Россия и Америка в XXI веке. 2013-2023

ISSN 2070-5476

URL - <http://rusus.jes.su>

Все права защищены

Выпуск № 3 Том . 2020

Денежная политика США: международные последствия

Давыдов Андрей Юрьевич
Институт США и Канады РАН
Российская Федерация, Москва

Аннотация

В статье рассматриваются основные направления и международные последствия современной денежной политики США. Анализируются инструменты денежной политики и направления деятельности Федеральной резервной системы в 2019–2020 гг. Исследуются последствия денежной политики ФРС для позиций американского доллара в мировой валютно-финансовой системе.

Ключевые слова: экономика США, Федеральная резервная система, денежная политика, доллар США, международная валютная система, финансовые рынки

Дата публикации: 25.09.2020

Ссылка для цитирования:

Давыдов А. Ю. Денежная политика США: международные последствия // Россия и Америка в XXI веке. – 2020. – Выпуск № 3. URL: <https://rusus.jes.su/s207054760011672-6-1/>. DOI: 10.18254/S207054760011672-6

1

Введение

Начало 2020 года ознаменовалось заметным снижением темпов роста американской экономики. По оценке Бюро экономического анализа США в I квартале 2020 г. валовой национальный продукт уменьшился на 4,8%¹. Международный валютный фонд прогнозирует, что по итогам 2020 г. экономика США потеряет около 6%². Эти цифры заметно отличаются от показателей умеренного роста ВВП США, достигнутых в предыдущие годы. Замедление движения американской экономики связано с динамикой среднесрочного и долгосрочного хозяйственных циклов. Катализатором этого процесса стала эпидемия коронавируса.

2

Преодоление последствий эпидемии и трудностей циклического развития, вероятно, позволит говорить о возможности новой фазы экономического подъема хозяйственного комплекса США. Успешному решению циклических проблем в неблагоприятных условиях (эпидемия коронавируса и низкие цены на нефть) будет способствовать сложившаяся отраслевая структура экономики, отвечающая потребностям XXI века. Важную роль в выходе страны на траекторию нового экономического подъема может сыграть взвешенная монетарная политика Федеральной резервной системы (ФРС).

3

Вместе с тем «мягкая» денежная политика ФРС может иметь неоднозначные последствия для сложившейся мировой валютно-финансовой системы. Центральным для определения перспектив развития глобальной экономики является вопрос: не приведет ли современная денежная политика ФРС к ослаблению позиций американского доллара? Какова вероятность нового масштабного кризиса на мировых финансовых рынках?

4

Контуры денежной политики США

Последние годы ознаменовались серьезными изменениями в денежной политике ФРС, существенно повысившими её роль в регулировании американской экономики. В условиях умеренной инфляции приоритетом макроэкономической политики Федеральной резервной системы стало обеспечение финансовых условий для стабильного роста американской экономики. Именно эта задача стала целью денежной политики ФРС.

5

Для администрации Трампа вопрос стабилизации экономического роста и выработки сбалансированной денежной политики является краеугольным камнем государственного регулирования американской экономики. Проблема воздействия прироста денежной массы на расширение производства, с одной стороны, и на повышение темпов роста цен – с другой, всегда занимала одно из важнейших мест в системе государственного регулирования.

6 Многие современные экономисты-теоретики считают, что в условиях высокой безработицы и незагруженных производственных мощностей расширение денежной массы будет стимулировать главным образом рост производства, а не рост цен.³ Вместе с тем нельзя отрицать того очевидного факта, что существенное увеличение массы денег в обращении рано или поздно отражается на уровне потребительских цен, то есть надувает инфляционный пузырь.

7 Крайние теоретические подходы не отражают полностью реалий современной экономической жизни. Сторонники Милтона Фридмана заблуждаются, когда призывают отказаться от расширения денежной массы, чтобы контролировать инфляцию. Последователи Джона Мейнарда Кейнса ошибаются, считая, что безработицу и недогрузку производственных мощностей можно искоренить лишь путём дополнительной денежной эмиссии.

8 Экономисты Федеральной резервной системы никогда не отказывались полностью от кейнсианской концепции постоянного расширения денежной массы в обращении. Даже в последние годы, когда ФРС старалась придерживаться стратегии сдерживания роста денежной эмиссии, годовые темпы прироста денежного агрегата M2 не опускались ниже 4%.⁴ Отсюда можно сделать вывод, что Федеральная резервная система США осуществляет в той или иной мере кейнсианскую денежную политику. Можно предположить также, что в обозримой перспективе полный отход от кейнсианских принципов макроэкономического регулирования вряд ли возможен.

9 Следует признать, что политика постоянного увеличения темпов роста денежной массы действительно позволяет уменьшить количество незагруженных производственных мощностей и масштабы безработицы. Вместе с тем она вызывает ускоренный рост издержек производства (затраты на заработную плату и кредиты) и, соответственно, снижение нормы прибыли. В отдельные периоды экономический рост продолжается даже в условиях падения нормы прибыли, за счёт искусственного стимулирования хозяйственной конъюнктуры через расширение денежной массы в обращении, когда темпы роста денежного спроса на финансовом рынке настолько высоки, что заставляют корпорации расширять производство под угрозой утраты контроля над рынком даже при падающей норме прибыли.

