания империи»), которая посвящена исследованию основных проблем, связанных с ролью доллара в мировой экономике и гегемонией США, мы подчеркиваем тот факт, что за значимостью доллара кроются его потребность в ликвидности, финансиализация экономики и финансовые кризисы. Рассмотрим это утверждение более подробно. Мы считаем, что после распада связи доллара с золотом в 1971 году международное значение этой валюты было обусловлено рядом финансовых вливаний (финансиализаций) в экономику, которые были выражены в долларах. Это требовалось для обеспечения ликвидности доллара и его статуса международной резервной валюты. Государственным и частным учреждениям необходима возможность легко приобретать и продавать активы, не опасаясь девальвации.

Используя слово «финансиализация» (увеличение доли валютных сделок и уменьшение количества производственных операций) во множественном числе, мы подчеркиваем, что каждое успешное вливание является уникальным явлением. Кроме того, финансиализация, выражаемая в долларах, доказывает, что такие вливания на постоянной основе были просто необходимы для поддержки национальной валюты, которая играла важную роль в мировой экономике XX и XXI вв.

Из всего вышесказанного можно сделать несколько важных выводов. Во-первых, международная финансовая реформа, призванная упрочить финансовую стабильность, не поможет ослабить влияние доллара в мировой валютной системе. Во-вторых, при проведении любой реформы необходимо принимать в расчет противостояние национальных валют, каждая из которых имеет определенное значение для глобальной экономики. Это особенно актуально сейчас, так как в одном из известных сценариев рассматривается возможность замены доллара несколькими резервными валютами. Не приведет ли это к появлению тех же проблем, только в меньшем масштабе? И наконец, такой подход, невзирая на различные возражения (Айхенгрин, 2010:8), предполагает, что будущее доллара будет определяться факторами, неподвластными контролю со стороны правительства США.

Далее мы продемонстрируем, что в условиях текущего кризиса стабильность доллара снижается. Затем мы приведем факты, подтверждающие, что эта тенденция является просто продолжением неуклонного спада со временем распада связи доллара с золотом. Дважды этот спад замедлялся, но ни разу не обращался вспять. И наконец, мы покажем, какую роль сыграл этот спад в попытках США установить свою гегемонию. Америка стремилась к этому на протяжении всего XX века, однако не достигла своей цели и, как становится понятно в свете недавних кризисов, уже не сможет ее достичь.

Кризис и доллар

На рис. 1 изображен взвешенный торговый индекс доллара — повсеместно принятый показатель его ценности с сентября 2008 года. На графике видно, что за начальным подъемом доллара последовали два продолжительных спада и два «скачка». Последний «скачок» все еще продолжается. На данный момент подобные подъемы не помогли доллару достичь максимума, установленного в конце 2008 года, и текущий подъем доллара США ниже отметки предыдущего. Дадим пояснения к этому графику.

Подъем доллара в конце 2008 года во многом явился результатом того, что инвесторы США в срочном порядке выкупили свои инвестиции из стран «с формирующейся экономикой», и предприятия США накапливали наличные средства. Однако через некоторое время (в особенности после увеличения государственного долга из-за выплаты дотаций и проведения мер по стимулированию экономики, а также первого раунда политики количественного смягчения) цены на золото и прочие сырьевые товары выросли. Успешные раунды политики количественного смягчения — в настоящее время проводится третий и самый крупный из них — были оправданы необходимостью спасти экономику от глубокого спада. Несмотря на громогласные заявления о том, что количественное смягчение используется с целью не допустить Великой рецессии, которая затем может перерасти во вторую Великую депрессию, эта политика пока никак не способствовала восстановлению экономики.

По завершении QE1 и в начале кризиса Еврозоны (конец 2009 г.) доллар начал укрепляться. Однако он вновь сдал свои позиции в начале QE2 (середина 2010 г.), и представители Федеральной резервной системы США заявили, что больше не будут наводнять мир долларами, а начнут вводить долгосрочные процентные ставки в рамках операции «Твист».

Рис. 1

Взвешенный торговый индекс доллара США (сентябрь 2008 г.– апрель 2013 г.)

Источник: экономическое исследование, федеральный банк Сент-Луиса.

<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/DTWEXM>



Несмотря на текущий кризис Еврозоны, восстановление доллара шло медленнее, чем после завершения QE1. Третий раунд, получивший неофициальное название «QE-бесконечность», из-за обещания ФРС скупать проблемные активы до тех пор, пока не наметится подъем уровня занятости США, был начат только осенью 2012 г. Интересно отметить, что после объявления о начале QE3 доллар вновь стал падать. Основная причина этого явления заключается в том, что рынок ценных бумаг США растет, невзирая на кризис Еврозоны и вопреки любым улучшениям экономических показателей, только потому, что активы мировых рынков, способных принять огромный объем ликвидности в мире, истощились. Этот пузырь очень скоро лопнет. И когда это произойдет, останется только один вопрос — будет ли падение доллара незначительным или же станет катастрофическим?

