

# Экономика лжи. Валовой виртуальный продукт и деньги «с неба»

**Автор:**

Валентин Катасонов

Экономика лжи. Валовой виртуальный продукт и деньги «с неба»

Валентин Юрьевич Катасонов

Финансовые хроники профессора Катасонова

Очередной выпуск финансовых хроник профессора Катасонова содержит не только обзор важнейших экономических событий последних месяцев, непосредственно влияющих на нашу повседневную жизнь, но и ретроспективу финансовой деятельности знаменитого Ордена тамплиеров, а так же расскажет о тайной жизни доллара США, знание о которой изменит все ваши финансовые планы. Правда ли, что 20 % наличных долларов, которые мы прячем под матрасом, фальшивые? Кто их изготавливает – ЦРУ или ФРС? Что такое «супер-доллар» «глубинного государства» и стоит ли его хранить? Откуда растет «хвост» современной ростовщической цивилизации, который «виляет» нашим миром? Что такое «вертолетные» деньги и просыплются ли они с неба на Россию? Действительно ли Трамп спасет экономику США и почему это важно для нас? Читайте и будьте в курсе ближайшего будущего ваших финансов!

Валентин Катасонов

Экономика лжи. Валовой виртуальный продукт и деньги «с неба»

Введение

Вашему вниманию предлагается очередной, четырнадцатый выпуск книжной серии «Финансовые хроники профессора Катасонова». Он охватывает период ноябрь-декабрь 2019 года (примерно два месяца). Время, очень насыщенное событиями, поэтому данный выпуск по объему больше среднего.

Данная книга содержит тринадцать разделов. Из них так называемых «стандартных» – меньшая часть. Это раздел, посвященный мировой финансовой панораме, а также а также три «страновых» раздела: США; Китай; прочие страны (Япония и Турция). В этом выпуске впервые отсутствует раздел по Европе (никаких выдающихся событий за отчетный период времени там не произошло). Как всегда, выпуск венчает стандартный раздел «Интервью и комментарии» (материалы, рождающиеся в результате живого общения с журналистами таких информационных ресурсов, как «Свободная пресса», «Царь-град», «Русская народная линия», «Регнум», «Накануне. Ru» и др.)

Также уже достаточно традиционным становится раздел, посвященный историческим хроникам (я его размещаю на предпоследнем месте). На этот раз «исторический» раздел (под номером 12) посвящен финансовой деятельности Ордена тамплиеров (в 2019 году исполнилось 900 лет с момента его учреждения). В него также включен исторический обзор мировых экономических кризисов (он приурочен к 90-летию с момента начала мирового кризиса в октябре 1929 года)

В последних сборниках серии наибольшее количество материалов приходится на Россию. И данный выпуск не стал исключением. В нем России посвящено пять разделов (с пятого по девятый включительно). В рамках «российского блока» уже традиционным становится раздел под названием «Россия ростовщическая» (идет по номером 6). А вот названия новых разделов, которых до сих пор не было:

«Российская власть играет против России» (под номером 5);

«Россия как «экономика трубы»» (7);

«Политэкономия российского капитализма» (8);

«Акционерный беспредел вообще и в России в особенности» (9).

Не исключаю, что некоторые из названных разделов могут в последующих выпусках стать постоянными в рамках «российского блока». Если, конечно, не произойдет каких-то радикальных изменений в экономическом курсе страны. С удовольствием, например, заменил бы раздел «Российская власть играет против России» на раздел «Российская власть на службе России». А раздел «Россия как «экономика трубы» – на раздел «Россия индустриальная» (или «Индустриализация-2»).

Как правило, в каждом выпуске есть какой-то оригинальный раздел, посвященный специальным вопросам финансов. Условно такие разделы в сборниках можно назвать «проблемными» (в отличие от «страновых»). В данной книге «проблемными» можно назвать раздел 10 «Экономическая статистика как обман и инструмент управления обществом» и раздел 11 «Деньги «с неба» и прочие «денежные чудеса»». Кроме того, наполовину «проблемным» можно считать раздел 9 «Акционерный беспредел вообще и в России в особенности». Впрочем, раздел 10 также можно назвать «смешанным»: с одной стороны, в нем рассматриваются общие вопросы методологии макроэкономической статистики; с другой стороны, практически все статьи данного раздела «замыкаются» на Россию.

Подозреваю, что особый интерес у читателя может вызвать раздел 11 «Деньги «с неба» и прочие «денежные чудеса»». Статьи, которые вошли в этот раздел и которые размещались в разных СМИ в декабре 2019 года, привлекли к себе внимание широкой аудитории. Видимо, это связано с тем, что в российских СМИ тема «вертолетный денег» и фальшивых долларов («супер-долларов») до сих пор не получила должного освещения, а, главное, осмысления. А проблема денег с «неба» и фальшивых денег, как оказывается, – далеко не «техническая» и не мелкая. Такие деньги могут выступать в качестве мощного инструмента политики. Инструмента в чьих руках? Применительно к так называемым «супер-долларам» можно сказать, что они – инструмент «глубинного государства». В силу большой актуальности вопросов, затрагиваемых в разделе 11, я решил его название вынести на обложку всего сборника – «Деньги «с неба» и прочие «денежные чудеса»».