10 Высокие темпы роста денежной массы в последние годы, безусловно, стимулировали расширение платёжеспособного спроса и способствовали поддержанию положительных темпов роста ВВП (хотя это удавалось далеко не всегда). Вместе с тем за постоянную приверженность ФРС стимулированию экономики через расширение денежной массы Соединённые Штаты могут расплатиться усилением инфляционных процессов. В последние годы индекс потребительских цен (Consumer price index, CPI) увеличивался ежегодно не более чем на 2,5–3% благодаря расширению финансового рынка, который поглощал прирост денежной массы. В условиях рецессии существует реальная угроза, что инфляция выйдет из-под контроля. Существенное повышение уровня цен может привести к расстройству системы денежного обращения, уменьшению притока инвестиций в экономику, дальнейшему падению ВВП.

11 Макроэкономическое регулирование в условиях инфляции может столкнуться с серьёзными трудностями. Стимулирование производства посредством денежной эмиссии ведёт к накоплению диспропорций и углублению спада. Вместе с тем снижение инфляции нередко способствует сокращению производства: борьба с инфляцией через ограничение денежной массы в обращении обычно угнетает деловую активность. Опыт кризиса 2008–2009 гг. свидетельствует о том, что объём производства и особенно размеры занятости реагируют на «стерилизацию» денежной массы интенсивнее, чем инфляционные процессы.

12 Политическая цель сохранения умеренного уровня инфляции является, вероятно, приоритетным направлением денежной политики Федеральной резервной системы. При этом под умеренным уровнем инфляции обычно понимаются невысокие среднегодовые темпы роста потребительских цен (2,5–3%), при которых инфляционные ожидания перестают быть ключевым фактором экономического развития. До 2019 г. ФРС США старалась ограничивать темпы роста денежной массы, чтобы способствовать повышению нормы прибыли и замедлению инфляции.

13 Сдержанная денежная политика 2010–2019 гг., направленная на ограничение роста цен, способствовала продолжительному экономическому подъёму в этот период. Усиление инфляционных процессов могло создать угрозу обострению отношений между группами с различными уровнями доходов, возникновению перекосов в ценах, подорвать веру в стабильность условий экономического развития.

14 За период после спада 2008–2009 гг. общие годовые темпы роста цен, определённые по дефлятору ВВП, стабилизировались на уровне, который был неизменно ниже 4%. То, что Соединённым Штатам удалось добиться сохранения умеренной инфляции на протяжении длительного периода, объясняется эффективностью кредитно-денежной политики ФРС и невысокими ценами на нефть и другие сырьевые товары.

15 В середине 2019 г. в кредитно-денежной политике ФРС был сделан поворот в сторону заметного увеличения объёма денежной массы в обращении. В июне-июле 2019 г. денежная масса в США ежемесячно увеличивалась на 0,5% (или 6% в годовом исчислении). Для сравнения: в 2018-м – начале 2019-го года среднемесячный прирост денежного агрегата M2 составлял всего 0,3%. В сентябре 2019 г. прирост M2 составил уже 0,8%, а в апреле 2020 г. – 6,7% (или 80% в годовом исчислении)⁵.

16 Таким образом, предвидя высокую вероятность экономического спада в стране, Федеральная резервная система фактически стала осуществлять программу «количественного смягчения», которая хорошо зарекомендовала себя во время кризиса 2008–2009 гг. Результатом стало заметное ускорение роста денежной массы в обращении. Многие финансовые ограничения были сняты, и американскую экономику стал подпитывать приток «дешёвых денег».

17 Федеральная резервная система может стимулировать активность бизнеса посредством регулирования краткосрочных рыночных процентных ставок, в частности ставки по федеральным фондам (federal fund target rate). С июля 2019 г. ФРС стала постепенно снижать процентную ставку, по которой федеральные резервные банки кредитуют первоочередных заёмщиков (крупные коммерческие и инвестиционные банки). Уменьшая уровень процентной ставки, ФРС пытается облегчить условия ведения бизнеса в стране. Отметим, что Федеральная резервная система не устанавливает точное значение процентной ставки, а задаёт целевой диапазон ставки по федеральным фондам, который служит ориентиром для коммерческих банков, кредитующих реальный бизнес.

¹⁸ С июля 2019 г. по март 2020 г. Федеральная резервная система 5 раз снижала ставку по федеральным фондам. 16 марта 2020 г. был установлен диапазон процентной ставки от 0 до 0,25%, то есть фактически крупные банки и институциональные инвесторы получают беспроцентные ссуды в федеральных резервных банках. Поможет ли это оживить американскую экономику в условиях пандемии?

