МНЕНИЕ 28.11.2016 | Бенджамин Коэн

По спирали

Что будет с долларом в долгосрочной перспективе?

Приток капитала в США после избрания Дональда Трампа президентом страны вызвал рост курса доллара до уровней, которые не наблюдались более десятилетия. На первый взгляд может показаться, что рынки в массовом порядке демонстрируют доверие будущему президенту и что Трамп станет хорошим президентом для американской экономики, а, следовательно, и для доллара.

Но первое впечатление может быть обманчиво. По краткосрочным колебаниям валютного курса никак нельзя судить о фундаментальной силе валюты. Намного больше говорят долгосрочные тенденции в международном использовании валюты, особенно если речь идет о резервной валюте для иностранных инвесторов и центральных банков. В перспективе ближайших лет, а не просто нескольких ближайших недель, избрание Трампа почти без сомнения станет плохим фактором для доллара.

В перспективе ближайших лет, а не просто нескольких ближайших недель, избрание Трампа – плохой фактор для доллара.

Начнем с того, что доллар подскочил после выборов лишь потому, что Трамп пообещал провести серьезное снижение налогов и увеличить расходы на устаревшую инфраструктуру, а также на якобы «истощенную» американскую армию. Это позволит повысить темпы роста экономики в ближайшей перспективе и неизбежно поднимет вверх процентные ставки. В мире, где остро не хватает инструментов с привлекательной инвестиционной доходностью, перспектива экономического бума при Трампе притягивает средства на Уолл-стрит, а это, в свою очередь, ведет к росту спроса на доллар.

Разумеется, страна, валюта которой пользуется авторитетом в мире, может, как правило, оказывать влияние на все остальные страны, в этом ее особое экономическое преимущество. Статус доллара как

доминирующей международной резервной валюты является, по выражению бывшего французского президента Валери Жискар д'Эстена, «непомерной привилегией» Америки. Пока иностранцам нужны доллары, США могут тратить столько, сколько нужно, чтобы демонстрировать свою власть на планете. Для оплаты счетов США достаточно просто включить печатный станок.

Пока иностранцам нужны доллары, США могут тратить столько, сколько нужно, чтобы демонстрировать свою власть на планете.

Но теперь будущее доллара будет зависеть от того, действительно ли Трамп «сделает Америку снова великой». Если у него получится, международная привлекательность доллара со временем вновь укрепится. А если он будет вести политику в соответствии со своим протекционистским лозунгом «Сначала Америка», имеющим привкус ксенофобского национализма, тогда инвесторы и центральные банки будут вынуждены постепенно искать альтернативные резервные инструменты для имеющихся у них свободных миллиардов.

К сожалению, второй сценарий представляется более вероятным, и есть весомые причины сомневаться, что Америка сумеет сохранить «непомерную привилегию». С бухгалтерской точки зрения, доллары за пределами США являются обязательствами, и эксперты давно тревожатся о том, что США не смогут бесконечно обслуживать свой постоянно растущий «навес» внешнего долга. Долларовые обязательства Америки могут достичь критической точки в любой момент, если напуганные инвесторы, которые ищут альтернативные резервные инструменты, вдруг бросятся вниз по необратимой нисходящей спирали.

Неподготовленный президент, проводящий популистскую политику, вполне способен запустить такую спираль. Более того, тревожные звоночки уже были слышны, когда Трамп во время предвыборной кампании беззаботно рассуждал о возможности урегулировать американский долг путем его выкупа у кредиторов с дисконтом. Именно так Трамп часто и поступает, если какое-нибудь из его предприятий банкротится. Фактически это будет равнозначно частичному дефолту по госдолгу. Нельзя было сказать лучше, чтобы спровоцировать бегство из доллара.

Или же допустим, что Трамп выполнит все свои бюджетные обещания. Он снизит налоги, повысит расходы – все это будет

стимулировать экономический рост в краткосрочной перспективе. Однако данные меры приведут к росту госдолга, лишь увеличив сомнения в долгосрочной готовности и способности Америки выполнять свои обязательства.

Не стоит забывать и об обещании Трампа вернуть в США миллионы высокооплачиваемых рабочих мест в промышленности путем введения импортных пошлин и отмены торговых соглашений. Если политика протекционизма действительно входит в его программу, тогда мы обязаны предположить, что в нее входит и введение контроля за движением капитала. И такой меркантилизм в стиле Трампа вполне может стать последней каплей для иностранных кредиторов Америки.

Впрочем, все это не означает, что есть вероятность близкой катастрофы – срочные распродажи доллара или внезапное паническое бегство иностранных кредиторов. Доллар пережил вопиющие управленческие ошибки предыдущих администраций, а регулярные предсказания его гибели не оправдываются.

Доллар может начать медленно и долго слабеть, но не подвергнется внезапному смертельному удару.

Мы можем исключить вероятность стремительного, массового отказа от доллара, так как он обладает уникальным и давним статусом международной резервной валюты. Ни одна другая валюта не может пока конкурировать с долларом в качестве инвестиционного инструмента или резервного актива, и ни одна другая страна не может сравниться с Америкой, чьи экстраординарно эффективные финансовые рынки обеспечивают уровень ликвидности, не имеющий параллелей. Итак, доллар будет и дальше оставаться последней тихой гаванью для мира, и даже если политика Трампа окажется катастрофой, доллар, скорее всего, не подвергнется внезапному смертельному удару.

Но, с другой стороны, доллар может начать медленно и долго слабеть, по мере того как финансовые соперники Америки пытаются повысить привлекательность и доступность своих валют. Китай, например, не делает секрета из своих намерений превратить юань в авторитетную альтернативу доллару. Через некоторое время, по мере повышения конкурентоспособности других валют, уникальные преимущества доллара ослабнут, а вместе с ним и

привилегированное положение Америки.

Президентство Трампа не пойдет на пользу доллару, потому что оно не пойдет на пользу американской экономике. Напротив, если Трамп начнет выполнять свои предвыборные обещания, то рано или поздно доллар будет сброшен с вершины глобальной валютный иерархии, а его место займет растущий набор различных альтернатив.

(c) Project Syndicate 2016



Бенджамин Коэн
Санта-Барбара

Бенджамин Коэн (Benjamin Jerry Cohen) - профессор международной политэкономии в Калифорнийском университете в Санта-Барбаре, автор книги «Сила валюты: Уроки монетарной конкуренции».