Как всегда, жду от читателей критических замечаний и предложений по совершенствованию серии «Финансовые хроники профессора Катасонова». Свои замечания и предложения можете направлять по электронному адресу Русского экономического общества им. С.Ф. Шарапова: [info@reosh.ru](mailto:info@reosh.ru) (<mailto:%20info@reosh.ru>)

## Раздел I

### Международные финансы

#### Саммит БРИКС: валютные грезы России

Только что закончился саммит БРИКС, который проходил 13–14 ноября в Бразилии. До этого лидеры пятерки (Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южная Африка) встречались на полях саммита в Осаке в июне этого года. И в Осаке, и в Бразилии большое внимание было уделено вопросам сотрудничества в сфере валютных расчетов и финансов. Актуальность такого сотрудничества для России резко возрастает в связи с усиливающимся давлением на нашу страну со стороны США и их ближайших союзников. Речь идет об экономических санкциях и угрозах блокирования международных расчетов в долларах США, заморозки долларовых резервов, запретов на размещение долларовых займов и др. Потенциально эти угрозы существуют и для других стран-членов группы БРИКС.

#### Новый банк развития

Напомню, что в Осаке лидеры стран БРИКС обсуждали такой вопрос, как деятельность Нового банка развития. Соглашение о создании этого банка было подписано на саммите БРИКС в Бразилии летом 2014 года. Президент Владимир Путин на встрече в Осаке сообщил, что Новый банк развития (НБР) на тот момент финансировал 35 инвестиционных проектов на общую сумму более 9 млрд долл. Кстати, тогда он высказался за расширение состава акционеров банка и предложил утвердить формулу расчета квот для претендентов.

На последнем саммите БРИКС Путин вновь вспомнил о НБР, сказав, что в следующем, 2020 году офис банка будет открыт в Москве (отмечу, что штаб-квартира его находится в Шанхае). На всех встречах БРИКС постоянно подчеркивается, что финансирование проектов банком надо осуществлять преимущественно в национальных валютах. Вот и на последнем саммите в Бразилии Владимир Путин выразил пожелание по поводу НБР: «Хотел бы

предложить увеличить долю финансирования проектов в национальных валютах стран БРИКС». Однако, согласно оценкам, доля нацвалют в объеме займов НБР пока не превышает, по ряду оценок, 30–35 %. И свою ресурсную базу НБР формирует преимущественно за счет традиционных валют – доллара США, евро и др. На состоявшемся в июле 2018 года в южноафриканском Йоханнесбурге 10-м юбилейном саммите БРИКС президент банка К.В. Каматха (Индия) откровенно заявил: «Наш банк планирует нарастить усилия по привлечению займов в твердой валюте от игроков международных рынков капитала».

## Альтернатива СВИФТ

В Осаке обсуждался план интеграции платежных систем государств БРИКС и создания независимого канала обмена сообщениями между национальными банками смогли бы повысить безопасность финансовых операций. «Это способствовало бы и укреплению устойчивости банковских систем государств БРИКС к внешнему воздействию», – заявил тогда Путин. Фактически речь шла о создании альтернативы системе СВИФТ для минимизации рисков блокирования Вашингтоном операций банков России и других стран-членов БРИКС через указанную систему. В Бразилии обсуждение этой темы было продолжено. Россия, как страна, испытывающая наибольшие риски блокирования своих операций через СВИФТ, проявляет в этом вопросе наибольшую активность.

Накануне саммита в Бразилии российские и зарубежные СМИ сообщили новость: три ведущих члена БРИКС – Индия, Россия и КНР – уже начали работу по созданию альтернативы СВИФТ. В России создание альтернативы СВИФТ началось еще в 2014 году, когда против нас были введены первые экономические санкции. Ее название – Система передачи финансовых сообщений (СПФС). Теперь СПФС планируется связать с китайской и индийской платежными инфраструктурами. Для платежей с Китаем предполагается состыковать СПФС с ее аналогом в КНР – трансграничной межбанковской платежной системой (CIPS). У Индии нет таких наработок, как у России и Китая. Поэтому планируется, что в Индии с нашей помощью будет создаваться платформа, которая была похожа на российскую СПФС.

На бумаге все выглядит красиво. Но на сегодняшний день СПФС обеспечивает преимущественно расчеты между российскими пользователями. По данным Банка России, на сегодняшний день число пользователей системы не дотягивает даже до 400. Все это российские банки, включая их филиалы и отделения

(преимущественно отделения Сбербанка). Уже года три активно идут разговоры о необходимости распространить действие СПФС на ближнее зарубежье (страны, входящие в Евразийский экономический союз). И что мы имеем на сегодняшний день? Как заявила директор департамента национальной платежной системы Банка России Алла Бакина, к российскому аналогу СВИФТ подключились только 8 зарубежных банков. При этом полноценно работают в СПФС три банка, а пять банков тестируют систему. Нетрудно догадаться, какими темпами будет создаваться альтернатива СВИФТ в треугольнике Россия – Китай – Индия.