Положение доллара после 1971 года

Неуклонное снижение позиций доллара после кризиса — это всего лишь продолжение долгосрочного спада, который был обусловлен разрывом связи с золотом в 1971 году и началом официальных колебаний курсов валют относительно друг друга в 1973 году. Это видно из рис. 2, где отражены изменения взвешенного торгового индекса доллара с 1973 года и до настоящего времени. Невзирая на утверждения о том, что разрыв связи с золотом и создание системы «Бреттон-Вудс II» стали для США освобождением от обязанности обменивать доллар на золото, а политика невмешательства помогла правительству зависить его стоимость, в ретроспективе использование доллара в качестве международной валюты можно назвать каким угодно, но не идеальным. С тех пор правительству США приходилось постоянно думать о поддержании его стоимости, однако, несмотря на отчаянные усилия, она продолжала неуклонно снижаться.

Поскольку в наше время существует тенденция называть доллар если не самой главной, то по крайней мере, явно доминирующей валютой в мире, даже наблюдательные

исследователи, которые серьезно относятся к экономическому спаду в США, начинают подчеркивать стойкость позиций доллара. Профессор Чандрасекар недавно охарактеризовал «наиболее парадоксальную» стадию процесса, начавшегося в 1973 году и приведшего к укреплению позиций доллара как мировой валюты, следующим образом.

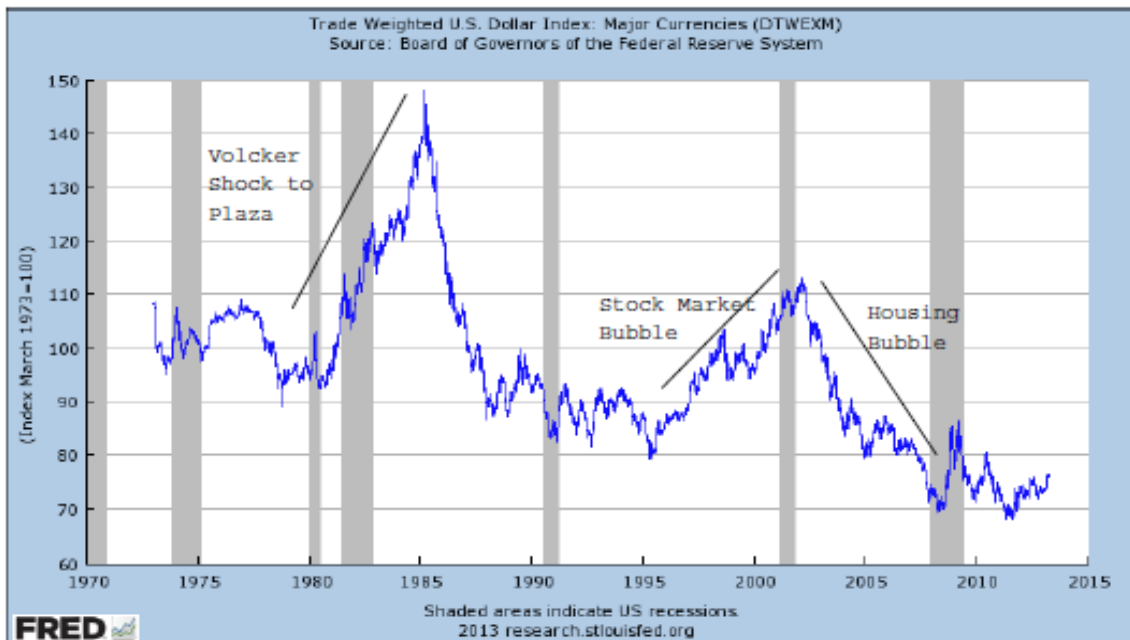
«На протяжении трех с половиной десятилетий с тех пор доллар неизменно оставался резервной валютой мировой экономики. И несмотря на значительные колебания нет поводов утверждать, что его стоимость постоянно снижалась. За периодическими резкими спадами следовали периоды быстрого роста, вследствие чего стоимость доллара всегда находилась на достойном уровне относительно других основных валют (таблица 3). Такая устойчивость доллара проявилась в период, когда у США не было таких же преимуществ, как у колониальных империй, возможности обменивать доллар на золото и основы для поддержания своей конкурентоспособности на международной арене».

Тем не менее, на эти данные можно взглянуть и с другой точки зрения: неуклонный спад доллара всего лишь прерывался (хотя и довольно резко). Первый раз это произошло при введении шоковой политики Волкера («шок Волкера»), которая повлекла за собой рецессию, а второй — в конце 90-х гг. XX в., когда на рынке ценных бумаг образовался пузырь. Оба подъема оказались непродолжительными и завершились еще более резкими спадами.