¹⁹ Процентные ставки являются функцией спроса и предложения на кредит. Эта зависимость является не односторонней, а взаимной, поэтому в дополнение к технике денежного контроля, влияющей на величину процентных ставок, ФРС может контролировать отдельные виды процентных ставок непосредственно для стимулирования или сдерживания кредитной активности. Федеральные резервные банки устанавливают дисконтную ставку. По ней они готовы в любой момент покупать банковские акцепты, срок которым ещё не наступил, и другие инструменты денежного рынка от банков – членов ФРС. Федеральные резервные банки также устанавливают процентные ставки по кредитам из резервов, которые они готовы предоставлять банкам – членам ФРС. Банки могут финансировать бизнес под невысокий процент. То есть в принципе существует проверенный временем механизм финансирования экономики в условиях депрессии.

²⁰ В дополнение к мерам, принятым Федеральной резервной системой, 27 марта 2020 г. президент Д. Трамп подписал закон о выделении 2,2 трлн долл. для стимулирования американской экономики, пострадавшей в связи с пандемией коронавируса⁶. Предусмотренный законом пакет мероприятий стал самой крупной поддержкой экономики в истории США. Выделенные средства пойдут на финансирование здравоохранения, помощь бизнесу и прямые выплаты американцам. Так, граждане США с годовым доходом до 75 тыс. долл. должны получить прямые выплаты в размере 1,2 тыс. долл., а семьи с детьми – по 500 долл. на каждого ребенка. Субсидии предусмотрены и для тех, кто лишился работы или кому урезали зарплату. На займы для малого бизнеса будет выделено 367 млрд долл., ещё 130 млрд долл. пойдет на нужды здравоохранения.

²¹ Предусмотренные законом деньги нужно где-то найти, а это при дефицитном федеральном бюджете США является непростой задачей. Для финансирования закона американское Министерство финансов пошло по проверенному пути, запланировав эмиссию государственных ценных бумаг на сумму 2,999 трлн долл. в 2020 г. Комментируя это решение, агентство Рейтер пишет: «Увеличение рыночных заимствований в основном обусловлено воздействием вспышки COVID-19, включая расходы на новые меры по оказанию помощи частным лицам и предприятиям, изменения в налоговых поступлениях, в том числе отсрочку индивидуальных и коммерческих налогов с апреля по июнь до июля, и рост предполагаемого остатка денежных средств казначейства на конец июня»⁷.

²² Для того чтобы получить реальные доллары, необходимо продать эмитированные Казначейством США государственные ценные бумаги на американском или мировом финансовом рынке. Традиционными покупателями этих ценных бумаг до последнего времени были американские коммерческие и инвестиционные банки, а также Китай, Саудовская Аравия, Россия. Один из потенциальных рисков, угрожающих пирамиде американского долга заключается в «выходе» основных кредиторов США из казначейских облигаций.

²³ Банк России ещё летом 2018 г. продал почти все резервы американских государственных облигаций (treasures)⁸. В настоящее время обсуждается целесообразность реализации оставшихся американских активов⁹. Китай для преодоления последствий пандемии коронавируса и оживления национальной экономики также нуждается в реальных деньгах и может использовать для этого свои накопленные резервы американских государственных облигаций¹⁰. Саудовская Аравия из-за низких нефтяных цен переживает дефицит государственного бюджета, а потому вряд ли рассматривает возможность наращивания валютных резервов. Рассчитывать на высокий спрос на американском финансовом рынке не приходится: потенциальные инвесторы предпочтут вложения в подешевевшие корпоративные бумаги реального сектора, например, «Боинга» или нефтяных компаний.

²⁴ При отсутствии других потенциальных инвесторов выкупать эмитированные Казначейством облигации придётся, по-видимому, Федеральной резервной системе США. А для этого будет необходима дополнительная эмиссия безналичных долларов в той или иной форме. В любом случае это приведёт к существенному увеличению денежной массы в обращении и может сопровождаться целым рядом негативных эффектов.

²⁵ Подводя итог сказанному, можно констатировать, что снизив процентные ставки для первоочередных заёмщиков до нулевого уровня, ФРС фактически исчерпала свои возможности для стимулирования американской экономики. Кроме того, уже в этом году в рамках очередного «количественного смягчения» Федеральной резервной системе придётся выкупать солидный пакет свежих казначейских облигаций. А это может ускорить инфляционные процессы в США без видимого эффекта для реальной экономики. По мнению главного экономиста инвестиционного банка «Саксо бэнк» (Saxo Bank) Стинга Якобсена «Денежная политика достигла конца очень длинного пути и закончилась провалом»¹¹.

²⁶

Доллар и денежная политика

«Мягкая» денежная политика США оказывает существенное воздействие на позиции доллара в мировой валютно-финансовой системе, а также ведёт к структурным изменениям на рынке ценных бумаг.

²⁷ Традиционно принято, что Федеральная резервная система целенаправленно не регулирует курс американской валюты. Действительно, в отличие от центральных банков других стран, ФРС не проводит прямых валютных интервенций по купле-продаже американской валюты. Вместе с тем косвенное воздействие ФРС на позиции доллара через денежную политику имеет место.