## Дедолларизация расчетов

Вопрос об уходе во взаимных расчетах от доллара США – постоянная тема всех встреч лидеров БРИКС. В Осаке российский президент в очередной раз повторил: «Перспективной представляется совместная работа по внедрению практики использования в международных расчетах национальных валют наших государств». В Бразилии тема дедолларизации взаимных расчетов была продолжена. Но вместо традиционных слов о необходимости перехода на расчеты в национальных валютах Путин сделал заявление, которое наши СМИ подали как небольшую сенсацию. Российский президент стал энергично пропагандировать российский рубль: «Хотел бы напомнить, что российская национальная валюта – рубль – полностью и свободно конвертируется на любые мировые валюты. Имея в виду устойчивую макроэкономическую ситуацию в нашей стране, рубль может быть дополнительным средством расчетов между нашими странами и вполне соответствует всем этим требованиям».

Стабильность российской экономики, продолжил он, стала результатом «сбалансированной макроэкономической политики», которую «многие годы» проводит правительство. «Мы ответственно относимся к государственным финансам, поддерживаем стабильность банковского и кредитного рынков, стремимся содействовать укреплению ключевых секторов экономики», – сказал, добавив, что благодаря всем этим мерам властям «удалось удержать экономику страны от сползания к рецессии». Зарубежные СМИ квалифицировали это заявление Путина как претензию России на валютное лидерство в группе БРИКС.

Рубль не заменил доллар в расчетах России со странами БРИКС

Для того, чтобы понять иллюзорность планов по превращению российского рубля в основную валюту расчетов между странами-членами БРИКС, достаточно

познакомиться со статистикой Банка России. Начиная с 2013 года он дает картину по валютной структуре внешнеторговых расчетов Российской Федерации.

Вот как выглядела валютная структура расчетов по экспорту товаров из России в страны БРИКС по итогам 2013 года (%): рубль – 1,3; доллар США – 96,2; евро – 1,2; прочие валюты – 1,3. Теперь посмотрим на валютную структуру по итогам 2018 года (%): рубль – 11,1; доллар – 73,1; евро – 11,1; прочие валюты – 4,7. Наконец по итогам первой половины 2019 года картина следующая (%): рубль – 21,1; доллар – 35,2; евро – 38,6; другие валюты – 5,1. Как видно, в этом году произошло достаточно резкое изменение валютной структуры поступлений от экспорта товаров из России в страны БРИКС. Доля доллара США снизилась более чем в 2 раза. Но освободившееся место доллара заняла валюта евро, а доля рубля хотя и подросла, но все равно он остался на третьем месте после евро и доллара США.

А вот валютная структура расчетов по импорту товаров в Россию из стран БРИКС. По итогам 2013 года (%): рубль – 5,3; доллар США – 88,2; евро – 4,3; прочие валюты – 2,2. По итогам 2018 года (%): рубль – 5,3; доллар – 72,3; евро – 4,7; прочие валюты – 14,7. По итогам первого полугодия 2019 года (%): рубль – 5,8; доллар – 67,3; евро – 4,8; прочие валюты – 22,2. Здесь мы вообще не видим никакого усиления позиций рубля в период 2013-2019 гг. Доллар США как был так и остается основной валютой расчетов по импорту. Заметим, что доля евро остается очень скромной, евро не стало замещающей доллар валюты.

### Тупиковый путь

Поставщики товаров из стран БРИКС в Россию не хотят ни рублей, ни евро. Им нужен доллар и еще раз доллар. И это естественно: ведь курс доллара США по отношению к российскому рублю, китайскому юаню, индийской рупии, южноафриканскому рэнду и бразильскому реалу остается гарантированно высоким. Центробанки стран-членов БРИКС постоянно работают на понижение своих валют по отношению к доллару США. Стремление навязать участникам внешнеторговых сделок стран БРИКС национальные валюты вместо доллара США мне напоминают попытки барона Мюнхгаузена вытащить себя из болота за волосы вместе с лошадью.

России из нынешнего экономического и финансового «болота» выбираться надо. Но для этого следует опереться на что-то твердое. Я уже много раз писал и говорил о том, что использование национальной денежной единицы для валютных расчетов – опасный, неперспективный путь. Российский рубль должен использоваться исключительно для внутреннего обращения. Если государство выпускает национальную валюту за пределы страны, то оно вообще утрачивает контроль над валютным курсом национальной денежной единицы.

Уже не собака крутит хвостом, а хвост начинает крутить собакой. Под «собакой» я имею в виду национальную экономику и национальную систему управления экономикой. Под «хвостом» я понимаю различных «нерезидентов», которые представляют собой симбиоз валютных спекулянтов разных мастей и «хозяев денег» (главных акционеров ФРС США), управляющих сворой этих спекулянтов.