Рис. 2

Взвешенный торговый индекс доллара США (1973 год–апрель 2013 г.)

Источник: экономическое исследование, федеральный банк Сент-Луиса
[http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s\[1\]\[id\]=DTWEXM#](http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s[1][id]=DTWEXM#)



Хуже того, пузырь на рынке недвижимости, образовавшийся после пузыря на рынке ценных бумаг, не увеличил стоимость доллара, а лишь замедлил его спад. В этом случае снижение стоимости доллара после взлета в конце 2008 года является продолжением спада, который начался в 2000 году после «взрыва» пузыря на рынке ценных бумаг. И тем, кто пристально следит за экономической ситуацией, известно, что несмотря на полемику по поводу «империи США» в 2000 году и на выдвигание тезисов системы «Бреттон-ВудсII», на протяжении десяти лет в деловых и финансовых изданиях постоянно появлялись отчеты о том, что основные страны, накапливающие резерв (Китай и другие государства), ищут способы диверсифицировать свои валютные резервы в связи с постоянным падением курса доллара. Это подтверждается тем фактом, что доля доллара в резервах иностранной валюты в мире снизилась с 71% в 1999 году (пик пузыря на рынке ценных бумаг) до 61% по состоянию на сегодняшний день. И это при том, что за эти десять лет темпы накопления резервов ускорились в связи с Азиатским финансовым кризисом 1997-1998 гг., после которого были приняты положения о том, что развивающиеся страны должны самостоятельно обеспечить себе защиту от подобных финансовых крахов в будущем.

Перспектива установления гегемонии США, изложенная в статье *«Геополитическая экономика...»* проливает свет на постоянное снижение стоимости доллара с 1973 года и закладывает основы объективной оценки перспектив использования доллара в качестве международной валюты, вернее, отсутствия таких перспектив.

Геополитическая экономика и роль доллара в мире

Статья *«Геополитическая экономика...»* посвящена исследованию значимости доллара для мировой экономики. В ней можно выделить три основные мысли.

1. Аргумент о значимости государств. Государства играют центральную роль в экономическом становлении капитализма: они должны взять на себя управление тенденциями кризиса этой системы (в основном ограниченном спросом и, как следствие, избытком капитала), которые только усиливаются по мере развития капитализма. Геополитическая экономика капиталистического мира и его эволюция являются результатом взаимодействия — в ходе конфликтов, конкуренции или сотрудничества — различных государств в условиях неравного и зависимого развития (теория зависимости). С одной стороны, доминирующие государства стремятся сохранить неравные и благоприятные для них условия капиталистического развития, в том числе путем установления режима империализма (как официально, так и неофициально). С другой стороны, их соперники делают все возможное, чтобы ускорить темпы развития капитализма, а в некоторых случаях и коммунизма (СССР), и помешать реализации империалистических проектов доминирующих государств. В начале XXI в. зависимое развитие привело к созданию многополярного мира, в котором существовало множество довольно сильных государств, а следовательно было невозможно доминирование. Это стало закатом эпохи империализма, в которой отдельные державы могли взять под контроль мировое капиталистическое хозяйство или предпринять такую попытку.

2. Неизбежность и уникальность доминантного положения Великобритании. Это означает, что мировое господство первого промышленно развитого капиталистического государства — Великобритании — было неизбежным и в то же время уникальным. Зависимое развитие более слабых государств подорвало доминирующее положение Великобритании, а также помешало попыткам США повторить ее успех. Отказавшись от стремлений создать собственную империю, Америка ограничилась возведением доллара в ранг международной валюты и созданием в Нью-Йорке финансового центра. Но даже в этом случае для достижения своих целей США потребовалось заключить несколько нестабильных соглашений.
3. Основы идеологии США — глобализация и создание империи. Феномен глобализации, появившийся в 90-х гг. XX в., и попытки создания империи в начале нового столетия — это не научные социальные теории, а две последние попытки США сохранить свое положение в мире.

Теперь мы можем пролить свет на тенденции изменения позиций доллара как международной валюты.

