



Часть 1

Уроки, извлеченные из великой американской авантюры

Резюме

Примечание редактора: Это первая часть серии из пяти частей под авторством ETM Analytics, экономической и финансовой консалтинговой фирмы с офисами в Соединенных Штатах и Южной Африке. Анализ, содержащийся в настоящем документе, отражает точку зрения ETM, но не Stratfor. На самом деле, как вы увидите, он отличается от нашего существующего мировоззрения в некоторых важных аспектах. Мы хотим поделиться этой серией с нашими читателями, потому что это хорошая работа, сделанная с использованием строгих аналитических инструментов и методологии. Как всегда, мы будем рады получить комментарии и отзывы. В конце серии, мы будем делиться тем, что мы слышим от вас вместе с мыслями Stratfor о том, как наш взгляд отличается от взгляда ETM.

О богатстве и мощи Соединенных Штатов было так много сказано, что снова говорить об этом, это все равно, что торговать в розницу клише, которые окутали экономику США ореолом непогрешимости. Это имело бы смысл, если бы так было на самом деле. Соединенные Штаты управляют глобальной экономикой и делают это с разной степенью интенсивности со времен Второй мировой войны, когда в Бреттон-Вудсе была учреждена новая международная экономическая система. Хотя Вашингтон не был единственным архитектором этой системы, он был ее главным распорядителем и ее крупнейшим бенефициаром. А процветая по мере роста в рамках этой системы, Соединенные Штаты обогатились еще больше после того, как система пришла к концу.

Однако с тех пор исчез ореол американской экономической непогрешимости, отчасти благодаря тому, что на свет вышли экономические провалы в условиях финансового кризиса 2008 года. Вместо того чтобы исправить эти провалы, Вашингтон удвоил свои усилия в политике, которая в первую очередь и создала кризис, создавая гораздо больше долгов, чем это

было ранее, и печатая деньги с беспрецедентной скоростью. Если эту грандиозную авантюру не удастся свести на нет, глобальная финансовая система может попасть в глубокий и нестабильный переходный период.

Анализ

На руинах Второй мировой войны Соединенные Штаты оказались единственной страной, способной контролировать рычаги международных финансов. Своим новообретенным огромным превосходством Вашингтон частично обязан Новому Золотовалютному Стандарту - одному из ключевых продуктов соглашения в Бреттон-Вудсе. В соответствии с соглашением, национальные валюты больше не должны были обмениваться на золото для граждан; в то же время как правительства и их центральные банки могли участвовать в выкупе золота, но только через долларовые резервы. Хотя золото слабо подкрепляло эту систему, ее авторы никогда и не предусматривали возврата к довоенному верховенству золота. Европа и Япония, как страны с большими долгами и потребностью в импорте, могли хранить свои резервы только в долларах, будучи привязанными к столь продуктивной стране, как Соединенные Штаты, которые могли бы обеспечить их надежность. Новая система устанавливала доверие к доллару, основываясь на связи с существующим доверием к золоту.

Урок 1: Создание глобальной резервной валюты требует нации, в высшей степени продуктивной, чтобы быть кредитором других стран и укреплять доверие (и создать соответствующую необходимость) к своей валюте.

Бреттон-Вудс был основан на безоговорочном доверии к тому, что Соединенные Штаты будут выполнять свое обещание выкупать золото по цене \$35 за унцию и будут продуктивным кредитором. Ободренная этой верой, экономика США расширялась в размерах и богатстве, как внутри страны, так и за ее пределами, финансируемая за счет переизбытка долларов, на самом деле, - гораздо большего количества долларов, чем Соединенные Штаты смогли бы накопить просто возмещая золото по согласованной цене. Франция обратила внимание на это несоответствие, назвав его "непомерными привилегиями" Америки.

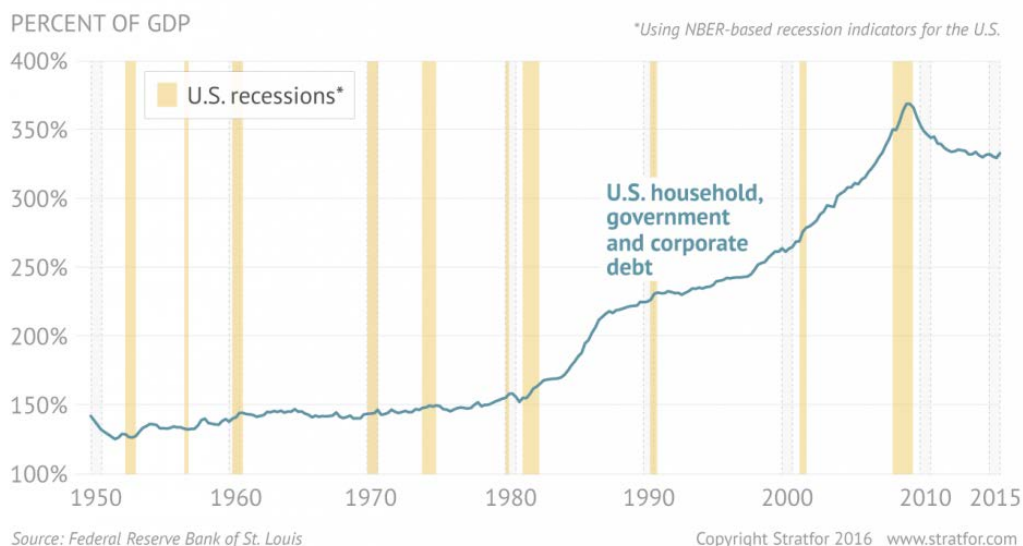
Это была Франция, которая в итоге назвала блефом обеспечение золотом накопленных Соединенными Штатами долларов. Ряд других стран быстро последовали ее примеру, и Бреттон-Вудс почти сразу начал разваливаться. Бреттон-Вудс еще существовал, пока президент США Ричард Никсон не отказался от золотого стандарта в 1971 году, однако, к тому времени распад системы уже был завершен. Цены на золото выросли, и 1970-е годы стали одним из наиболее экономически бурных десятилетий 20-го века.

Урок 2: Существует неизбежное противоречие, связанное с "непомерными привилегиями" - естественный порядок сопротивляется этому, и страны, которые оказывают сопротивление, стремятся избавиться от него. Это напряжение приводит к периодическим изменениям валютного порядка, а также изменениям, которые вызывают финансовую нестабильность.

От привилегии к нефтедолларам

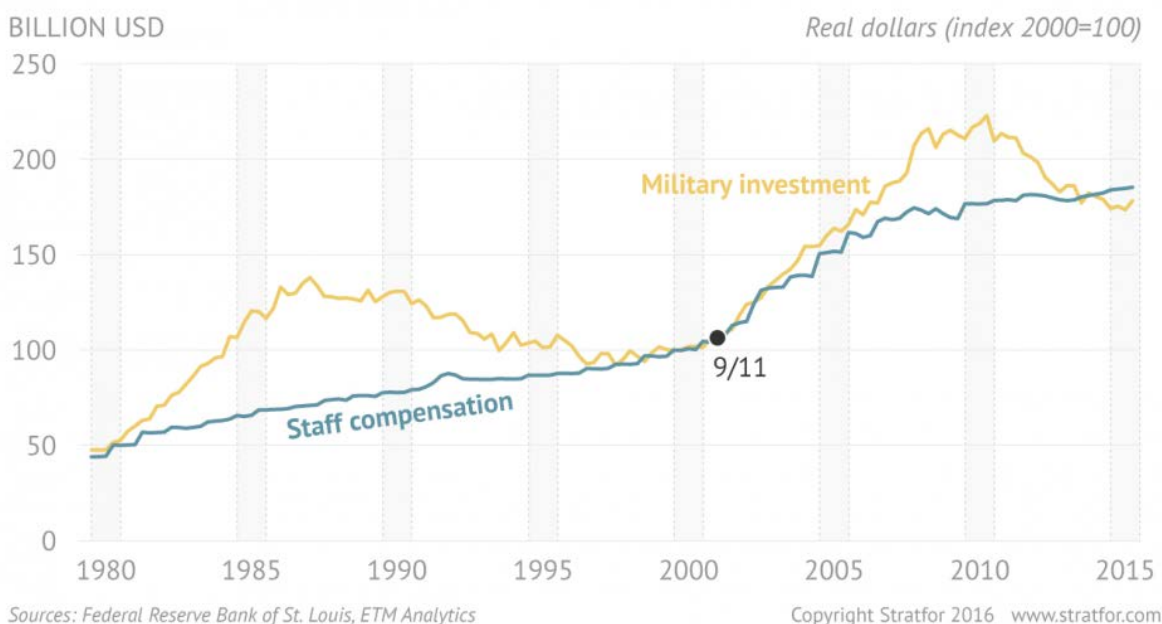
В 1980-е годы Соединенные Штаты фактически стали еще более непомерно привилегированными, чем это было в течение бреттон-вудских лет. В качестве своеобразного воплощения доллара, нефть, как наиболее торгуемый товар на земле, стала оцениваться в долларах и обмениваться исключительно на доллары. Основные производители нефти, с согласия их фактического лидера, Саудовской Аравии, накапливали свои долларовые доходы в казначейских облигациях США. В свою очередь, Соединенные Штаты снабжали Аравийский полуостров оружием и военной поддержкой. (Западная Европа, со своей стороны, придерживалась договоренности, пока Соединенные Штаты субсидировали свою стратегию сдерживания СССР.)

U.S. Post-1980 Debt Explosion



Не сдерживаемые ограничениями золота, подкрепленные новыми нефтедолларами и все более напористые в условиях падения Советского Союза, Соединенные Штаты увеличивали свою экономику за счет заемных средств. Вашингтон стал долларовой фабрикой, производя свою валюту в массовом порядке для приобретения товаров и услуг по всему миру. Граждане США получили высокий уровень жизни, в то время как граждане других стран приобрели будущие требования к этому уровню жизни - дисбаланс, который, в конечном счете, должен будет исправиться сам собой.