²⁸ В рыночной экономике курс национальной валюты и её позиции в мировой валютно-финансовой системе определяются соотношением спроса и предложения на эту валюту и номинированные в ней долговые бумаги (еврооблигации, американские казначейские облигации, депозитарные расписки и пр.). После Второй мировой войны доллар и долларовые бумаги пользовались стабильно высоким спросом в мировой экономике. Федеральная резервная система США и Казначейство имели широкие возможности для удовлетворения этого спроса.

²⁹ В настоящее время доллар США продолжает оставаться ведущей валютой, в которой номинируется основной объём операций купли-продажи. Банк международных расчетов (Bank for International Settlements) один раз в три года публикует данные об объёмах и структуре мирового валютного рынка. В 2019 г. среднечасовой объём сделок на валютных рынках оценивался в 6,595 трлн долл., ежедневно проводились сделки на 5,824 трлн долл.¹², то есть 85% валютного рынка обеспечивали операции с участием доллара США.

³⁰ С институциональной точки зрения современный мировой валютный рынок представляет собой совокупность крупных коммерческих банков, валютных бирж, брокерских и инвестиционных компаний. Наибольший объём валютных операций приходится на долю транснациональных банков, зарегистрированных в США. Деятельность этих банков регулирует ФРС США. Американские банки совершают единовременные валютные сделки на крупные суммы (200–500 млн долл.) и оказывают ощутимое влияние на состояние валютного рынка.

³¹ Активными участниками мирового валютного рынка являются брокерские и инвестиционные компании, которые покупают и продают валюту для своих клиентов. Ведущее место среди брокерских и инвестиционных фирм занимают «Меррил Линч» (Merrill Lynch), «Голдман Сакс» (Goldman Sachs), «Морган Стэнли» (Morgan Stanley), «Квантум» (Quantum).

³² Серьёзными участниками мирового валютного рынка являются центральные банки, которые управляют валютными резервами, осуществляют валютные интервенции, регулируют процентные ставки по национальным валютам. Среди центральных банков наибольшее влияние на развитие мирового валютного рынка оказывает Федеральная резервная система США и проводимая ей денежная политика.

³³ Заслуживает внимания анализ современной структуры мирового валютного рынка. Банк международных расчётов классифицирует всё многообразие валютных рынков на четыре большие группы: рынок спот, рынок форвард, рынок своп в национальной и иностранной валюте, рынок опционов и других производных продуктов¹³. Какова же доля американского доллара в различных сегментах валютного рынка? Общий среднечасовой объём операций на рынке спот оценивается в 1,987 трлн долл., на сделки с долларом США приходится 1,684 трлн (для сравнения: на евро – 615 млрд долл., на швейцарский франк – 85 млрд долл.). Размер форвардных сделок по валютам оценивается в 999 млрд долл., из которых на долю американской валюты приходится 883 млрд долл. Среднечасовой объём операций своп оценивается в 3,207 трлн долл., из них в долларах США проводятся сделки на 1,905 трлн долл.¹⁴ На рынке опционов и других производных продуктов тоже доминирует доллар США.

³⁴ После образования долларовой блока в 1933 г. американская валюта стала активно использоваться в международных торговых операциях, вытесняя из них британский фунт стерлингов. Использование доллара во внешней торговле достигло апогея в первые послевоенные годы, когда Соединённые Штаты стали абсолютным лидером мировой экономики и спрос на доллары существенно превышал их предложение. Существовавшая в то время Бреттон-Вудская валютная система поддерживала положение доллара в международных расчётах. Другой валюты, способной составить конкуренцию доллару, попросту не было.

³⁵ Триумфальная экспансия единой европейской валюты в 2000-е годы повлияла на позиции доллара в мировой торговле. Тем не менее, и в настоящее время доллар США продолжает оставаться одной из ведущих мировых конвертируемых валют, активно используемых в международной торговле: на его долю приходится примерно 50% расчётов по экспорту и импорту.

³⁶ Понятно, что именно в долларах номинируется основная часть американского экспорта и импорта товаров и услуг (90% экспорта и 80% импорта). Кроме того, именно американская валюта является основной в торговле США, Канады, Мексики.

³⁷ Доллар США активно используется во взаимной торговле стран Латинской Америки, а также в их внешнеэкономических связях с Соединёнными Штатами, которые являются для этих стран ключевым партнёром. В этом регионе доллар продолжает оставаться универсальным и самым надёжным средством платежа.

³⁸ В долларах США номинируется примерно половина торговых операций между американскими и японскими компаниями. Также американская валюта активно используется в торговле США со странами АСЕАН и в их взаимной торговле.

³⁹ Заметно ниже доля долларовых операций во внешней торговле стран Евросоюза, где значительная часть торговых потоков обслуживает взаимный товарооборот. Но и здесь доллар обслуживает примерно 20% внешней торговли, поскольку торгово-экономические связи стран Евросоюза с США остаются приоритетным направлением сотрудничества.

⁴⁰ Доллар США традиционно используется в качестве валюты цены для большинства биржевых товаров, на долю которых приходится заметная часть мирового экспорта и импорта. Это такие товары, как нефть, природный и сжиженный газ, золото, кофе, кукуруза, пшеница, большинство цветных металлов и редкоземельных элементов.