Доллар в качестве международной валюты не обладал достаточной устойчивостью в связи с тем, что США не могли обеспечить его ликвидность за счет экспорта капитала. У Великобритании была такая возможность благодаря резервному капиталу колоний. У США не было официальных колоний. Более того, обострение соперничества в международных масштабах и усиление рабочего класса (то есть, уровень занятости приобрел политическую значимость, которой не наблюдалось со времен доминирования стерлинга в XIX в.) сделали поддержание высоких темпов развития обязательным условием стабильности государства. В этих условиях США не могли экспортировать капитал в значительных объемах, несмотря на мифы о масштабном плане Маршалла. Ликвидность можно было обеспечить только за счет сохранения дефицитов. Ранее Роберт Триффин (Триффин, 1960 г.) предупреждал, что такой способ дестабилизирует экономику и приведет к обратным результатам: дефициты были необходимы, но они подорвали стоимость доллара. Эти предсказуемые и предсказанные сложности привели сначала к истощению запасов золота США и в конечном итоге к разрыву связи доллара с золотом. Именно после этого стоимость доллара началнаклонноснижаться.

По иронии, идея создания гегемонии США уходит своими корнями в «гипотезу международного финансового посредничества», которая в конце 60-х гг. XX века получила поддержку влиятельных экономистов США, например Чарльза Киндлбергера. Они стремились доказать миру, что Дилемма Триффина, суть которой сводится к следующему: те самые дефициты, которые необходимы для укрепления позиций доллара в мировой экономике, могут снизить его стоимость и подорвать доверие к нему — неприменима к национальной экономике США, так как США являются «мировым банкиром», а объем их финансовых рынков и доверие к ним достаточно велики, чтобы обеспечить стабильность доллара в мире.

Однако, судьба доллара США после 1971 года не внушает доверия к вышеупомянутой гипотезе финансового посредничества и теории создания гегемонии США. Положения

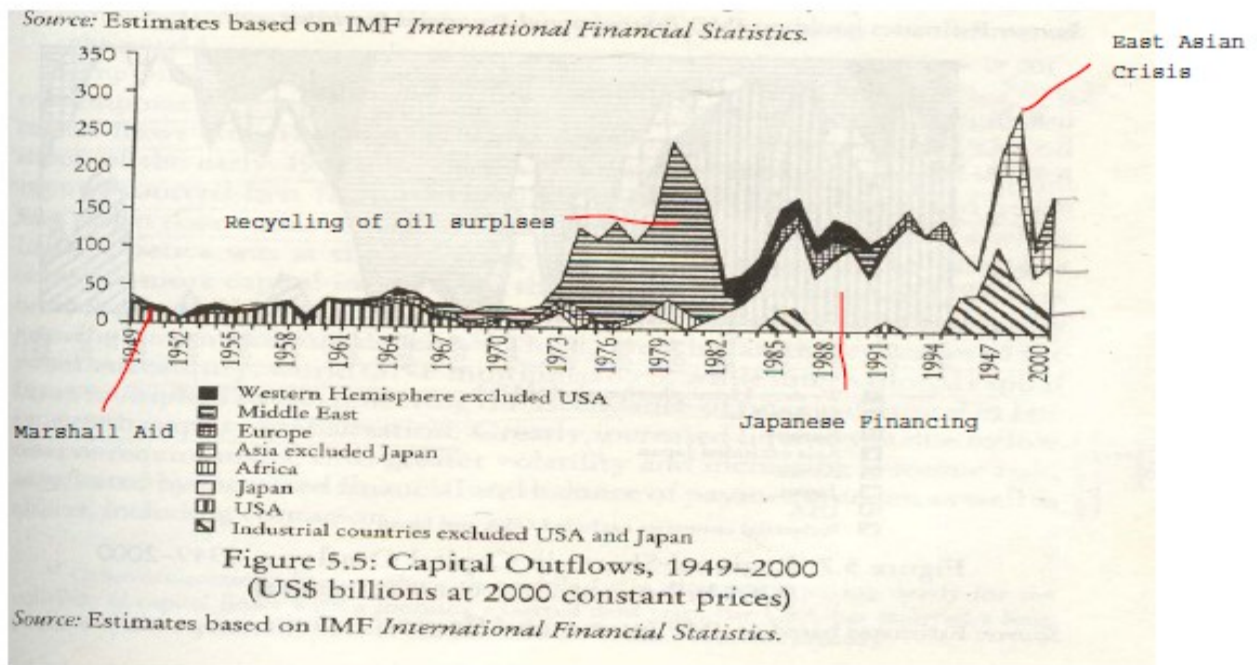
этой гипотезы, о том, что США — это мировой банк, «подтверждались» только с помощью финансовых вливаний, которые помогли ненадолго упрочить позиции доллара. На рис. 3 показан отток капитала из крупных регионов в период с 1949 по 2000 гг.

Рис. 3

Отток капитала из основных регионов, 1949–2000 гг.

Источник: Бенхамин Хопенхайн и Алехандро Ванולי «Потоки капитала в XX веке: от Pax Britannica к Pax Americana»

«Глобализация в условиях гегемонии: изменения мировой экономики» (под редакцией Джомо Кваме Сундарарама). — Нью-Дели: OxfordUniversityPress, 2006 г.