Что делать? – Вспомнить опыт СССР и СЭВ

Между национальной денежной системой и мировой валютной системой должен находиться надежный «шлюз». Именно так было в СССР: советский рубль был надежно защищен от спекулянтов и «хозяев денег» с помощью государственной валютной монополии (дополненной государственной монополией внешней торговли). Опыт торгово-экономического сотрудничества Советского Союза со странами-членами Совета экономической взаимопомощи (СЭВ) подсказывает нам, как следует осуществлять международные расчеты. Во-первых, с использованием двух- и многосторонних клирингов. Во-вторых, в качестве валюты расчетов применяется специальная денежная единица. В СЭВ такой единицей был переводной рубль. Это была наднациональная региональная (действовавшая в рамках СЭВ) валюта. Она имела безналичную форму. Почти исключительно использовалась для покрытия сальдо по клиринговым расчетам (операции проводил Международный банк экономического сотрудничества – МВЭС) Национальные денежные единицы стран-членов сохранялись, и они имели фиксированные курсы по отношению к переводному рублю.

Кстати, Европа заимствовала опыт СЭВ. В 1979–1998 гг. там для взаимных расчетов в рамках ЕЭС (ЕС) использовалась наднациональная денежная единица ЭКЮ. Введение в обращение ЭКЮ произошло через 15 лет после рождения переводного рубля.



Итак, реальная де-долларизация расчетов России с другими странами (как в рамках ВРИКС, так и иных объединений) возможна на путях создания специальной валютной единицы, отличной от денежных единиц стран, входящих в интеграционную группировку.

Кстати, как стало известно из некоторых источников, на прошедшем саммите ВРИКС такой вариант озвучивался. Как сообщил генеральный директор Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ), член делового совета ВРИКС Кирилл Дмитриев на заседаниях в Бразилии обсуждался вариант ухода от доллара США путем введения в расчеты единой криптовалюты. Хотелось бы верить, что здравый смысл победит. Что мы, наконец, поймем те угрозы, которые несет в себе вариант «интернационализации» рубля. Что единственно приемлемым для расчетов останется вариант специальной денежной единицы (единой валюты).

При этом я не уверен, что следует сразу запускать такую валюту в рамках всей группы ВРИКС. Для снижения рисков можно было бы попытаться отработать технику использования специальной денежной единицы в расчетах России и Китая. Учитывая, что обе страны имеют большие запасы золота, можно было бы привязать эту наднациональную единицу к «желтому металлу» и обеспечить ее конвертируемость в металл, находящийся в специальном фонде. Кроме того, желательно, чтобы эта специальная денежная единица использовалась не для валовых расчетов, а лишь для погашения сальдо в рамках российско-китайского клиринга (на сегодняшний день его нет, а он жизненно необходим).

Картина мирового долга: у Блумберга она еще мрачнее, чем у МВФ

Время от времени Международный валютный фонд, Всемирный банк, Банк международных расчетов и другие известные финансовые организации вбрасывают в информационное поле новые оценки, касающиеся мировой долговой ситуации.

В начале ноября нынешнего года многие зарубежные и российские СМИ ретранслировали свежую оценку мирового долга, которую озвучила Кристилина Георгиева, новый исполнительный директор Международного валютного фонда. «Мировой долг, как государственный, так и частный, достиг рекордного

максимума – 188 трлн долларов. Это составляет около 230 % глобального производства», – заявила Георгиева, выступая в Вашингтоне на юбилейной, 20-й ежегодной конференции экономических исследований Annual Research Conference[1 - <https://www.dailymail.co.uk/news/article-7661737/Global-debt-hits-time-high-188-TRILLION-DOUBLE-worlds-economic-output-IMF-warn.html> (<https://www.dailymail.co.uk/news/article-7661737/Global-debt-hits-time-high-188-TRILLION-DOUBLE-worlds-economic-output-IMF-warn.html>)].

Предыдущий директор МВФ Кристина Лагард годом ранее отмечала, что глобальный долг составлял 182 трлн долларов. Итак, если верить названным дамам, то за год суммарный долг в мире увеличился на 6 трлн. долл. Для сравнения: ожидаемый прирост мирового ВВП в 2019 году прогнозируется в размере около 3 %, что примерно эквивалентно 2,5 трлн. долл. Кристина Лагард в 2018 году призвала правительства стран сделать все возможное для сокращения этого показателя, поскольку мировая экономика замедляет свой рост и обеспечивать выплаты будет все более проблематично. Однако, как видим, заклинания тогдашнего руководителя Фонда не помогли.