⁴¹ В настоящее время доллар США продолжает оставаться одной из основных резервных валют. В долларовых бумагах хранятся активы банков большинства индустриальных и развивающихся государств. Использование американской валюты, а также номинированных в этой валюте казначейских обязательств США, в качестве универсальных валютных резервов достигало наибольших масштабов в период функционирования Бреттон-Вудской валютной системы (1944–1975 гг.). Уход Соединённых Штатов с позиции абсолютного мирового экономического лидера стимулировал постепенное уменьшение доли доллара и госбумаг США в резервах многих стран. Тем не менее, из 10 трлн долл. централизованных валютных резервов примерно 60% хранится в американской валюте¹⁵.

⁴² На фоне уменьшения роли американской валюты в мировых валютных резервах, США продолжают оставаться страной с большой экономикой и мощным научно-техническим потенциалом. Несмотря на нарастание бюджетно-финансовых проблем, администрации США никогда не отказывались платить по своим обязательствам.

⁴³ Китай и Япония – страны с самыми масштабными золотовалютными резервами – до эпидемии коронавируса использовали для накопления именно американские казначейские обязательства. Важное место занимали долларовые бумаги и в резервах стран – экспортёров нефти.

⁴⁴ Растущая роль в мировой экономике ряда развивающихся рынков, прежде всего стран БРИКС, позволяет говорить о гипотетической возможности использования их национальных валют в качестве резервных. Представляется, что наиболее хорошие перспективы в этом отношении имеет китайский юань.

⁴⁵ Каковы же последствия «мягкой» денежной политики ФРС для курсовой динамики доллара и его позиций в мировых хозяйственных связях? Во-первых, политика «количественного смягчения» с большой вероятностью приведёт к снижению курса доллара к китайскому юаню. Китай достаточно успешно преодолевает последствия эпидемии коронавируса и, скорее всего, к концу 2020 г. покажет положительный прирост валового продукта. Этому будет способствовать и жёсткая монетарная политика Банка Китая. Чего нельзя сказать о Соединённых Штатах: здесь экономические последствия эпидемии оказались масштабнее. Будет ли снижение курса доллара катастрофичным для американской экономики? Думается, что не будет. Снижение курса доллара к юаню будет стимулировать американский экспорт в Китай и в то же время сдерживать подорожавший китайский импорт. В конечном счёте это будет способствовать уменьшению дефицита торгового баланса США и постепенно толкать доллар вверх.

⁴⁶ Во-вторых, политика «количественного смягчения», по-видимому, будет способствовать дальнейшему снижению роли доллара США в мировой торговле и валютных резервах. Многие страны, в частности Россия, Китай, государств ЕС стараются постепенно отказываться от долларовых расчётов в пользу национальных или коллективных валют. Экспортёры сырьевых товаров, прежде всего нефти и природного газа, также заинтересованы в диверсификации валютных котировок и постепенном уходе от доллара. Валютные резервы пострадавших от пандемии коронавируса стран придётся использовать для оживления их хозяйственных комплексов. Кроме того, после появления единой европейской валюты центральные банки многих стран стали всё активнее использовать её в качестве резерва. Можно предположить, что с течением времени китайский юань также займёт достойное место в валютных резервах многих государств, вытесняя американский доллар.

⁴⁷

Денежная политика США и мировой финансовый рынок

Мировой финансовый рынок с каждым годом всё больше ориентируется на обслуживание различных операций, связанных с эмиссиями и оборотом международных долговых обязательств. За многие десятилетия американские финансовые институты сумели завоевать репутацию самого надёжного мирового инвестора и банкира, предлагая иностранным вкладчикам широкий ассортимент своих государственных и корпоративных ценных бумаг.

⁴⁸ До начала 1960-х годов Соединённые Штаты фактически занимали монопольное положение на мировом финансовом рынке, как по объёму операций, так и по качеству предоставляемых услуг. На Нью-Йоркской фондовой бирже (New York Stock Exchange, NYSE) осуществлялась большая часть операций с ценными бумагами различных эмитентов, а также операции с иностранной валютой. Уникальное положение США в мировой финансовой системе того времени поддерживалось как экономическим потенциалом супердержавы (50% мирового ВВП и 30% мирового экспорта в первые послевоенные годы), так и лидирующей ролью доллара в Бреттон-Вудской валютной системе. Свою позитивную роль сыграл также либеральный режим валютного регулирования со стороны Федеральной резервной системы.

⁴⁹ В конце XX – начале XXI века стали активно развиваться мировые финансовые центры во Франкфурте, Люксембурге, Токио, Гонконге, Сингапуре. Используя американскую модель привлечения финансовых ресурсов, европейские и азиатские финансовые посредники стали постепенно теснить американцев на мировом финансовом рынке.

⁵⁰ Важной особенностью современного этапа экономического развития стало возрастание роли финансов в экономическом развитии. Уменьшение вмешательства государства в экономику сопровождалось переходом к рыночным методам регулирования, способным более эффективно стимулировать экономический рост и создавать условия для финансирования инноваций. Крупные корпорации, ориентируясь на создание и завоевание новых рыночных ниш, на проведение слияний и поглощений, стали всё чаще обращаться на финансовые рынки в поисках дополнительных инвестиций.