U.S. Military Investment and Staff Compensation



Урок 3: Штаты будут делать все возможное, чтобы сохранить свои непомерные привилегии, даже если это будет вызывать накопление нездоровых и неустойчивых глобальных экономических дисбалансов.

Конец Американской Непогрешимости

Для того чтобы быть настолько привилегированным требуется абсолютная гегемония, стабильные государственные финансы и надежная финансовая и денежная система - то, что Соединенные Штаты имели в полном объеме. Но ситуация начала меняться на рубеже 21-го века. Nasdaq упал в 2000-2002 годах. Джихадисты напали на территорию США 9/11. Федеральная резервная система снизила процентные ставки до 1%. Эти трансформирующие события возвестили эпоху новой фискальной и монетарной активности Вашингтона, направленной на то, чтобы восстановить балансы домашних хозяйств, подпитать следующий

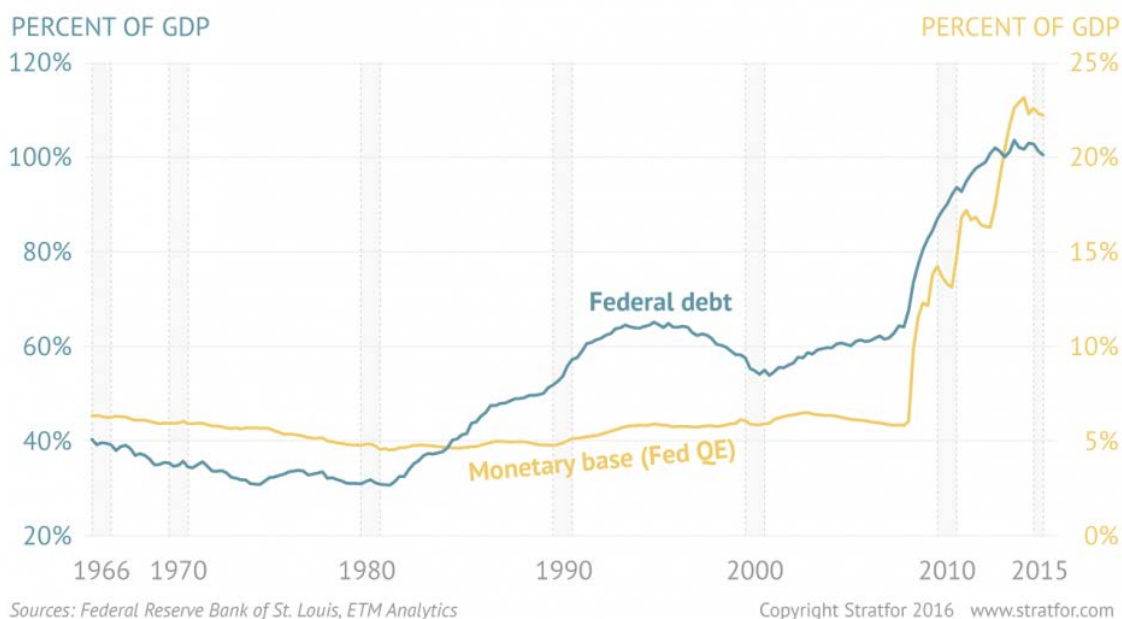
кредитный цикл и финансировать растущий военный бюджет. Дефицит бюджета значительно вырос, и ФРС сделала все, чтобы предоставить достаточно ликвидности для финансовой системы, что стало предвестником еще более агрессивных программ количественного смягчения в 2008 году. Соединенные Штаты, по сути, удвоили свой долг для реализации модели роста, базирующейся на кредитах, и финансовая система США капитулировала в 2008 году.

Урок 4: Большие долги усугубляют системную хрупкость.

Финансовое бедствие 2008 года породило гораздо более дерзкие, даже экспериментальные, фискальную и монетарную активности – Великую Авантюру Америки. Хотя еще слишком рано, чтобы знать наверняка, оправдала ли себя эта авантюра, текущие признаки служат дурным предзнаменованием для перспектив восстановления. (Прошлые циклы, выбросившие много долгов и денег на эту проблему, сделали всю систему еще более хрупкой.) На самом деле, мировая экономика находилась в условиях экономического спада бизнес-цикла после того, как Соединенные Штаты конце 2013г. свернули программы количественного смягчения, и уже в 2014 году несколько развивающихся рынков испытали резкий отток капитала. Турция, как следствие, повысила процентные ставки на ошеломляющие 4 процента в течение одного дня, чтобы предотвратить валютный кризис. Сам по себе подъем, конечно, не был концом света, но это был один из нескольких «мини-кризисов», среди которых - падение цен на нефть, отвязка от евро швейцарского франка, страх перед дефляцией, отрицательные процентные ставки, сага Grexit, обвал фондового рынка Китая и волнения на Уолл-стрит, которые могли бы перерасти в нечто гораздо более системно-проблематичное.

Washington's Monetary Activism

The response to the 2008 financial crisis was to throw more debt and money at the problem, risking even greater systemic fragility.



Количественное смягчение, к тому же, возможно, стабилизировало ситуацию в том периоде, но волатильность стала возвращаться, как только эта политика закончилась. Бычий рынок доллара, который начался в 2014 году, попал в риски корпоративных доходов США, а также вызвал сокращение доли заемных средств в долларовой торговле, усугубляя глобальную финансовую неликвидность.

То, что произошло после января 2014 года, показывает опасность экономического бедствия, когда лечатся симптомы, а не болезни. Да, количественное смягчение наполнило ликвидностью и вовремя выручило банки. И да, бычий долларовый рынок и низкая доходность казначейских облигаций свидетельствуют об "успехе" экспериментальной политики Вашингтона. Но, возможно, эти решения являются преждевременными. Количественное смягчение также породило новые риски, и новые виды хрупкости еще до конца не изучены. А с

огромным балансом и почти нулевыми процентными ставками ФРС еще предстоит доказать, что восстановление будет продолжаться.

Тем не менее, с 2009 по 2015 год рынки вели себя так, как будто Великая Авантюра работала. Но что, если это предположение неверно? Что делать, если исключительность США в настоящее время находится в опасности на фоне похмелья долгового суперцикла, в муках растущих циклических рисков, на развалинах доверия к ФРС, как это было в 2000 и в 2008 годах? Если ФРС не сможет решить эту проблему, то не потому ли, что проблема не была диагностирована? И если лекарство от ФРС на самом деле сделало ситуацию только хуже? Рыночное ценообразование уже начало показывать, что так оно и есть.

Урок 5: Паллиативное лечение денежно-кредитной и налогово-бюджетной проблем имеет долгосрочную цену.

Крушение основ

Основа господства доллара разрушилась, как и мнение, что Соединенные Штаты являются экономически непогрешимым. Чем больше Америка борется, чтобы сохранить свою непомерную привилегию, тем больше и в полной мере она использует свою мощь путем удвоения задолженности для реализации своей модели роста с использованием фискальной и монетарной терапии вместо необходимых, но болезненных структурных реформ. Менее глобальные державы все больше и больше не желают позволять Вашингтону использовать свои непомерные привилегии, если он не готов или не способен заплатить сам за свою гегемонию доминирования, стабильные государственные финансы, а также финансовую и денежно-кредитную надежность.

Вашингтон может поверить в то, что его авантюра будет вселять уверенность в глобальном финансовом порядке. Но еще большее надувание национального долга и азартное печатание денег, по сути, являются признаками слабости. Мало того, что это подрывает саму авантюру, но также переводит денежную систему на путь глубокой трансформации, а с нею и в длительную фазу финансовой нестабильности. Осуществление подлинной реформы поставит долгосрочное будущее Америки, не говоря уже о резервном статусе доллара, на более прочную основу, но это может создать еще больше суматохи в ближайшем будущем с меньшим количеством вариантов выбора для политиков и с еще большей неопределенностью. Именно эта неопределенность и является предметом рассмотрения в последующих частях этой серии.

Часть 2

Зима нашего финансового недовольства

Резюме

Денежные средства - это, возможно, наиболее легко обмениваемый актив в мире, а доллар США, де-факто, - мировая резервная и торговая валюта, которая возвышается над всеми остальными валютами. Но ее ликвидность меняется; иногда она более высокая и валюта движется по финансовой системе более легко, чем в другие времена. А циклы, по которым это происходит, могут быть глобально дестабилизирующими событиями, поскольку они влияют на каждый уголок мира.

Анализ

ETM Analytics создал индекс, который показывает различные пики и спады долларовой ликвидности, далее называемые летом ликвидности доллара и зимой ликвидности доллара. Летом являются периоды избыточной ликвидности, когда банки быстро создают новые кредиты или когда центральные банки вводят в финансовую систему большие суммы денег. Лето связано с большей уверенностью инвесторов, более высоким риском и ростом цен на активы. Но оно также может способствовать чрезмерному левереджу (инвестирование за заемные средства), иррациональному изобилию и плохим капиталовложениям. Кроме того, могут надуваться пузыри, которые могут создать экономическую и финансовую нестабильность.