Вопреки предположениям о том, что система «Бреттон-Вудс II», установление гегемонии США и политика невмешательства помогут повысить стоимость доллара, к весне 1973 года курс лишённого поддержки доллара на валютных рынках значительно упал, а европейские страны сделали первый шаг на долгом пути к евро (позже названному «змеей»). Положение доллара на мировом валютном рынке могло спасти только вмешательство США, и никто не мог предугадать, насколько длительным будет эффект такого вмешательства. В ходе переговоров между представителями 20 стран наметилась тенденция возврата к идеям Кейнса о создании наднациональной валюты. Но в конце того же года, когда позиции доллара вновь пошатнулись в связи с четырехкратным ростом цен на нефть, правительство США сумело добиться отмены принятия альтернативных мер по возвращению доходов от продажи нефти странам-импортерам и предложило хранить их в американских банках. Только такой шаг, способствующий повышению ликвидности доллара, мог стабилизировать его. Это была первая финансиализация в долларах. При этом США предусматривали возможность ссуды доходов от продажи нефти развивающимся и коммунистическим странам со значительным уровнем развития

промышленности и высоким коэффициентом свободного капитала. Этот период завершился поднятием процентной ставки до высокого уровня (шок Волкера).

В 80-х гг. XX века высокие процентные ставки и притоки капитала из стран-должников не могли сами по себе поддерживать доллар. Потребовалось заключить дополнительное политическое соглашение, по условиям которого Япония соглашалась финансировать растущие дефициты бюджета и платежного баланса США в обмен на предоставление доступа к американским рынкам. Высокие процентные ставки делали это соглашение вдвойне привлекательным для Японии, но при этом курс доллара поднялся так высоко, что к 1985 году многие считали его несовместимым с такими фундаментальными показателями, как рост дефицитов бюджета и платежного баланса США. В начале этого года центральные банки продали порядка 11 миллиардов долларов, и в марте стоимость доллара достигла своего пика. Однако оставались опасения его катастрофического обрушения. Такой крах привел бы к резкому увеличению процентных ставок и рецессии. Этого боялись многие главы центральных банков, в том числе и Пол Волкер.

«Мы достигли довольно неустойчивого равновесия между значительными дефицитами бюджета и текущего баланса, которые во многом финансируются за счет кредитования других государств. Два элемента этой триады, бюджет дефицита и значительный дефицит текущего счета, изменить не так просто, но значение третьего элемента — количества притоков капитала — может очень быстро измениться, если доверие к доллару упадет... [в связи с] опасениями по поводу повторного роста уровня инфляции США или из-за изменений предпочтений инвесторов». (Волкер, 1984 г., Волкер и Гиохтен, 1992: 239.)

Стоимость доллара продолжала снижаться в течение следующих десяти лет до заключения так называемого обратного соглашения «Плаза», когда администрация президента Клинтона решила кардинально изменить подход и выбрала политику поддержания высокого курса доллара, прервав тем самым восстановление промышленности, которое только-только начинало набирать обороты.

Рис. 5

Источник: Бордо и Айхенгрин, 2002 г., с. 41.

Table 6. Number of crises-- distribution by market

Market	Year	Banking Crises	Currency Crises	Twin Crises	All Crises
Industrial Countries	1880-1913	4	2	1	7
	1919-1939	11	13	12	36
	1945-1971	0	21	0	21
	1973-1997	9	29	6	44
Emerging Markets	1880-1913	11	6	8	25
	1919-1939	7	3	3	13
	1945-1971	0	16	1	17
	1973-1997	17	57	21	95

Source: See text.

То явление, которое многие называют финансиализацией, в действительности представляет из себя ряд отдельных мер, самыми масштабными среди которых были действия, направленные на укрепление позиций доллара. Учитывая то, что их основной целью было поддержание ликвидности доллара и активов в этой валюте, нельзя считать совпадением увеличение числа финансовых кризисов в промышленно развитых и развивающихся странах более чем в 2 раза и почти в 5 раз соответственно в периоды с 1945 по 1971 гг. и с 1993 по 1997 гг. (Бордо и Айхенгрин, рис. 5).

Ряд ключевых решений, принятых между заключением соглашения «Плаза» в 1985 году и обратным соглашением «Плаза» в 1995 году, положил начало развитию «глобализации» и созданию «империи» или, если говорить другими словами, создал плацдарм для последующих финансовых вливаний, которые привели к образованию пузырей на рынках ценных бумаг и недвижимости. В 1973 году президент Никсон отменил контроль над движением капитала, чтобы упростить рециклирование нефтяных долларов. К концу 80-х гг. крупные финансовые институты США перешли от прямой формы заимствований к секьюритизированной, сделав необходимые выводы из долгового кризиса стран третьего мира, который едва не привел многие из них к банкротству. А Пола Волкера, противника политики финансового дерегулирования, сменил на посту руководителя Федеральной резервной системы США Алан Гринспен, открытый сторонник этой политики. И наконец, США сделали шаг к финансовой либерализации, стремясь увеличить долю доллара в международном объеме потоков капитала.