⁵¹ Появление коллективной европейской валюты и быстрое увеличение её доли в международных расчётах объективно способствовало усилению конкурентных позиций континентальных финансовых центров. Такие факторы, как падение курса американского доллара в 2002–2010 гг. и хронический дефицит федерального бюджета, не способствовали росту инвестиционной привлекательности американских торговых площадок.

⁵² Возрастание экономической роли европейских и азиатских финансовых центров в последнее десятилетие представляется очевидным. Международные фондовые биржи, дислоцированные в Лондоне, Франкфурте, Гонконге и Сингапуре стремительно наращивают масштабы операций с различными валютами и ценными бумагами, предлагают потенциальным клиентам из-за рубежа различные инструменты и новые виды услуг. Новые эмиссии ценных бумаг всё чаще проходят процедуру листинга именно на европейских и азиатских торговых площадках. Соответственно, доля таких крупнейших американских площадок, как Нью-Йоркская фондовая биржа и НАСДАК (NASDAQ) в общем объёме международных эмиссий сокращается.

⁵³ Торговля валютными и внебиржевыми производными ценными бумагами постепенно перемещается на лондонские и азиатские биржи. Многие крупные российские компании предпочитают проводить листинг именно здесь. Крупные американские инвестиционные компании и банки открывают свои офисы в азиатских финансовых центрах. Гонконг получил заметные преимущества от взаимодействия с китайским рынком и стал внутренним азиатским центром привлечения капиталов и торговли международными ценными бумагами. Существует также ожесточённая конкуренция между региональными финансовыми рынками. Здесь выделяются энергичные предложения цен на бумаги из стран – экспортеров нефти.

⁵⁴ Из сказанного следует, что основным направлением структурных изменений в развитии современного мирового финансового рынка является возрастание роли динамичных европейских и азиатских торговых площадок и обострение их конкуренции с американскими биржами. Происходит ли при этом какое-то фундаментальное ослабление финансового рынка США, уменьшается ли его значение в движении мировых валютных потоков?

⁵⁵ Для анализа современной структуры мирового финансового рынка и происходящих на этом рынке изменений наиболее целесообразно использовать сравнительную статистику Банка международных расчётов (Bank for International Settlements, BIS), который ежеквартально публикует данные о масштабах эмиссий международных долговых ценных бумаг по странам выпуска и отдельным сегментам мирового финансового рынка (денежный рынок, рынок финансовых посредников и т.д.)¹⁶.

⁵⁶ Согласно расчётам автора, сделанным на базе статистики Банка международных расчётов, общий объём непогашенных международных долговых обязательств достиг в декабре 2019 г. 25 трлн долл. При этом объём непогашенных эмиссий американских корпораций, банков и Казначейства США составил 2,356 трлн долл.¹⁷ Кроме того, именно в долларах номинируются бумаги офшорных компаний и банков, еврооблигации России, других стран. Потому общий объём международных долговых ценных бумаг, номинированных в долларах США, по оценке упомянутого банка, составляет 50,3% от их общей эмиссии¹⁸.

⁵⁷ Динамику мирового финансового рынка сегодня всё в большей степени обеспечивает торговля корпоративными ценными бумагами. Рыночная капитализация таких компаний в настоящее время превышает 10% капитализации мирового фондового рынка, а во многих странах она существенно выше. Для первичного размещения своих ценных бумаг высокотехнологичные компании, как американские, так и зарубежные, всё чаще используют торговые площадки США. На долю корпоративных бумаг, номинированных в американских долларах, приходится 10% всего мирового рынка международных корпоративных бумаг, а это больше 2 трлн долларов.

⁵⁸ Биржи США, такие как НАСДАК и Нью-Йоркская фондовая биржа становятся популярным местом совершения сделок для технологичных компаний, которые хотят удержаться на плаву. При этом особенно заметны китайские компании, которые предпочитают проводить листинг в США, а не в Сингапуре, где это обходится дешевле.

⁵⁹ Глобальная битва за проведение новых листингов становится агрессивнее, при этом биржи США и Европы всё чаще устремляют свои взоры на восток, стремясь привлечь китайские и индийские компании, заинтересованные в выходе на фондовые рынки за пределами национальных границ. Активная работа по привлечению на американский финансовый рынок зарубежных высокотехнологичных компаний является серьёзным козырём американских финансовых центров в конкурентной борьбе с европейскими и азиатскими биржами. Нью-Йоркская фондовая биржа и НАСДАК открыли представительства в Китайской Народной Республике, это приносит свои плоды.

⁶⁰ В современной мировой экономике США являются основным импортёром финансовых ресурсов, сбережённых для них всеми другими странами. Традиционно соотношение сбережений и потребления в национальном доходе представляет собой проблему для американской экономики. В начале XXI века доля сбережений в ВВП, изменяясь в зависимости от фаз долгосрочного и среднесрочного циклов, в целом испытывала понижающую тенденцию. Значительная часть этого снижения была вызвана падением сбережений федерального правительства, поскольку замедление темпов экономического роста вызвало снижение доходов и рост расходов.