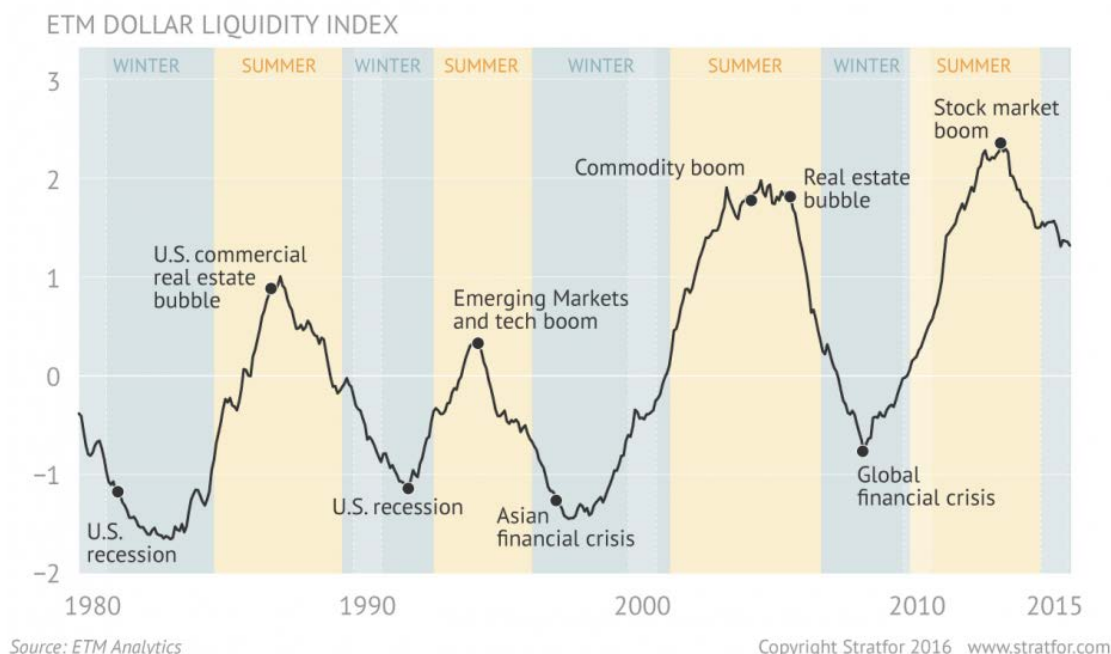
С другой стороны, в течение зимы ликвидности, стандарты кредитования банков ужесточаются, а центральные банки прекращают печатать деньги или даже выводят деньги из системы. Зимы связаны с гораздо более низким аппетитом к инвестиционному риску, дефляцией в пузырях секторов, финансовым кризисами и спадами. Но зима может также

исправить перегибы, более эффективно перераспределить капитал, отремонтировать балансы, а также сделать товары и услуги более доступными.

Dollar Liquidity Cycles

Summers are periods of abundant liquidity when banks rapidly create new loans or when central banks inject large sums of money into the financial system.

During liquidity winters, banks' lending standards tighten up, and central banks stop printing money or even withdraw money from the system.



Федеральная резервная система США создала лето ликвидности, когда проводила политику количественного смягчения в 2008-2014 гг. Когда эта политика была свернута, образовалась зима ликвидности, в которой мы сейчас находимся. С наступлением зимы пришли обвал цен на сырьевые товары, расшатывание валютной стабильности, опасения рынков корпоративных облигаций, обвал китайских акций и волатильность на Уолл-стрит.

Работоспособный компромисс?

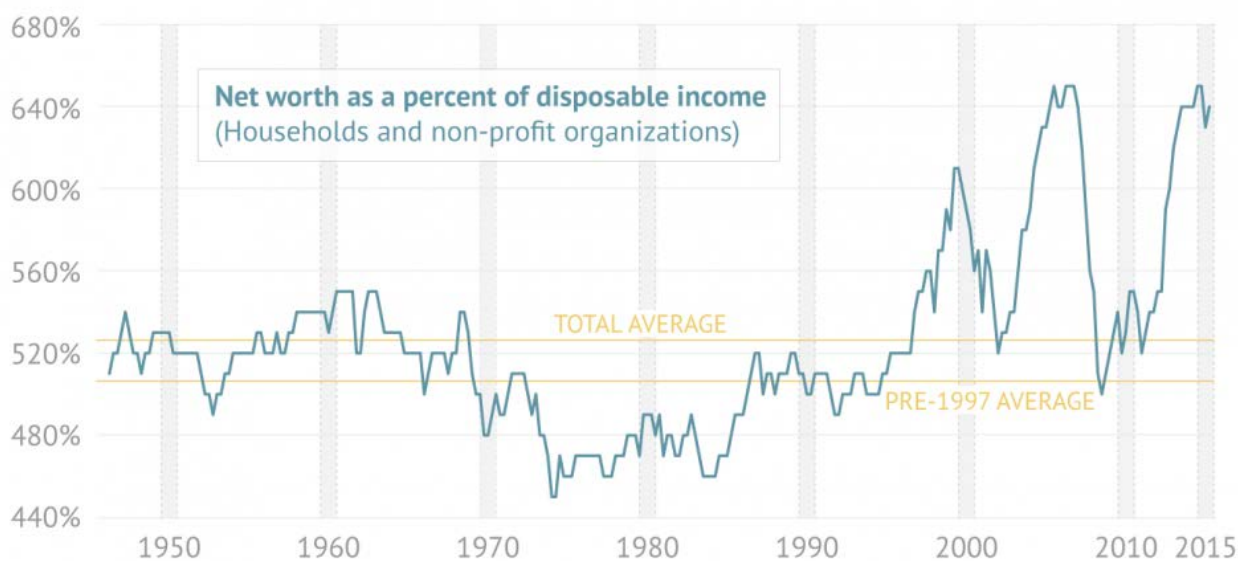
Так почему бы просто не сохранять денежный поток и наслаждаться бесконечным летом? Это идея, которой, по сути, руководствовалась ФРС, принимая многие из решений в течение последних 30 лет. Каждый раз, когда зима ликвидности возникала естественным образом, ФРС расплавляла ее напроочь, создавая новое лето. Но если зимы и их финансовые неудобства являются необходимыми корректирующими процессами, то бесконечное лето не так приятно, как это может показаться на первый взгляд. Увековечивание плохих инвестиций и ценовые искажения могут вызвать высокие структурные затраты, даже без учета хрупкости валюты и неизбежных потерь монетарного доверия.

Так было в 1990-е годы. Лето ликвидности привело к безвозмездному использованию заемных средств. Нарастание глобального кредитного плеча, в свою очередь, привело к цепной реакции азиатского кризиса, дефолту России, неудаче Долгосрочного Управления Капиталом, взрыв пузыря дот-комов и коллапс чистой стоимости домохозяйств США, которая взлетела намного выше своих долгосрочных исторических уровней. Рынок в конечном итоге восстановил доступность активов и исправил дисбаланс между доходами и ценами на активы.

Проблема, однако, заключается в том, что, когда чистая стоимость возрастает из-за индуцированной левереджем инфляции активов, падение цен на активы ухудшает баланс с крупной задолженностью домохозяйств. Дефляция активов посылает импульс кредитного сокращения через всю экономику. В панике ФРС открыла денежные краны, зажигая новое лето и увеличивая пузыри на товарных и фондовых рынках, а также на рынке недвижимости к 2007 году. Она также повысила чистую стоимость домохозяйств США до уровня, даже превышающего уровень 1990-х годов.

Net Worth

Household net worth has proved extremely precarious when over 600% of disposable income.



К 2006 году ФРС нормализовала свою денежно-кредитную политику, чтобы развеять опасения финансовой нестабильности. Но к тому времени было уже слишком поздно: Когда наступила следующая зима, чистая стоимость снова упала. Дефляция активов восстановила их доступность, но доступность пришла за счет снижения чистой стоимости и здоровья балансов.

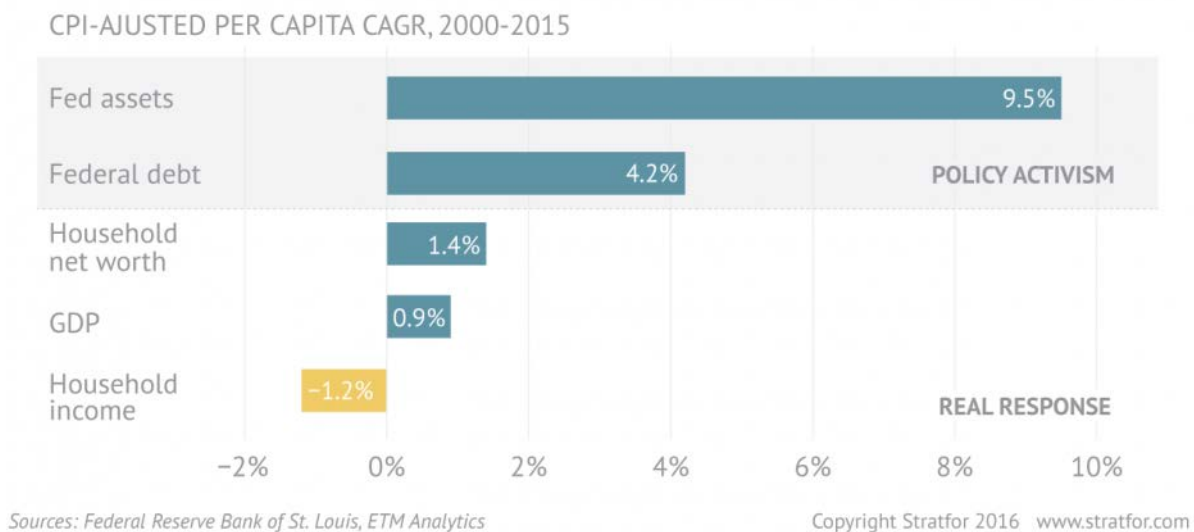
В 2008 году Федеральная резервная система вела себя еще более агрессивно, чем в начале 2000-х годов. Она понизила процентные ставки до нуля, печатала деньги сплошным потоком, чтобы спасти банки США, монетизировать государственный долг и восстановить балансы. Но опять же, здоровье балансов было восстановлено за счет доступности активов.