Не прошло и месяца с момента оглашения новым руководителем МВФ цифры мирового долга, как информационное агентство Блумберг озвучило иную оценку мирового долга. Причем она превысила оценку МВФ не на несколько процентов, а почти на треть. По данным Блумберг, на середину нынешнего года суммарный долг всех стран мира по всем секторам экономики достиг рекордных 250 триллионов долларов. Агентство подсчитало, что если эту сумму поделить на всех живущих на Земле (включая стариков и младенцев), то на душу населения придется 32,5 тыс. долл.[2 - <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-12-01/the-way-out-for-a-world-economy-hooked-on-debt-yet-more-debt>] Примечательно, что агентство Блумберг не использовало для своей оценки какие-то особые способы расчета и источники. Даются ссылки на МВФ, Всемирный банк, Банк международных расчетов и особенно Институт международных финансов (The Institute of International Finance). Таким образом, можно предположить, что Кристина Георгиева сознательно занизила цифру долга для того, чтобы картина не выглядела слишком мрачной и пугающей.

Приведу некоторые цифры из публикации Блумберг, дающие представление о динамике суммарного мирового долга за последние двадцать лет (трлн. долл.): 1999 г. -83,9; 2004 г. - 126,1; 2009 г. - 186,0; 2014 г. - 215,1; 2019 г. (середина

года) – 250,9. За первую половину текущего года мировой долг вырос на 7,5 трлн. долл. Основную часть этого прироста в первом полугодии обеспечили две страны – США и Китай (60 %). Согласно прогнозам, за вторую половину текущего года долг может прирасти еще на 4,4 трлн. долл. и к концу 2019 года достичь 255,3 трлн. долл. Таким образом, за два десятилетия в абсолютном выражении мировой долг вырос в три раза.

А теперь посмотрим на относительный уровень долга по секторам экономики (табл. 1)

Табл. 1. Относительный уровень мирового долга в разрезе основных секторов экономики (% ВВП)

\* На конец года

\*\* На середину года

Как видно из табл. 1, относительный уровень долга в секторе финансовых корпораций за десятилетие остался без изменения. По сектору домашних хозяйств он несколько снизился. А по сектору нефинансовых корпораций и государственному сектору заметно вырос. В итоге общий относительный уровень мирового долга с почти 300 % в 2009 году вырос до почти 320 % ВВП в 2019 году.

За период 2009–2019 гг. прирост мирового долга составит около 70 трлн. долл. При этом основная часть прироста обеспечена за счет двух секторов – нефинансовых корпораций и государства (примерно по 27 трлн. долл. каждый).

Мировой долг формируется за счет использования таких инструментов, как кредиты коммерческих банков, займы небанковских организаций и займы посредством размещения облигаций. Ключевым источником роста долга стал мировой рынок облигаций, объем которого достиг 115 трлн. долл. (данные IIF).

Если еще в 2018 году Кристина Лагард как директор МВФ призывала страны-члены Фонда сокращать относительные и абсолютные размеры долгов своих экономик, то, кажется, в следующем году эта дама уже в качестве президента Европейского центрального банка (ЕЦБ) будет делать все наоборот. Таково мнение Блумберг.

А почему? А потому, что все ведущие Центробанки мира (включая ЕЦБ) дружно взяли курс на снижение и без того низких ключевых ставок. Такое снижение ведет, в свою очередь, к снижению процентных ставок по банковским кредитам, займам нефинансовых организаций и облигациям (как государственным, так и корпоративным). Следовательно, можно будет затормозить рост и даже начать сокращение расходов на обслуживание долгов. Снижение ключевой ставки ФРС уже привело к тому, что процентные ставки по казначейским облигациям США упали ниже 2 процентов, сегодня они находятся на уровне всего 1,85 %. А процентные ставки по облигациям японского казначейства вообще имеют почти нулевое значение.

Всего, по данным Блумберг, в настоящее время на мировом финансовом рынке облигаций с отрицательным процентом обращается на сумму около 12 трлн. долл. «Нулевых» и даже «отрицательных» облигаций особенно много в еврозоне. Кристина Лагард продолжит курс Марио Драги на поощрение роста государственных долгов в Европе.

Некоторым кажется, что Центробанками найдена «палочка-выручалочка», которая позволит до бесконечности наращивать мировую долговую пирамиду. Относительные уровни долга сегодня уже существенно превышают показатели 2007 года – кануна мирового финансового кризиса. А ожидавшегося экспертами нового финансового кризиса все нет. Однако эйфория, порожденная курсом Центробанков на снижение ключевых ставок, очень опасна. Растущее предложение «денежного наркотика» (дешевых и даже бесплатных кредитов и займов) экономику не оживляет. Новые триллионы кредитов и займов идут не в реальный сектор экономики, а на финансовые рынки. Там надуваются «пузыри». А лукавая статистика увеличение размеров этих пузырей фиксирует как «экономический рост». Так, в этом году МВФ и Всемирный банк прогнозируют, что мировой ВВП увеличится на 3 %. На самом деле, по мнению некоторых экспертов, реальный прирост производства товаров и услуг от силы составит 1 процент, а оставшиеся два процента – прирост «пузырей». Прирост реального ВВП (очищенного от статистической «пены») в лучшем случае идет вровень с приростом населения на планете. А, может быть, даже уже отстает.