Несмотря на то, что развивающиеся страны были вовлечены в политику финансовой либерализации за счет обещаний, что такой шаг будет способствовать притоку капитала в их экономику и ее стремительному развитию, краткосрочные притоки капитала в международную финансовую систему, где США заняли доминирующее положение, способствовали только образованию пузырей, а не развитию промышленности.

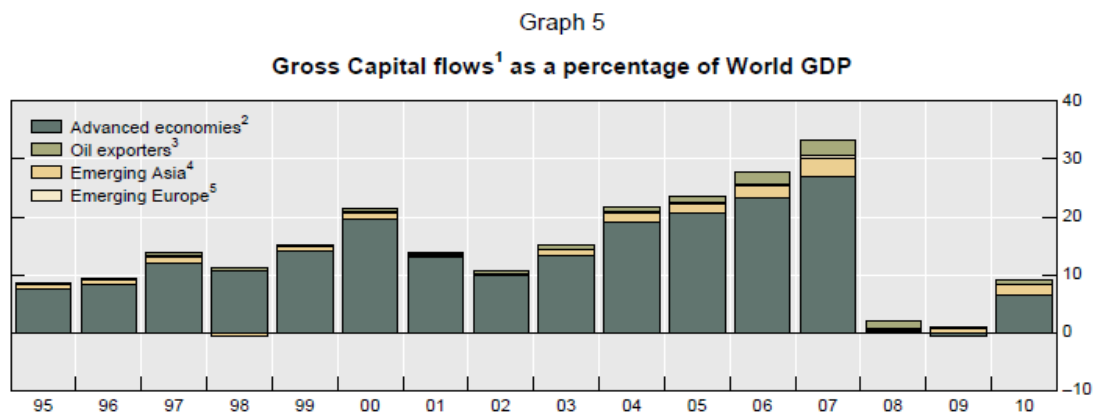
Неудивительно, что первыми плодами такой либерализации стали новые кризисы на рынках развивающихся стран: от Мексики и России до великого Азиатского кризиса. Только после этого стали ясны истинные причины финансовой либерализации, так как значительная часть потоков капитала устремилась в экономику США и активы, выраженные в долларах. Под прикрытием «глобализации» капитал перетекал на рынок ценных бумаг США, а председатель Федеральной резервной системы США Алан Гринспен создавал иллюзию «новой экономики» США и «чуда резервов скрытой производительности». В то время как г-н Гринспен и его преемник г-н Бернанке рассказывали сказки о колебаниях цен на жилье и искали оправдание притокам капитала в империю Джорджа Буша-младшего, финансовые вливания в раздутый рынок ценных бумаг США продолжались.

Несмотря на то, что в начале 2000-х гг. основное внимание было приковано к Китаю, который выкупил часть долга США, для обеспечения ликвидности доллара требовались более значительные притоки мирового капитала в долларové активы. Как видно из рис. 6, валовые денежные потоки в долларové инвестиции (в частности, в ценные бумаги, появившиеся в результате образования пузырей на рынках недвижимости и кредитования и обеспечиваемые за счет различных активов) поступали в основном из других развитых

стран, а не из Китая. Больше всего средств в эти активы инвестировала Европа, и ослабление ее финансовой системы в результате взрыва пузыря на рынке недвижимости стало первым шагом к текущему кризису Еврозоны.

Рис. 6

Источник: Борио, Клаудио и Пити Дисайатат, 2011г. «Мировой дисбаланс и финансовый кризис: есть ли связь?», Банк для международных расчетов, рабочий документ №346, май.



¹ Gross flows equals sum of inflows and outflows of direct, portfolio and other investments. ² Australia, Canada, Denmark, the euro area, Japan, New Zealand, Sweden, the United Kingdom and the United States. ³ Algeria, Angola, Azerbaijan, Bahrain, Democratic Republic of Congo, Ecuador, Equatorial Guinea, Gabon, Iran, Kazakhstan, Kuwait, Libya, Nigeria, Norway, Oman, Qatar, Russia, Saudi Arabia, Sudan, Syrian Arabic Republic, Trinidad and Tobago, the United Arab Emirates, Venezuela and Yemen. ⁴ China, Chinese Taipei, India, Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Singapore, Thailand and the 20 smaller Asian countries. ⁵ Bulgaria, the Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovakia and Slovenia.

Sources: IMF; authors' calculations.