ФРС до сих пор не поняла, как восстановить доступность и нормализовать денежно-кредитные условия одновременно. Значительная денежная нормализация может опять обрушить стоимость бумаг. Чистая стоимость домохозяйств оказалась крайне нестабильной, когда превысила 600% от располагаемого дохода (как в настоящее время). Для того чтобы сохранить некоторую степень доступности активов на этих уровнях, ФРС нужны банки с более низкими стандартами кредитования для того, чтобы кредитовать по крайне низким ставкам. Нормализация денежно-кредитной политики не согласуется с этой стратегией, отсюда и неприятие ФРС к повышению процентных ставок.

Вашингтон может верить, что на сегодня все это - работоспособный компромисс, но постоянное восстановление пузырей активов изнуряет систему. С 2000 года он накачал федеральный долг на 220% и на 550% вздул баланс ФРС, чтобы поддержать стратегию рефляции. По ходу, отчаянные политики должны были перестроить денежно-кредитную и банковскую системы, но неравенство в богатстве и доходах увеличилось в пользу владельцев активов за счет тех, кто еще не приобрел активы. В свою очередь, реальный ВВП на душу населения рос лишь на 1% в год, а средний реальный доход домохозяйств упал.

Little to Show for Policy Activism

Reinflating asset bubbles is systemically sapping. Despite a 220% ballooning in federal debt and a 550% explosion in the Fed's balance sheet since 2000, per capita GDP has grown only 1% per year, and the median real household income has fallen.



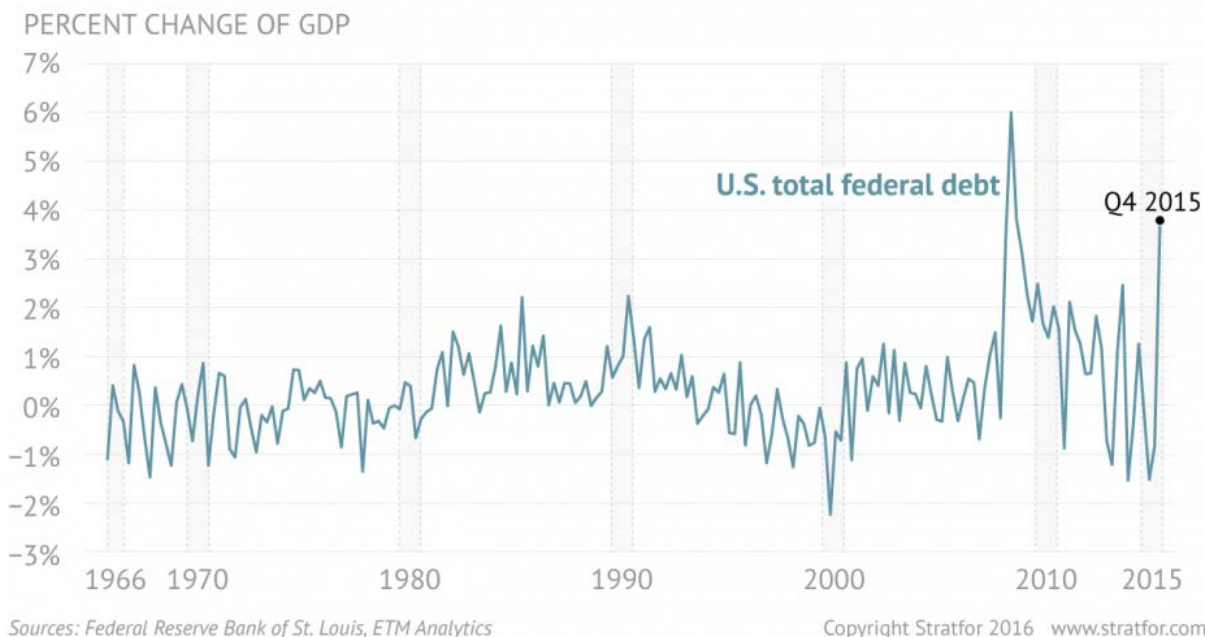
Расширение заморозки

Для ФРС почти не осталось хороших вариантов. Количественное смягчение не является решением. Зимы циклически болезненны, но бесконечное лето разрушает структурную стабильность. Монетарные власти не хотят сделать активы менее доступными, но они также и не хотят снижения цены активов, а еще они не хотят портить баланс. Поддержание цен на активы за счет количественного смягчения путем покупки активов не примирит противоречия между доступностью и ремонтом баланса. Во всяком случае, это создает еще большие, более неустойчивые пузыри. Кроме того, применение дополнительного раунда количественного смягчения может поддержать мнение, что ФРС находится в ловушке цикла собственноручного изготовления.

Другой подход заключается в попытке повысить доходы домохозяйств быстрее, чем цены на активы, что потребует более непосредственного вливания ликвидности в домашние хозяйства. Эта идея придавала доверия к концепции «вертолетных денег» (**«helicopter money»**), когда правительства повышают свои доходы за счет продажи облигаций непосредственно центральным банкам. Но если дополнительное количественное смягчение подтверждает мнение о том, что ФРС не может избежать цикла внутри себя, вертолетные деньги подтвердят это мнение еще больше. Хотя это и приведет к увеличению доходов, оно также может подорвать финансовое и фискальное доверие и породить риски инфляции. Если это произойдет, то это может спровоцировать бегство в такие твердые активы, как золото и недвижимость, из таких финансовых активов, как рынок государственных облигаций, который является, возможно, самым большим финансовым пузырем в истории. Финансовые столицы мира понимают, как опасно держать булавку слишком близко к этому пузырю.

И все же у Вашингтона есть потенциальное, хотя и временное, решение: коммерческие банки, которые могли бы взять на себя часть тяжелого монетарного повышения от имени ФРС. Коммерческие банки, имея лицензию на создание денег, могут выдавать новые кредиты для федерального правительства. Это позволило бы расширить долларовую ликвидность, отвлечь внимание от ФРС и позволить Федеральному Казначейству нарастить финансовые стимулы в год выборов.

Past 'Peak Austerity'?



Есть некоторые признаки того, что эти усилия уже прилагаются полным ходом. Банковское кредитование оживляется, а расширение дефицита растет. Низкая доходность облигаций, жесткие ограничения на поведение ФРС и неопределенность предстоящих президентских выборов, все это может указывать на большую фискальную экспансию.

Тем не менее, пока остается неясным, насколько эффективной будет эта политика. Финансируемая банками фискальная экспансия может разогреть зимний холод, но она не может быть достаточной, чтобы полностью изменить сезон ликвидности доллара.

В любом случае, трудно игнорировать возможность того, что единственный реальный выход из дилеммы ФРС - это позволить или даже облегчить необходимый переход от одного периода, в котором рост цен активов опережает рост доходов, на противоположный период. Противоречие между рыночным императивом доступности активов и политическим императивом защиты баланса будет разрешено тем или иным способом, а процесс, с помощью которого это будет происходить, почти наверняка будет болезненным. Зимы ликвидности, такие как та, в которой мы сейчас оказались, связаны с гораздо меньшим аппетитом инвесторов к риску, дефляции в пузырях секторов, финансовыми кризисами и спадами. Было бы ошибкой думать, что пузыри на рынках сырьевых товаров и на развивающихся рынках будут единственными жертвами текущего цикла. Однажды начавшееся зимнее замерзание, как известно, трудно остановить. **(Once the frostbite of winter spreads, it is notoriously difficult to stop)**

Часть 3

Выход дракона

Резюме

Китай не является таким уж экономически безопасным, как это может показаться. Конвульсии китайских финансовых рынков усилили глобальное неприятие риска инвесторами и добавили волатильности в последние кварталы. Попытки китайских политиков, предпринятые ими в меру их возможностей, были не в состоянии остановить массовый отток капитала, вызванный текущей зимой долларовой ликвидности. Пекин, кажется, совершенно удовлетворен выжиданием, дерзко закачивая невероятные суммы кредитов в систему, так же, как он это делал в прошлом. Но на этот раз ни рынки, ни китайцы не уверены в том, что такая агрессивная политика стимулирования будет работать. Внешний лоск эффективной, компетентной и грозной автократии Пекина растрескался, и через эти трещины просматривается шаткость основной геостратегической амбиции Китая - непоколебимости его валюты.

Но вот проблема: размер и мощь такой страны, как Китай, придают его внутренней экономике огромное влияние на мировую экономику. Поскольку Китай имеет настолько важное значение для международной системы, долги Пекина, справедливо это или нет, являются проблемой для всего мира.

Анализ

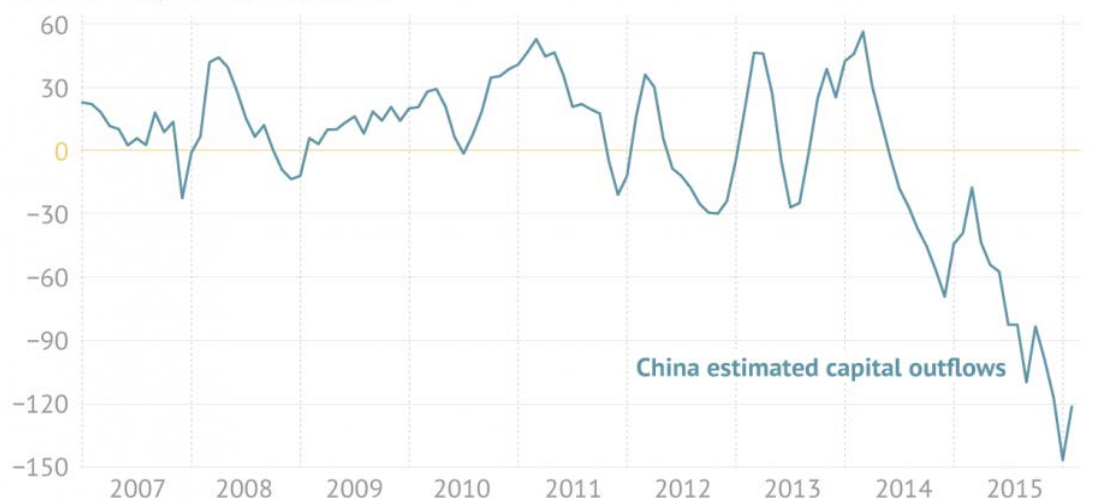
Финансовый кризис 2008 года жестко ударил по Китаю, и каждый шаг Пекина в дальнейшем способствовал вливанию внутренних кредитов и инвестиций в экономику, уже перегруженную избыточными мощностями. Провал экономических усилий правительства для поддержания стабильности на когда-то изолированных рынках капитала и валюты Китая, возможно, уже шокировал некоторых из наиболее самодовольных наблюдателей Китая. Но те, кто внимательно следит за ситуацией, знают, что официально рост замедляется; неофициально, возможно, он вообще прекратился.