Под вопросом оказывается будущее банков, которые не очень понимают, как им работать в случае, если эпидемия отрицательных ставок захватит их депозитные и кредитные операции. Еще более острые проблемы сегодня возникают у таких институциональных инвесторов, как страховые компании и пенсионные фонды. Ведь они привыкли формировать свои активы с помощью долговых бумаг, имеющих высокую надежность. Но сегодня такие бумаги не дают дохода и даже порождают убытки. Тем институциональным инвесторам, которые хотят выжить в условиях отрицательных ставок, приходится вкладываться в бумаги с высокими рисками (не только корпоративные облигации, но также акции). Остальные обречены на вымирание. Проведенное в США обследование 300 пенсионных фондов, администрируемых на уровне штатов, показало, что у них на начало этого года величина непокрытых активами обязательств составила 6 трлн. долл. Нынешний курс ФРС США на дальнейшее снижение ключевой ставки, по мнению американских финансистов, грозит полным крахом системы пенсионного обеспечения страны[3 - <https://www.lombardiletter.com/retirement-crisis-brewing-us-wont-end-well/32068/> (<https://www.lombardiletter.com/retirement-crisis-brewing-us-wont-end-well/32068/>)].

Кстати, хотелось бы напомнить о том, что в прошлом веке в 20-е годы в Америке наблюдался бум (отчасти экономический, но больше финансовый); это время называют «ревущие двадцатые». Где-то в 1927 году там возникли признаки кризиса на фондовом рынке. Федеральная резервная система США решила применить тогда такую «палочку-выручалочку», как понижение учетной ставки (аналог нынешней ключевой ставки). Такая мера продлила бум на фондовом рынке США. Некоторым даже показалось, что наступила эра «вечного процветания» (prosperity). Однако «палочка-выручалочка» подвела, в октябре 1929 года на нью-йоркской бирже произошел обвал, который позднее получил название «черный четверг». Эта искра спровоцировала «пожар» (экономический кризис) сначала в США, а затем он перекинулся на весь мир (за исключением СССР). Мировой экономический кризис продолжался на протяжении десяти лет. Никакие ухищрения Центробанков и правительств не сумели оживить экономики стран Запада. Кризис завершился лишь потому, что началась вторая мировая война.

Нынешние ухищрения Центробанков грядущего финансового кризиса не отменяют, а лишь отсрочивают его наступление. И чем дольше они будут прибегать к «наркотику» низких (и отрицательных) ключевых ставок, тем тяжелее могут быть последствия кризиса.

Синхронное включение «печатных станков» ФРС и ЕЦБ – финишная прямая к мировому кризису

Людам, даже далеким от экономики, наверняка знакомо выражение «количественные смягчения» (КС). Это эвфемизм, родившийся на Западе в разгар мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. Он означает ничто иное, как включение на полную мощность «печатного станка» Центробанка и накачку экономики деньгами. Такую денежно-кредитную политику Центробанков (включе с понижением ключевых ставок) на Западе стали называть «голубиной».

Пример КС подал Федеральный резерв США, который в разгар финансового кризиса объявил свою программу количественных смягчений. Она заключалась в том, что американский Центробанк с 25 ноября 2008 года стал закупать большие партии казначейских и ипотечных бумаг, вбрасывая на рынок ежемесячно десятки миллиардов долларов продукции своего «печатного станка». Эта программа КС была завершена 31 марта 2010 года. Она была первой. После семимесячной передышки была запущена вторая программа КС (с 3 ноября 2010 г. по 30 июня 2011 г.). После более чем годовой передышки стартовала третья программа КС (с 13 сентября 2012 г. по 31 октября 2014 г.). Федеральный резерв за шестилетний период раздулся как «пузырь»: его активы выросли с 0,8 трлн. долл. до 4,5 трлн. долл. Это значит, что денежная масса, созданная американским Центробанком за шестилетие, увеличилась в пять с половиной раз.

Не успел еще остыть «печатный станок» Федерального резерва, а эстафету КС подхватил Европейский центральный банк. Весной 2015 года ЕЦБ начал свою программу КС, которая заключалась в покупке казначейских бумаг стран-членов еврозоны. Опуская многие детали, скажу, что европейская программа КС оказалась затяжной и продолжалась до 31 декабря 2018 года. Получается более трех с половиной лет. За это время ЕЦБ «засосал» с рынка казначейских бумаг на сумму около 2,5 трлн. евро. Он также раздулся как «пузырь», его активы за время реализации программы увеличились почти в два раза.

И в Америке, и в Европе было много критиков политики КС. Такую политику можно сравнить с «наркотиком». В сложных ситуациях врач может прибегнуть в процессе лечения пациента к наркотику. Но злоупотреблять этим средством в медицине опасно: длительное его применение вызывает привыкание, а в долгосрочном плане любой наркотик разрушает человеческий организм и, в

конечном счете, приводит к летальному исходу.