⁶¹ Если бы Соединённые Штаты были замкнутой экономической системой, снижение нормы сбережений могло бы привести к долговременному снижению экономической активности. Однако в глобальной экономике временно свободные «горячие деньги» всегда будут искать наиболее безопасное и предсказуемое приложение. Таким местом при благоприятных условиях могут оказаться Соединённые Штаты. Именно США стали мировым центром финансовых инноваций, активно привлекающим инвестиции всей глобальной экономики. Для США зарубежный капитал становится способом восполнения отрицательной разницы, существующей между доступными в стране сбережениями и планируемым уровнем инвестиций, необходимых для достижения намеченных показателей экономического роста. В настоящее время США являются основным импортёром финансовых ресурсов всего мира и, по-видимому, сохраняют эту позицию.

⁶² Каковы же последствия «мягкой» денежной политики ФРС для восстановления американского и мирового финансовых рынков? Удивительно, но именно финансовый рынок США первым ощутил положительный эффект увеличения денежной массы в обращении. Американские инвестиционные компании и банки стали активно привлекать «дешёвые» деньги и вкладывать их в обесценившиеся корпоративные ценные бумаги. В результате американский финансовый рынок быстро восстанавливается после обвала в марте 2020 года.

⁶³ Последствия «мягкой» денежной политики ФРС для мировой финансовой системы не столь очевидны. Европейский центральный банк уже давно снизил процентную ставку для первоочередных заёмщиков до нуля, но это не привело к восстановлению рынка. Динамика азиатских финансовых площадок будет во многом зависеть от возможностей Китая преодолеть эпидемию коронавируса.

⁶⁴ Положительная роль США может заключаться в том, что преодолев собственные экономические трудности, они будут постепенно вытягивать глобальную экономику из состояния рецессии. Восстановление финансовой стабильности могло бы быть более эффективным, если бы основные игроки отказались от взаимных торговых войн и объединили свои усилия для решения общих проблем.

⁶⁵

Заключение

Восстановление финансового рынка США показывает, что экономическое положение страны не столь уж мрачно. Рынок американских казначейских облигаций в настоящее время является уникальным связующим звеном всей мировой экономики, её краеугольным камнем. Стремительно возрастающий долг США постепенно становится эффективным инструментом давления на основные страны – держатели американских облигаций. В этой ситуации Китай, Япония, Евросоюз и Великобритания становятся, в сущности, заложниками США, и вынуждены играть по правилам американской администрации.

⁶⁶ Вместе с тем выход глобальной экономики на траекторию устойчивого роста не будет простым и быстрым. Для решения накопленных проблем необходимы скоординированные усилия всех ведущих экономических держав, международных организаций, транснациональных корпораций.

Примечания:

1. Gross Domestic Product, 1st Quarter 2020 (Advance Estimate). Available at: [>>>>](#) (accessed 30.04.2020).
2. World Economic Outlook. April 2020. Available at: [>>>](#) (accessed 30.04.2020).
3. Hamilton, James D. Perspectives of U.S. Monetary Policy /Tools and Instrument. NBER Working Papers № 25911, May 2019. Available at: [>>>](#) (accessed 20.04.2020).
4. Money Stock and Debt Measures. Table 1. Available at: [>>>](#) (accessed 20.05.2020).
5. Money Stock and Debt Measures. Table 1. Available at: [>>>](#) (accessed 20.05.2020).
6. Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act or the CARES Act. Available at: [>>>](#) (accessed 20.05.2020).
7. U.S. Treasury blasts records with \$3 trillion borrowing need this quarter. Available at: [>>>](#) (accessed 20.05.2020).
8. Почему Россия продала почти весь госдолг США. Available at: [>>>](#) (accessed 20.05.2020).
9. Банк России. О подходах к оценке активности рынков акций, обращающихся на российских организованных торгах Available at: [>>>](#) (accessed 20.05.2020).
10. Coronavirus: China could cut US debt holdings in response to White House Covid-19 compensation threats. Available at: [>>>](#)
11. Saxo Bank. Q4 Outlook: Taking down the killer dollar. Available at: [>>>](#) (accessed 20.04.2020).
12. Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-counter (OTC) Derivatives Markets in 2019. Available at: [>>>](#) (accessed 10.06.2020).

* Сделки спот – обмен двумя валютами с расчётами на второй рабочий день после даты заключения сделки; сделки форвард предусматривают расчёты спустя более чем два рабочих дня (обычно через месяц или три); валютные свопы – сделки, предусматривающие покупку-продажу определённого количества двух валют на условиях спот и обратную сделку с таким же количеством валют в согласованную дату в будущем на условиях форвард; опцион – контракт, дающий покупателю право, которое не является его обязательством, купить или продать на основе стандартного контракта валюту в определённый день по зафиксированной цене.