Бегство китайского капитала

Понятно, что китайская экономика находится в циклическом спаде. Рост слабый, а рынки волатильны. Но не превратился ли спад в обвал? Многие китайцы не слишком парятся, чтобы докопаться до истины.

Chinese Capital Outflows

BILLION USD, 3 MONTH AVERAGE



Sources: Bloomberg, ETM Analytics

Copyright Stratfor 2016 www.stratfor.com

В самом деле, капитал начал покидать Китай. Как полагают, почти \$1 трлн. покинул страну в 2015 году со скоростью, увеличивавшейся в заключительных кварталах. Большая часть этих денег завершила свой путь на рынках зарубежной недвижимости. В одном анекдоте Национальный банк Канады говорит, что покупатели из Китая составили одну треть всех покупок на рынке жилья в Ванкувере в 2015 году.

Хотя надежные статистические данные трудно найти, несколько признаков, по всей видимости, подтверждают отток китайского капитала. Расхождения по импорту и экспорту в Гонконге увеличились, и обнаружилось много ошибок и разрывов в текущем счете операций. Пробелы и несоответствия в данных по счету текущих операций свидетельствуют о тайных усилиях экспатриантов капитала, чтобы миновать жесткий контроль со стороны Китая счета операций с капиталом, и считается, что отток капитала может быть даже выше, чем предполагалось.

Капитал покидает страну и его отток давит на резервы Китая, привязанные к обменному курсу юаня. На первый взгляд, падение кажется скромным, особенно если учесть, что резервы до сих пор стоят примерно \$3,2 триллиона. Но, в качестве соотношения денежной массы юаней и активов коммерческих банков, резервы находятся в свободном падении и уже уменьшились на 50 процентов. А так как в действительности о деталях резервов известно относительно мало, они вполне могут быть связаны с суверенными хранилищами ценностей или с обеспечением необслуживаемых кредитов. А еще они могут быть во все еще весьма неликвидных активах. Казначейство США, со своей стороны, регистрирует в китайском владении только около \$1,2

трлн своих ликвидных ценных бумаг. Итак, если можно было бы отбросить половину резервов, то они выглядели бы гораздо менее впечатляющими с учетом потенциального истощения на \$100 млрд в месяц.

Пародийная неумеренность

Но с точки зрения перспектив Пекина есть еще более темная сторона сокращения резервов: оно истощает ликвидность банковской системы, эффективно ужесточая внутренние денежно-кредитные условия. Это проблема для Народного банка Китая, чьим приоритетом №1 является сохранение насыщенной кредитами финансовой системы на плаву и выдача большего количества кредитов. Это погоня за тем же приоритетом, который привел банк к более низким процентным ставкам (и в целом поддерживал финансовые условия аккомодации), несмотря на отток капитала. В 2016 году банк уклонялся от снижения процентных ставок, опасаясь, что в дальнейшем это приведет к увеличению оттока капитала и негативным для юаня спекуляциям. Но, из-за выдачи Китаем все большего количества кредитов и текущих рисков дефляции, политики, скорее всего, сократят эти ставки, и, сделав это, будут тянуть Народный банк Китая в ту же беспроцентную трясиину, в которую затащили свои банки их западные коллеги.

China's Foreign-Exchange Reserves

Capital flight is taking its toll on China's reserves.



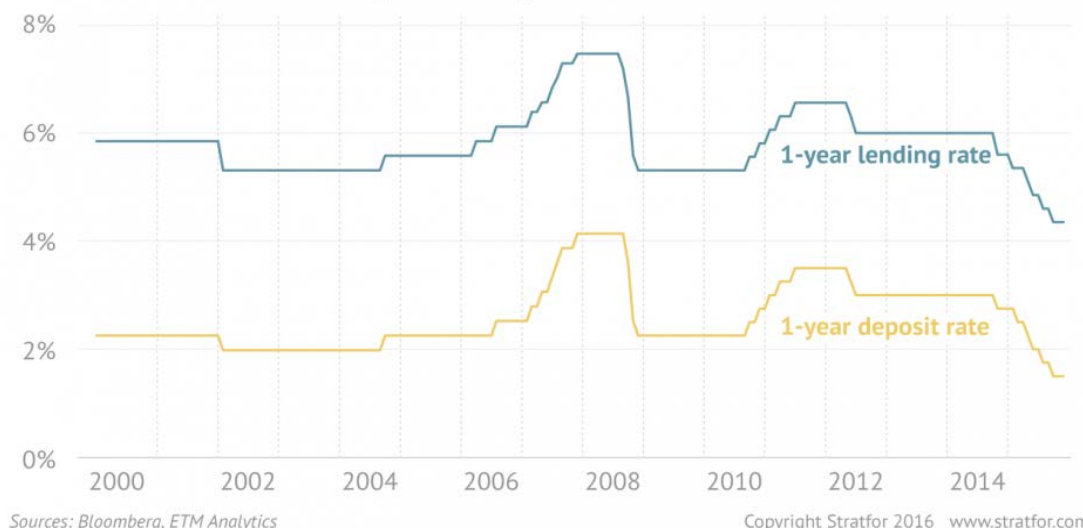
Sources: Federal Reserve Bank of St. Louis, ETM Analytics

Copyright Stratfor 2016 www.stratfor.com

Падение процентных ставок, в сочетании с ростом оттока капитала, показывает, что Китай пристрастился к долгу, как любая из других ведущих мировых экономик. С 2008 года китайские банковские кредиты увеличились на сумму, превышающую весь запас банковских активов США, для финансирования массированного расширения инфраструктуры и промышленности. (Билл Гейтс однажды удивлялся, что Китай с 2011 года использовал больше бетона, чем Соединенные Штаты во всем 20-м веке.) Но плохие инвестиции уже в слишком большом количестве. Официальное исследование правительства оценило, что около половины китайских внутренних инвестиций с 2008 года - ошеломляющие \$7 трлн. - вероятно, нерациональны. Теперь знаменитые китайские города-призраки являются очевидным, но не единственным признаком пародийной неумеренности.

Такое ненормальное и быстрое наращивание банковских кредитов никогда не закончивалось хорошо для любой страны. За последние 10 лет рост денежной массы Китая соответствует уровню избытка за 10 лет до азиатского кризиса конца 1990-х годов. Если история чему-то учит, то капитал просто не может быть эффективно распределен в таких больших количествах в течение такого короткого промежутка времени. Нагромождение ошибок неизбежно превращают бум в банкротство. Вместо того чтобы избавиться от долгов, Китай сделал их еще больше.

China Onshore Lending and Deposit Rates



Незаменимый компонент

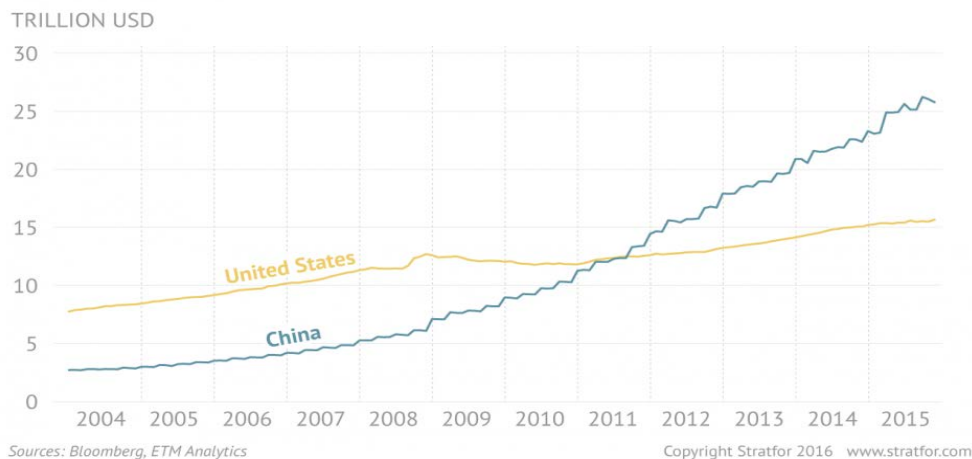
По мере накопления Китаем всего этого долга его валюта держалась прочно, по крайней мере, некоторое время. Индекс JP Morgan валютного курса на формирующихся рынках недавно упал почти на 30 процентов с начала 2014 года. Юань, однако, снизился только на 9 процентов в 2015 году, когда он достиг пика своей слабости. Если судить по реальной торгово-взвешенной корзине, 11-летний бычий рынок юаня просто был нагретый, а не наоборот.

Но привязка юаня к доллару находится под давлением. Отток капитала, резкое падение резервов, все более и более мягкая денежно-кредитная политика и чрезмерная нагрузка банковской системы являются рецептом для валютного кризиса. Пекин настаивает на том, что он не даст обесцениться юаню, несмотря на текущий завышенный курс и призывы к тому, чтобы сделать юань свободно-конвертируемым.