Да, в острой фазе кризиса использование «печатного станка» Центробанка было оправданно. Длительное злоупотребление «печатным станком» приводит к тому, что экономика перестает развиваться. Создается лишь иллюзия такого развития: деньги с «печатного станка» направляются не на инвестиции или государственные программы, повышающие платежеспособный спрос населения, а на финансовый рынок. Там на эти деньги покупаются ценные бумаги и другие «финансовые инструменты», обеспечивающие высокую прибыль. А вместо роста продукции предприятий реального сектора экономики и роста потребления жизненно необходимых товаров и услуг мы видим рост капитализации компаний, котирующихся на фондовом рынке и неудержимый рост покупок корпоративных бумаг юридическими и физическими лицами. Распиаренные компании (типа Space X и Tesla Илона Маска) могут нести большие убытки, но при этом продолжают собирать миллиарды долларов на рынке и повышать свои биржевые котировки.

Как это ни парадоксально, но на фоне растущих рыночных «пузырей» (особенно в секторе IT-компаний) происходит денежное голодание и обескровливание компаний реального сектора экономики, производящих жизненно необходимые товары. Любая денежная накачка экономики, не подкрепленная программами развития реальной экономики, рано или поздно приводит к тому, что рыночные «пузыри» лопаются. Начинается кризис. 90 лет назад на Нью-Йоркской фондовой бирже произошел обвал, получивший название «черного четверга» (24 октября 1929 года). Второе десятилетие прошлого века в Америке называют «ревущие двадцатые». ФРС США за эти годы увеличило продукцию своего «печатного станка» на 60 %. Плюс к этому деньги безудержно эмитировали коммерческие банки в виде выдававшихся кредитов. При этом ФРС не особенно контролировала деятельность банков по созданию денег из воздуха. И «пузырь» лопнул, погрузив американскую экономику в десятилетнюю депрессию.

На фоне нынешних программ КС денежно-кредитная политика тогдашнего Федерального резерва выглядела сравнительно «приличной», «умеренной». Нынешнее десятилетие с полным основанием можно назвать «ревущие десятилетия». Трудно себе даже представить, что произойдет, когда лопнут нынешние «пузыри», созданные с помощью печатных станков ФРС и ЕЦБ. Казалось бы, руководителям американского и европейского Центробанков надо давно нажать педаль «тормоза». И некоторые попытки остановить разогретый «печатный станок», кстати говоря, предпринимались. ФРС в октябре 2017 года

(при предыдущем председателе Джанет Йеллен) начала кампанию по «количественному ужесточению» (КУ), т. е. по разгрузке своего баланса от избыточных масс ценных бумаг (как ипотечных, так и казначейских); сначала продавали по 10 млрд. долл. в месяц, затем продажи бумаг увеличили до 50 млрд. долл. Курс ФРС на КУ в этом году начал сворачиваться, продажи бумаг окончательно прекратились в августе нынешнего года, к этому времени активы Федерального резерва сократились до 3,8 трлн. долл. В общей сложности удалось облегчить баланс ФРС на 700 млрд. долл. и изъять с рынка аналогичную сумму денег.

Европейский центральный банк с начала этого года прекратил КС, правда и КС (продаж бумаг из своего портфеля) не начал. В общем, в первой половине этого года два указанных Центробанка топтались на месте, раздумывая, в каком направлении двигаться дальше. И в Старом, и в Новом свете имеется много сторонников разворота Центробанков в сторону КУ т. е. нажатия на педаль «тормоза».

Кстати, основная сторонников ужесточения в Европе – немцы и французы. Почему? Потому что косвенно основное бремя спасения европейской экономики с помощью «голубиной» политики ЕЦБ ложится на «локомотивы» еврозоны – Германию и Францию.

Но не менее сильны в Европе и сторонники продолжения «голубиной» политики. Наиболее влиятельным сторонником КС был президент ЕЦБ Марио Драги (говорю «был», потому что с 1 ноября его на этом посту сменяет Кристина Лагард). В Америке главным противником денежного ужесточения был и остается президент США Дональд Трамп. Более того, Трамп призывает и продолжает призывать председателя ФРС Джерома Пауэлла энергично проводить политику КС, возобновив закупки бумаг с рынка и опуская ключевую ставку. Даже предлагая сделать ее отрицательной. У Трампа три основных аргумента в пользу проведения энергичной политики КС.

Во-первых, мол, обильные и дешевые (фактически бесплатные) деньги позволят оживить вялую американскую экономику.

Во-вторых, это будет способствовать понижению курса доллара США по отношению к евро, юаню и другим валютам основных торговых конкурентов Америки.



В-третьих, это позволит американскому государству наращивать долг, причем без особого обременения для бюджета. Мол, Федеральный резерв будет закупать казначейские бумаги, а расходы на обслуживание растущего долга будут падать (по крайней мере, не увеличиваться) за счет снижения ключевой ставки (что, в свою очередь, приведет к снижению процентных ставок по казначейским бумагам).