13. Ibidem.
 14. Bank of International Settlements/Statistics/United States. Available at: [>>>](#) (accessed 10.06.2020).
 15. Bank of International Settlements Quarterly Review, April 2020. Available at: [>>>](#) (accessed 10.06.2020).
 16. Bank of International Settlements, Statistical Bulletin, September 2019, Table C1. Available at: [>>>](#) (accessed 10.06.2020).
 17. Bank of International Settlements Quarterly Review, June 2020/ Data behind all graphs/ Available at: [>>>](#)(accessed 10.06.2020).
-

Библиография:

1. Gross Domestic Product, 1st Quarter 2020 (Advance Estimate). Available at: <https://www.bea.gov/news/2020/gross-domestic-product-1st-quarter-2020-advance-estimate> (accessed 30.04.2020).
2. World Economic Outlook. April 2020. Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020> (accessed 30.04.2020).
3. Hamilton, James D. Perspectives of U.S. Monetary Policy /Tools and Instrument. NBER Working Papers № 25911, May 2019. Available at: <https://www.nber.org/papers/w25911> (accessed 20.04.2020).
4. Money Stock and Debt Measures. Table 1. Available at: <https://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/default.htm> (accessed 20.05.2020).
5. Money Stock and Debt Measures. Table 1. Available at: <https://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/default.htm> (accessed 20.05.2020).
6. Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act or the CARES Act. Available at: <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/748> (accessed 20.05.2020).
7. U.S. Treasury blasts records with \$3 trillion borrowing need this quarter. Available at: <https://www.reuters.com/article/us-usa-treasuries-borrowing/u-s-treasury-blasts-records-with-3-trillion-borrowing-need-this-quarter-idUSKBN22G28G> (accessed 20.05.2020).
8. Почему Россия продала почти весь госдолг США. Available at: <https://www.rbc.ru/economics/18/07/2018/5b4f69799a79476a135a2203https://www.rbc.ru/economics/18/07/2018/5b4f69799a79476a135a2203> (accessed 20.05.2020).
9. Банк России. О подходах к оценке активности рынков акций, обращающихся на российских организованных торгах Available at: http://www.cbr.ru/content/document/file/107716/consultation_paper_200422.pdf (accessed 20.05.2020).
10. Coronavirus: China could cut US debt holdings in response to White House Covid-19 compensation threats. Available at: <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3083100/coronavirus-china-could-cut-us-debt-holdings-response-white>
11. Saxo Bank. Q4 Outlook: Taking down the killer dollar. Available at: <https://www.home.saxo/content/articles/quarterly-outlook/taking-down-the-killer-dollar-03102019> (accessed 20.04.2020).
12. Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-counter (OTC) Derivatives Markets in 2019. Available at: <https://www.bis.org/statistics/rpfx19.htm?m=6%7C381%7C677> (accessed 10.06.2020).
13. Ibidem.
14. Bank of International Settlements/Statistics/United States. Available at: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/c3?c=US7> (accessed 10.06.2020).

15. Bank of International Settlements Quarterly Review, April 2020. Available at: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/c3?c=US> (accessed 10.06.2020).
16. Bank of International Settlements, Statistical Bulletin, September 2019, Table C1. Available at: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/c3?c=US> (accessed 10.06.2020).
17. Bank of International Settlements Quarterly Review, June 2020/ Data behind all graphs/ Available at: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2006.htm (accessed 10.06.2020).

U.S. Monetary Policy: International Results

Andrey Davydov

*Institute for US and Canadian Studies of the Russian Academy of Sciences
Russian Federation, Moscow*

Abstract

This article covers the major directions and international results of modern U.S. monetary policy. The primary instrument of U.S. monetary policy is the federal fund rate, which is an interest rate on loans of Federal Reserve deposits between commercial banks. The Federal Reserve characterizes its current policy decisions in terms of targets for the federal fund rate. The federal fund rate is essentially an administered rate that is heavily influenced by regulatory arbitrage and divorced from its traditional role as a signal of liquidity in the banking system. In the Section 1 the current operating system of the Federal Reserve is being analyzed. I then examine strategies for transitioning from the current system to one that would give the Federal Reserve more accurate tools with which to achieve its strategic objective of influencing inflation and output. Section 2 reviews the major effects of Trump administration monetary policy. The first result of this policy is great increase of money in circulation. This monetary expansion could decrease dollar exchange rate to Chinese currency and some other currencies. U.S. dollar position as an international reserve currency may be weakened. Dollar share in international trade in goods and services may also decrease. Section 3 reviews the effects of U.S. monetary policy for international financial markets. The article covers key theoretical approaches to the problem of development of the international monetary system. Major economic drawbacks of the current international monetary system are being discussed. US dollar position in the international monetary system and in the financial markets is being analyzed.

Keywords: U.S. economy, Federal Reserve System, monetary policy, U.S. dollar, international monetary system financial markets

Date of publication: 25.09.2020

Citation link:

Davydov A. U.S. Monetary Policy: International Results // *Russia and America in the 21st Century*. – 2020. – Issue 3.
URL: <https://rusus.jes.su/s207054760011672-6-1/>. DOI: 10.18254/S207054760011672-6