Причина неуступчивости Пекин проста: завышенный юань помогает достичь нескольких стратегических императивов. Девальвация будет топить многие фирмы, отягощенные долларовыми долгами, вызывая риск системного долгового кризиса. И, учитывая, что Китай пытается перейти от экспортно-ориентированной экономической модели к ориентированной на потребление, сила валюты оберегает покупательную способность десятков миллионов новоиспеченных домохозяйств среднего класса. Пекин должен политически держать на своей стороне этот высококомобильный и владеющий активами электорат. При сохранении завышенного курса юаня создается риск дефляции недвижимости и капитала, а кредитный кризис, вызванный девальвацией, может привести к полному коллапсу чистой стоимости активов домохозяйств.

Total Commercial Bank Assests: China vs. U.S.

Since December 2008, China has added \$20.9 trillion worth of assets.



Внешне Китай пытается распространить свое влияние в Евразии, финансировать военную экспансию, приобретать стратегические иностранные активы и укрепить доверие к юаню в качестве стабильного резервного актива. Пекин, возможно, также покупает время для элит, чтобы дать им диверсифицировать свои богатства за счет приобретения оффшорных активов. Слабость юаня может серьезно подорвать эти цели.

Для того чтобы воспользоваться преимуществами завышенного курса валюты без провоцирования системной дефляции, Народный банк Китая должен поддерживать закачку денег и кредитовать на рынках активов. Поддержание плавающей инфляции цен на рынках недвижимости и фондовых рынках является незаменимой составляющей генерального экономического плана Китая. Запуск бюджетного стимула через связанные с государством банки позволяет легко управлять вакханалией долга и, таким образом, является не только путем наименьшего сопротивления для Пекина, но и путем обеспечения политической стабильности в краткосрочной перспективе.

Китай имеет стратегию. Но сохраняет ли Пекин полный контроль над своей судьбой? Неопределенность этого вопроса вынудила инвесторов сбрасывать со счетов премию за китайскую исключительность, на которую они когда-то рассчитывали. Многое может пойти не так, если Китай споткнется. Беспорядочный китайский кризис и девальвация юаня показали бы, что проблема стабильности в денежно-кредитной и финансовой системе остается нерешенной, потенциально вызывая глобальную рыночную панику и уход в безопасные активы, такие как золото, высококачественную недвижимость и недооцененные акции голубых фишек.

Старое рыночное изречение гласит о том, что доллар является не только валютой Америки, но и мировой проблемой. Ловушка обморожения от зимы долларовой ликвидности показывает это. Кроме того, таким же может быть и долг Китая, и это проблема всех.

Часть 4

Реальная валютная война

Резюме

Разлад пришел в глобальную финансовую систему, когда контроль над резервной валютой стал вопросом привилегий, а не ответственности. Эта борьба с тех пор стала болотом денежно-кредитной экспансии и конфликтов, когда государства преследовали свои собственные, часто несовместимые валютные цели. Битва валют породила широко распространенную финансовую нестабильность и ослабление государственно-ориентированной валютной модели, которая правила денежным порядком в течение прошлого века. Теперь, другой тип денег - цифровая валюта - ведет свою игру, чтобы стать новым стандартом. В случае ее успеха, политика денег может радикально измениться, а вместе с ней и власть самих государств. И хотя доллар США занимал главенствующее положение в течение многих десятилетий, его превосходство и его стабильность больше не гарантированы.

Анализ

Понятие глобальной резервной валюты стало означать очень разные вещи с тех пор, как в 1940-е годы началась Бреттон-Вудская система, и особенно после того, как она пришла к концу в 1970-е годы. При классическом золотом стандарте, который был с 1815 по 1914 годы, золото служило основным активом, лежащим в основе резервной валюты: британского фунта стерлингов. В качестве главной в мире супердержавы и страной-кредитором, Англия была хранителем системы, поддерживая фунт в соотношении с золотом 4,25 фунта за унцию. Банки других стран держали в резервах, как золото, так и фунты. Поскольку клиенты имели право обменять валюту на золото в любое время, Банк Англии по-прежнему управлялся под угрозой какой-либо неоправданной кредитной и банкнотной экспансии или злоупотребления финансовой власти. Для Британии контроль мировой резервной валюты был больше вопросом ответственности, чем привилегий.

Но на протяжении начала 20 века три события коренным образом изменили систему в целом. Во-первых, европейские державы и многообещающие Соединенные Штаты начали угрожать гегемонии Великобритании, приводя в движение происходившее десятилетиями перераспределение власти, которое было урегулировано только после окончания Второй мировой войны. Во-вторых, в 1913г. Вашингтон и Уолл-стрит создали Федеральную резервную

систему. Два десятилетия спустя, президент Франклин Рузвельт принял Закон 1933 года о чрезвычайной ситуации в банковской деятельности, конфискующий золото и ослабляющий его связь с денежно-кредитной и платежной системой Соединенных Штатов. Затем Новый золотовалютный стандарт, один из ключевых побочных продуктов Бреттон-Вудского соглашения, устранил способность граждан переводить национальную валюту в золото, оставив эту привилегию только для правительств и центральных банков.

Итак, золото было систематически и сознательно переведено из частных рук под контроль государств. Оно уже не могло выступать в качестве рыночного маркера экспансионистской политики правительств и банков. Система полностью национализированных декретных (необеспеченных – АГ) валют, возникшая в начале 1970-х годов, дала государствам, особенно Соединенным Штатам, возможность расширять свою власть на полную катушку, используя почти неограниченное количество финансовых инструментов и не ограничивая себя золотым стандартом. Управление глобальной резервной валютой затем стало более вопросом привилегий, чем ответственности.

Битва за валютное верховенство

Сейчас непогрешимость Соединенных Штатов и столпы, которые когда-то поддерживали примат доллара, пошатнулись. Чем сильнее Вашингтон борется, чтобы удержать его непомерные денежные привилегии, тем больше он использует свое положение путем расширения «модели роста на основе долга» и ее возможностей для смягчающего действия в фискальной и монетарной сфере вместо более болезненных, но необходимых структурных реформ. В то же время, меньшие мировые державы все меньше готовы позволить Вашингтону реализовывать свою привилегию, если он не может или не будет готов заплатить за свою гегемонию доминирования обеспечением стабильных государственных финансов и денежно-кредитной надежности.

Тем не менее, вызовы превосходству доллара не были особенно успешными. Европа пыталась бороться с непомерными привилегиями Соединенных Штатов, но очевидный провал европейского проекта ставит под сомнение способность евро к свержению доллара. Другой основной конкурент Соединенных Штатов, Китай, является производительной страной с далеко идущими торговыми связями и возможностями для привлечения других стран в свою валютную зону за счет расширения оффшорных кредитов. Но Китай постареет, прежде чем станет богатым, а его политика по-прежнему сосредоточена внутри страны, пока его финансы остаются хрупкими. Для культивирования международного доверия к юаню, Пекин должен открыть свои торговые счета и счета движения капитала, более эффективно распределять ресурсы и избавиться от долгов. А это означает реформы, которые могут создать больше политической нестабильности, чем предпочло бы правительство.

Два жестоких фронта

Сдвиг в статусе резервной валюты от уголовной ответственности к непомерным привилегиям наполнил глобальную денежную систему саморазрушительным импульсом, который потенциально ведет к нестабильности. Эта неустойчивость обусловлена основными мировыми державами, преследующими две несовместимые цели: обесценивание валюты (снижение стоимости денег) и укрепление доверия к валюте. Управление США самой большой резервной валютой означает сохранение доверия к доллару, чтобы они могли сохранить свою привилегию. Но чтобы воспользоваться преимуществами своей привилегии, Соединенные Штаты, как правило, проводят инфляционную политику, которая подрывает доверие к доллару с течением времени.

Другие крупные державы, чувствуя потребность показать, что они тоже могут играть небольшие роли резервной валюты или потенциально узурпировать доллар, попытались вырвать обратно некоторые свои собственные привилегии с помощью денежной инфляции. В конце концов, сутью денежной привилегии является возможность печатать деньги без необходимости их обеспечения для остального мира. Привилегия Соединенных Штатов была наглядно продемонстрирована в полном объеме с 2008 по 2014 год, когда они напечатали триллионы долларов без девальвации своей валюты. (Зимбабве и Венесуэла, для сравнения, попытались использовать свою привилегию с гораздо меньшим успехом.)

Напряженность в отношениях между Соединенными Штатами и другими державами спровоцировала жестокую позиционную войну на двух фронтах. На первом фронте государства устраивали инфляционные бунты, чтобы собрать столько ресурсов, сколько могут, прежде чем иностранцы начнут дисконтировать свои валюты. Печатание денег, расширение банковского кредита и расходы дефицита являются оружием, используемым в этих войнах, которые являются проявлениями трагедии денежного сообщества, которая возникла в связи с флуктуацией системы декретных валют.

На втором фронте государства соперничают за статус резервной валюты, - сражение, в котором можно бороться одним из двух способов. Государство может ужесточить денежно-кредитную политику, сократить государственный долг и повысить производительность - вариант, который требует болезненной внутренней перестройки и проигрыш на первом фронте. В качестве альтернативы можно создать экономическую, финансовую и военную зависимость от себя или увеличить кредитную зависимость там, где она уже существует, и тем самым поощрять другие страны принимать свою валюту. Торговая политика, военно-промышленный комплекс и глобальные финансовые институты - вот выбор оружия на этом фронте.

Государства, которые могут укрепить выгодную позицию в бою за резервную валюту, могут получить защиту от чужих инфляционных налетов, но это не означает, что они свободны от опасности; если они расходуют так много ресурсов на свои налеты, что их валютно-резервные позиции будут поставлены под угрозу. Но насчет правильного баланса - легче сказать, чем сделать, и слишком часто вспыхивают столкновения, порождающие огромную финансовую и экономическую нестабильность, оставляющую много жертв на своем пути.