Выводы

Несмотря на утверждения правительства США о стабильности экономики в годы, предшествовавшие кризису, спад доллара продолжается на протяжении всего десятилетия, и развивающиеся страны стремятся диверсифицировать свои валютные резервы. Те, кто считает, что роль доллара в мировой экономике осталась неизменной, указывают на отсутствие резервных запасов в другой валюте. Это определенно ограничивает центральные банки развивающихся стран. Однако это не помешало заключению ряда дополнительных соглашений по замене доллара (в том числе соглашения о неприкосновенности запаса), расширению роли СПЗ за счет договоров о товарообмене и свопе для торгового финансирования региональных институтов с целью создания объединенных резервов, даже образованию банка развития стран БРИКС. Более того, использование другой национальной валюты в качестве резервной, скорее всего, приведет к возникновению аналогичных проблем: прямой зависимости от финансовых вливаний, которые регулярно будут становиться причиной кризиса и экономических проблем, но будут необходимы для поддержания позиций резервной валюты. Скорее всего, именно поэтому правительство Китая с такой осторожностью относится к использованию юаня в международном масштабе и призывает к созданию альтернативных резервных активов.

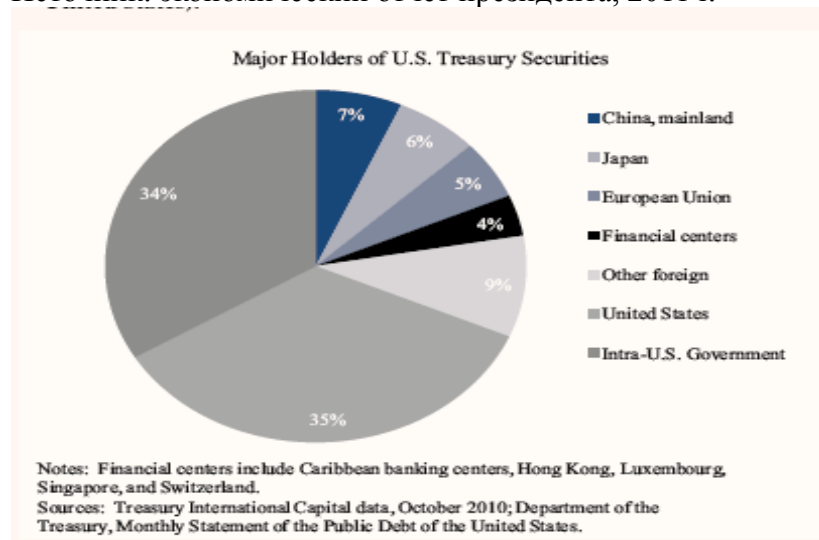
Посткризисные тенденции развития и международные потоки капитала также не слишком благоприятствуют финансиализации. Это объясняется довольно просто: экономики, которые наиболее часто подвергались финансиализации, переживают сейчас наибольший

спад. После 2008 года, когда международные финансовые потоки иссякли, основной удар кризиса приняли на себя страны Еврозоны, где в течение предыдущего десятилетия наблюдался наибольший подъем. К концу 2012 года объем международных финансовых потоков достиг 40% от максимального уровня 2007 года (McKinsey, 2013 г.). Это произошло благодаря разворачиванию на национальном уровне политики количественного смягчения, которая помогает предотвратить банкротство основных финансовых институтов США. Однако основная проблема заключается в том, что сейчас существует очень мало классов активов, в которые можно инвестировать. Основными объектами биржевой торговли стали валюта и сырьевые товары. Различные ссуды национальным предприятиям и попытки финансового регулирования также помогли частично восстановить объем потоков капитала, наблюдаемый в период до 2007 года. После кризиса США, ввиду зависимости своей политики от финансового сектора, были вынуждены в срочном порядке принять меры по выводу банков из кризиса и начать политику количественного смягчения, что привело к росту дефицитов и государственного долга, и в конечном итоге вызвало дальнейшее падение стоимости доллара.

Экономика развивающихся стран реже подвергалась финансиализации, поэтому их развитие было связано с привлечением прямых иностранных инвестиций в строительство новых объектов, а не с краткосрочными финансовыми вливаниями. Кроме того, некоторые из них (например, Бразилия) оградил свою экономику от краткосрочных потоков капитала. Также следует отметить, что, несмотря на значительное увеличение государственного долга США, основная часть долговых обязательств существует в виде долгов предприятий (как показано на рис. 7), в то время как предприятиям Китая принадлежит всего 7% подобных обязательств. Но компаниям Китая будет проще справиться с долгами благодаря стабильно развивающейся экономике и неизбежному обесцениванию долга США. Но мы не можем сказать того же об Америке, более того, резкое расширение баланса Федеральной резервной системы поднимает вопрос о том, как именно США намерены его свертывать и как изменится стоимость доллара после того, как рынок будет наводнен ценными бумагами сомнительной ценности.