Далеко не гарантированно

Часть 1 этой серии исследовала, как доллар пришел к тому, чтобы быть мировой резервной и торговой валютой. Для любой валюты, чтобы достичь такого статуса, государство, которое ее контролирует (в случае доллара, разумеется, это Соединенные Штаты), должно геополитически и экономически превосходить другие крупные державы. Оно также должно быть страной-кредитором, которая может укрепить доверие и необходимость в использовании своей валюты. Другие сегодняшние основные валюты, а также государства, которые контролируют их, пока не могут отвечать этим требованиям. Хотя нынешний доллар обесценивается, а надежность Соединенных Штатов уменьшилась, их потенциальные конкуренты слишком втянуты в свои собственные проблемы, чтобы стать жизнеспособной альтернативой.

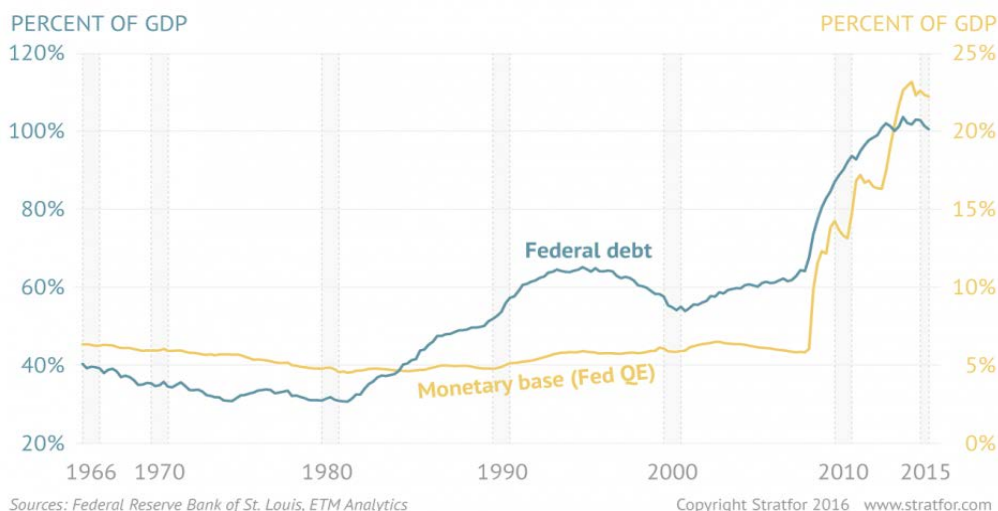
Тем не менее, для геополитического порядка неприемлемы такие непомерные привилегии, предоставляемые резервной валютой, и то, что супердержавы, как правило, обладают полным влиянием для того, чтобы сохранить эту привилегию даже с риском обострения диспропорций на международном уровне. В этом случае система подвергается инфляционным бунтам и конфликтам, когда другие государства тоже пытаются обеспечить себе ресурсы и мощь, чтобы стимулировать иностранную зависимость от них. В конце концов, денежный порядок должен подвергнуться радикальным изменениям, чтобы приспособиться к этой напряженности. Такие изменения вызывают финансовую нестабильность во всем мире, подрывая целостность национальных валют и даже собственные государственно-ориентированные валютные модели.

Настоящая война ведется, таким образом, между политической силой централизованных денег и рыночной силой децентрализованных финансов. Война велась в течение многих столетий, если не тысячелетий, и она всегда происходила между суверенным императивом национализации денег против рыночного императива денежно-кредитных инноваций. Централизация валюты служит целям государства, что позволит ему извлекать прибыль за счет эмиссионного дохода (номинальной стоимости денег за вычетом их физической стоимости), вести финансовые войны, регулировать банковскую систему, контролировать транзакции и взимать налоги. Децентрализация делает противоположное, защищая граждан от государственного ресурсного хищничества за счет инфляции, сокращая государственный контроль за операциями и уменьшая общую финансовую мощь государства. Таким образом, отношения между государством и его народом глубоко влияют на ориентацию мировой валютной системы.

С первой половины 20-го века, силы централизации уже вышли победителями, твердо поставив валюты под контроль государств. Но теперь эта модель терпит неудачу, и она будет продолжать терпеть неудачу до тех пор, пока государства будут продолжать накапливать долги и печатать деньги. Рост региональных и негосударственных субъектов, в сочетании с разрушительными атаками цифровых технологий на национальные валюты, будут оказывать все большее давление на систему, которая уже прогибается под тяжестью безрассудной фискальной и монетарной деятельности.

Washington's Monetary Activism

The response to the 2008 financial crisis was to throw more debt and money at the problem, risking even greater systemic fragility.



В гиперцифровом онлайн-мире, золото - ресурс без гражданства, который драматично и основательно вернулся в частные руки, - может быть продано мгновенно и дешево, возрождая его практическое использование в качестве денежной среды. В то же время, blockchains и криптовалюты, такие как Bitcoin, открыли дивный новый мир транзакционных возможностей, а последний привлекает волны финансирования со стороны инвесторов, которые видят в нем потенциал для революционизирования денежной системы.

Государства, ведущие валютные войны, все более восприимчивы к этим новым рыночным силам, стремящимся получить свою долю монетарного влияния. Их разрушительное присутствие может глубоко затронуть денежно-кредитную политику мира, банковские системы, политическую стабильность, бизнес-циклы и многое другое. Если рыночная валютная революция состоится, то как будет выглядеть мир после этого? Хотя это сложный вопрос, один вывод ясен: будущее доллара США, валюты, долгое время доминирующей в мире, далеко не гарантировано.

Часть 5

Подготовка к переходу

Резюме

Соединенные Штаты сотворили грандиозную авантюру, рискуя своими финансами в активной экономической политике, которая неоднократно дестабилизировала финансовую систему. Китай, наращивая долг, также принял на себя риски активной политики, последствия которой выходят далеко за пределы границ Китая. Эти большие ставки указывают на глубокий переход, происходящий в мировой экономике, который принесет новые угрозы, которых следует избегать, и новые возможности, которые надо использовать. Хотя в текущее десятилетие не было ничего, кроме спокойствия, следующему десятилетию предстоит финансовая нестабильность, которая будет сотрясать глобальный денежный порядок до самого основания.

Анализ

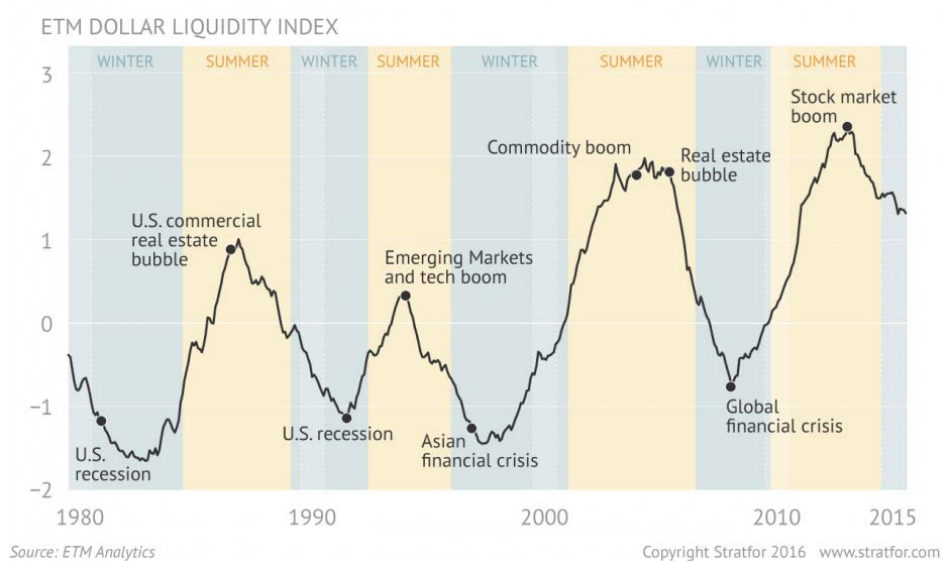
После того, как лопнул доткомовский пузырь, и после пост-9/11 военной эскалации США, Вашингтон проводил фискальную и монетарную политику, которая завершилась в 2008

году потрясением глобальной финансовой системы. Вместо изменения тактики Вашингтон поднял ставки, принимая на себя намного больше долга и печая намного больше денег,

С тех пор циклы политики легких денег создали серию лет и зим долларовой ликвидности. Лета, или периоды избыточной ликвидности, связаны с большей рискованностью и более высокими ценами на активы, но они также способствуют чрезмерной задолженности, пузырям и нестабильности. Зимы, с другой стороны, являются периодами меньшей ликвидности и характеризуются более низким аппетитом к риску, пузырем дефляции и рецессии, но и коррекцией избытка, ремонтом балансов и восстановлением доверия. Ближе к концу третьего квартала 2014 года, наступила зима, в результате чего началось падение цен на сырьевые товары, расшатывание валютной стабильности, опасения рынков корпоративных облигаций и волатильность на Уолл-стрит.

Dollar Liquidity Cycles

Summers are periods of abundant liquidity when banks rapidly create new loans or when central banks inject large sums of money into the financial system. During liquidity winters, banks' lending standards tighten up, and central banks stop printing money or even withdraw money from the system.



Недавние потрясения на китайских финансовых рынках сделали все только хуже. Пекин, кажется, вполне устраивает продолжение закачивания еще больше кредитов в систему без учета последствий, и его граждане и рынки убеждены, что такая агрессивная политика стимулирования будет работать. Внешний лоск эффективной, компетентной и грозной автократии Пекина растрескался, и растет угроза стратегическим амбициям Китая и целостности его валюты.

Chinese Capital Outflows



Проблемы для Соединенных Штатов и Китая означают проблемы для стабильности международной валютной системы в целом. Когда контроль резервной валюты стал вопросом привилегий, а не ответственности, это вызвало хаотическое сражение в мировой финансовой системе. Эта борьба теперь стала болотом инфляционной монетарной экспансии и геополитических столкновений, поскольку страны преследуют несовместимые валютные цели. Эти столкновения, в свою очередь, вызвали широкую финансовую нестабильность и ослабление государственно-ориентированной валютной модели, которая доминирует на рынке над децентрализованными рыночно-ориентированными монетарными инновациями в течение приблизительно 100 лет. Цифровые валютные технологии теперь начинают атаковать национализированные валюты, что может в корне изменить денежно-кредитный пейзаж, политику валютного контроля и саму государственную власть.

Угрозы для одних...

Зима еще не закончилась, а инвесторы, рынки и экономики, ставшие самодовольными в течение предыдущего летнего цикла, вероятно, окажутся более подверженными более жестким условиям ликвидности. В Соединенных Штатах угрозы финансовой нестабильности проявились во многих отраслях: студенческих кредитах, корпоративных инвестиционных кредитах, рынках транспортных средств и слияний и поглощений, а также индустрии биотехнологий и социальных медиа. Каждый из этих секторов испытывал бум во времена легкого финансирования, но теперь они более уязвимы для ужесточения ликвидности. Например, с тех пор, как в 2009 году закончилась рецессия, сумма студенческого долга выросла почти в два раза и сейчас составляет около \$1,3 трлн. В то же время стоимость обучения в колледже взлетела. Более высокие расходы, в сочетании с мрачной перспективой трудоустройства для выпускников, создали условия для высокого уровня дефолтов. Вся экономика колледжей может быть уязвимой, от кредитных и бизнесовых рисков до самих университетов, а также индустрии, которая поддерживает студенческие городки.

С другой стороны, слияния и поглощения в мировой биотехнологической индустрии выросли на 270% в 2014 году и еще на \$500 млрд. в 2015 году, увеличив свою долю в общем объеме слияний и поглощений с 6% до 13%. Этот текущий биотехнологический пузырь напоминает пузыри в секторе телекоммуникаций в конце 1990-х и в розничной торговле и банковском секторах в конце 2000-х годов. Все эти отрасли испытали всплески слияний и поглощений, когда глобальная ликвидность начала оскудевать. В другом высокорисковом секторе продажи легких транспортных средств в США вернулись к историческим максимумам на уровне около 17,5 млн. штук в год, благодаря увеличению на 21% уровня автомобильного долга на душу населения с 2007 года и растущей доли продаж, финансируемых за счет низкокачественных автомобильных кредитов. Хотя, возможно, системного риска по типу субстандартных ипотечных кредитов еще нет, низкокачественные просрочки по автокредитам становятся все более распространенными, что создает растущую угрозу для портфеля автокредитов Соединенных Штатов размером в триллион долларов и рынка новых транспортных средств, через который проходит около полутриллиона долларов ежегодно.

В то же время, эффекту от падения цен на природный газ и нефть еще предстоит показать свою силу. Мусорные энергетические облигации продолжают давить на общие рынки плохих и инвестиционных кредитов. В то же время, экономика по-прежнему испытывает воздействие плохих кредитов на энергосервисную индустрию и государственные финансы, зависящие от доходов от продажи энергоносителей. Падение цен на нефть выявило плохое управление экономикой многих нефтедобывающих стран, где валютная стабильность находится под угрозой разрушения или, как в некоторых случаях, уже разрушена. Нигерия была вынуждена девальвировать найру, Саудовской Аравии, возможно, в скором времени придется последовать ее примеру со своим риялом. Африка, в частности, сильно пострадала от крутого пике цен на энергоносители, а разведка новых месторождений нефти и природного газа стремительно упала. В Латинской Америке дела обстоят не лучше; последний зимний цикл и низкие цены на нефть ускорили сползание венесуэльской экономики на грань гиперинфляционной катастрофы. **(катастрофа уже наступила – АГ)**

Конечно же, безлебенный энергетический сектор и углубление суверенного долга наносят ущерб и финансовому сектору. В Европе растут банковские риски, ситуация ухудшилась с политикой отрицательных процентных ставок и уплощением срочной структуры

процентных ставок (**предполагаю, что это – зависимость величины ставки от срока кредита – АГ**). С другой стороны, резкое подавление процентных ставок может быть единственным, что удерживает инвесторов в обремененный долгами Франции и остальных периферийных членах еврозоны.

Рынок недвижимости также может столкнуться с некоторыми серьезными проблемами. Легкие деньги и уход китайского капитала в желанную недвижимость по всему миру сделали рынок недвижимости потенциальной точкой вспышки для финансового кризиса во всем мире. Жилой и коммерческий сектор недвижимости в Канаде, Великобритании, Скандинавии и Австралии, возможно, находятся в самом центре мега-пузырей, которые могут лопнуть при любом стечении обстоятельств. Если в этих странах центральные банки пытаются противостоять дефляционным пузырям и поддержать свои рынки чрезвычайно мягкой денежно-кредитной политикой, их валюты могут понести всю тяжесть полученного ущерба и амортизироваться еще дальше.

..и возможности для других

Тем не менее, это не означает, что во влиянии зимнего цикла все плохо. Латинская Америка может выглядеть хрупкой на данный момент, но она хорошо позиционирована, чтобы оправиться от своих текущих проблем. Структурно, крупнейшие экономики региона либо уже добились больших успехов в становлении более либеральной экономики или находятся на пороге перехода от левацких течений, прокатившихся в Латинской Америке в конце 1990-х. И, так как, что рынки уже скорректированы с учетом плохой региональной производительности, стимулирование валютных и фондовых продаж уже в процессе, растущие процентные ставки генерируют прибыли в то время, когда большая часть доходности в развитом мире снижается. Латинская Америка также может предложить геополитическую стабильность - то, что в последнее время все чаще учитывается в расчетах экономических рисков. (**крайне спорное утверждение с учетом ситуации в Бразилии, Аргентине, Венесуэле – АГ**)

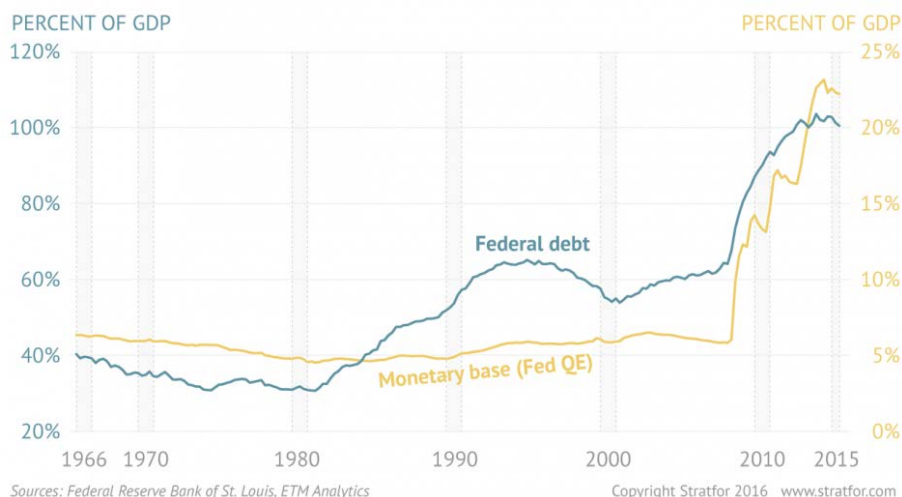
Другие виды валют, включая золото и криптовалюты, также выглядят неплохо. Эти виды активов могут извлечь выгоду из запутанных валютных стычек между нациями, битв, которые оказывают пагубное воздействие на текущий денежный порядок. Золотодобывающая отрасль, подавленная в последние годы, уже начинает восстанавливаться, и сможем увидеть впечатляющие доходы в ближайшие годы. В то же время, частные инвесторы вкладывают деньги в технологии blockchain, и хотя финансовый кризис может несколько приостановить эти финансовые потоки, криптовалютам и blockchain технологиям, вероятно, будут присущи высокие темпы роста в течение следующего десятилетия.

В области здравоохранения новые технологические ниши будет продолжать опережать своих конкурентов в современном седеющем обществе, особенно те, что направлены на продление продолжительности жизни и борьбу с заболеваниями, связанными со старостью. Робототехника - также отличная возможность для роста, так же как и технологические достижения в области транспорта и инфраструктуры, которым будут оказывать поддержку, пока цены на сырьевые товары остаются на низком уровне.

Наконец, после длительного отступления на развивающихся рынках, этот год может оказаться поворотным моментом, показывая новые возможности для инвесторов для того, чтобы занимать деньги под низкие процентные ставки, для вложений в активы с высокой доходностью. Хотя, для того чтобы это произошло, основным развитым странам мира, особенно, Соединенным Штатам, придется сначала значительно ослабить свою кредитно-денежную политику.

Washington's Monetary Activism

The response to the 2008 financial crisis was to throw more debt and money at the problem, risking even greater systemic fragility.



Если гранд-авантюра Соединенных Штатов потерпит неудачу, международная валютная система должна приготовиться к существенным и дестабилизирующим изменениям. Кроме того, впоследствии ужесточения ликвидности этого зимнего цикла, маловероятно, что товарные и развивающиеся рынки будут только пузырями для хлопанья. (Moreover, as the effects of this winter cycle's tightening liquidity spread, it is unlikely that commodities and emerging markets will be the only bubbles to pop.) Долг Пекина, например, остается угрозой для и Китая и остального мира, в частности, учитывая, что азиатский гигант становится все более интегрированным с международными рынками, чем когда-либо. Неопределенное будущее доллара США добавляет свое влияние на глобальную финансовую нестабильность и усиливает перспективы тяжелого перехода, создавая эффекты, которые могут создать как риски, так и возможности. Следующему десятилетию предстоит быть столь же замечательным, как и предыдущему.