Рис. 7

Источник: экономический отчет президента, 2011 г.



В связи с сокращением объема международных потоков капитала ежегодный рост финансовых активов в мире снизился до уровня ниже 2%. Значительную его часть составляют валютные операции без участия доллара, например займы и инвестиции Китая для других стран третьего мира. Более того, в мировых финансовых потоках растет доля не краткосрочных вливаний, которые были необходимы для обеспечения ликвидности доллара на протяжении последних пятнадцати лет, а прямых иностранных инвестиций из развивающихся стран.

Несмотря на то, что сейчас невозможно точно сказать, как долго доллар будет удерживать свои пошатнувшиеся позиции (хотя кризис Еврозоны несомненно способствовал некоторой стабилизации его положения), но в настоящее время его дальнейшая судьба зависит от обстоятельств, которые США уже не может контролировать.

Список литературы

- Bergsten, Fred. 2009. 'We Should Listen to Beijing's currency idea'. *Financial Times*, 8 April.
- Bergsten, Fred. 2009. 'The Dollar and the Deficits: How Washington Can Prevent the Next Crisis'. *Foreign Affairs* 88(6) November-December.
- Bordo, Michael and Barry Eichengreen. 2002. 'Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization?', Working Paper No. 8716, National Bureau of Economic Research, Cambridge: Mass.
- Brenner, Robert. 1998. "The Economics of Global Turbulence." *New Left Review* 1/229, May-June: 1-265.
- _____. 2009. "What is Good for Goldman Sach is Good for America: The Origins of the Current Crisis". Prologue to the Spanish edition of Brenner 2006.
- Chandrashekhar, C.P. 2011. Shifting Havens for Capital. Triple Crisis Blog. <http://triplecrisis.com/shifting-havens-for-capital/>
- Clark, Andrew. 2004. 'Greenspan – I was wrong about the economy. Sort of'. *The Guardian*, 24 October.
- Crouch, Colin. 2011. *The Strange Non-Death of Neoliberalism*. Policy: Oxford.
- Desai, Radhika. 2008. Neoliberalism Self-destructs. 21st Century Socialism, 25 September 2008. http://21stcenturysocialism.com/article/neoliberalism_self-destructs_01733.html
- _____. 1994. 'Second-Hand Dealers in Ideas: Think-Tanks and Thatcherite Hegemony' in *New Left Review*, no. 203, January-February, pp. 27-64.
- Despres, Emile, Charles P. Kindleberger and Walter S. Salant. 1966. "The Dollar and World Liquidity: A Minority View" *The Economist* (5 February).
- Dooley Michael P, David Folkerts-Landau, and Peter Garber. 2003. An Essay on the Revived Bretton Woods System. NBER Working Paper No. 9971. September.
- Eichengreen, Barry. 2010. *Exorbitant Privilege? The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. New York: Oxford University Press.

- _____. 2012. Is the Age of Dollar Dominance Coming to an End?. DWS Global Financial Institute. <https://www.dgfi.com/DGFI/White-Papers/Is-the-Age-of-Dollar-Dominance-Coming-to-an-End>
- International Monetary Fund. 2011. Enhancing Monetary Stability: A Role for the SDR? January 7. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/010711.pdf>
- Kindleberger, Charles. 1973. *The World in Depression, 1929-1939*. History of the World Economy in the Twentieth Century v. 4. Berkeley, CA: University of California Press.
- Marx, Karl. 1867/1978. *Capital* Volume I. Tr. Ben Fowkes. London: Penguin/New Left Books.
- McKinsey Global Institute. 2013. *Financial Globalization: Retreat or Reset?* http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/financial_globalization
- Ocampo, Jose Antonio. 2009. 'Special Drawing Rights and the Reform of the Global Reserve System'. New York: Initiative for Policy Dialogue. http://policydialogue.org/files/publications/jao_brief.pdf
- Steen, Michael. 2013. Bundesbank weighs bullion against public pressure. Financial Times, 16 January. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/97970542-5fd2-11e2-b128-00144feab49a.html#axzz2OwZfVvZh>
- Subacchi, Paola and John Driffill. 2010. *Beyond the Dollar: Rethinking the International Monetary System*. London: Chatham House.
- Triffin, Robert. 1961. *Gold and the Dollar Crisis; the Future of Convertibility*. Rev. ed. A Yale paperbound Y-39. New Haven: Yale University Press.
- United Nations. 2009. *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*. Chair: Joseph Stiglitz, New York. United Nations.
- Williamson, John. 2009. 'Why SDRs could Rival the Dollar'. Washington, D.C: Peterson Institute for International Economics.
- Zhou, Xiaochuan. 2009. "Reform the International Monetary System", Beijing: People's Bank of China