Трамп ревниво следит за политикой ЕЦБ и считает, что Федеральный резерв отстает от Старого света в деле либерализации денежно-кредитной политики. Эксцентричный Трамп создает атмосферу конкуренции, состязания. Мол, ФРС США должна не только не отставать, а даже опережать ЕЦБ по закупкам бумаг и снижению ключевой ставки.

Если против Китая Вашингтон официально объявил валютную войну, то в отношении Европы он такого термина не использует. Но, по существу, как считают эксперты, состязание с ЕЦБ в деле денежного смягчения и есть валютная война против Старого света. Создается впечатление, что ФРС и ЕЦБ вышли на беговую дорожку и намерены соревноваться в деле количественных смягчений. Если раньше программы КС ФРС и ЕЦБ не совпадали по времени, то теперь мы видим почти полную синхронизацию. Федеральный резерв уже рванул в октябре, а ЕЦБ стартует 1 ноября.

Ожидаемой сенсацией в Америке стало то, что с середины октября нынешнего года Федеральный резерв запустил четвертую программу КС. ФРС в своем пресс-релизе от 11 октября сообщила, что с 15 октября ФРС начнет выкупать на рынке краткосрочные казначейские облигации (сроком до 1 года) на сумму 60 млрд долларов в месяц, говорится в опубликованном в пятницу релизе Федерального резервного банка Нью-Йорка. Операции продлятся как минимум до конца второго квартала 2020 года. Таким образом, их общий объем составит 510 млрд долларов. Одновременно ФРС продолжит реинвестировать в казначейские облигации поступления от продажи ипотечных бумаг, которые еще остаются на ее балансе. Это добавит к покупкам казначейских бумаг еще 20 млрд долларов в месяц. Почему-то руководители Федерального резерва избегают называть запланированные на три квартала операции «количественным смягчением». Видимо, чтобы не раздражать сторонников количественного ужесточения. Но в американских СМИ эту операцию называют «четвертая программа КС».

Итого на поддержку непосредственно бюджета США Федеральная резервная система будет тратить 80 млрд долларов ежемесячно, из которых 60 млрд –

денежная эмиссия. Пока график операций по выкупу бумаг определен до середины следующего года, но, как считают аналитики банка Goldman Sachs, на деле остановить КС после второго квартала 2020 года ФРС не сможет. Рынку постоянно нужна долларова подпитка в связи с гигантскими размещениями американского госдолга на сумму около триллиона долларов ежегодно, которые оттягивают ликвидность со всех рынков. Банк Goldman Sachs прогнозируют, что выкуп казначейских бумаг будет продолжаться как минимум до конца 2022 года, хотя, вероятно, будет постепенно происходить снижение закупок (до 10 млрд. долларов в месяц).

Буквально через несколько дней после старта нового раунда КС пузыри на фондовом рынке США стали еще сильнее надуваться. 20 октября был зафиксирован рекорд индекса S&P 500: он обновил исторический максимум и достиг 3044,44 пункта. А индекс Dow Jones, включающий акции 30 крупнейших американских корпораций (с общей капитализацией в 7 трлн долларов), прибавил с августа 5,8 %; до рекорда ему не хватает лишь менее одного процента.

А что в Старом свете? – 12 сентября председатель ЕЦБ Марио Драги объявил о возобновлении программы количественного смягчения в виде покупок активов на сумму 20 млрд. евро в месяц с 1 ноября 2019 года. Т. е. аккуратно с того дня, когда на вахту в ЕЦБ заступит новый председатель Кристина Лагард. В пресс-релизе ЕЦБ ничего не сказано о сроке действия программы. Там использованы очень витиеватые формулировки: мол, действие программы продлится столько, сколько необходимо для усиления адаптивного влияния его процентных ставок, и завершится незадолго до начала цикла повышения ставок ЕЦБ. В переводе на русский язык это означает, что никаких шансов на остановку «печатного станка» нет. Вакханалия будет продолжаться до тех пор, пока не грянет кризис.

Итак, благодаря начавшейся синхронной работе «печатных станков» ЕЦБ и ФРС денежное предложение в Европе и США в ближайшие месяцы заметно увеличится. Может возникнуть обманчивая иллюзия оживления экономик Старого и Нового света. А также мировой экономики, включая страны emerging markets – ведь значительная часть продукции двух упомянутых «печатных станков» уходит моментально за пределы их юрисдикций. Не исключая, что может возникнуть ощущение некоторого оживления российской экономики. Но такое «оживление» может оказаться оптическим обманом, затишьем перед бурей. Решения ФРС и ЕЦБ о возобновлении КС ускоряют приближение грозы мирового кризиса.

## Раздел II

### Соединенные Штаты Америки

Трампу удалось добиться очередного «экономического рекорда»

Суверенный долг США пробил планку в 23 триллиона долларов

Начало ноября в США ознаменовалось очередной экономической сенсацией. Минфин США обнародовал данные о государственном долге по состоянию на 31 октября 2019 года. Суммарная величина этого долга достигла планки в 23 (двадцать три) триллиона долларов[4 - <https://www.treasurydirect.gov/NP/debt/current> (<https://www.treasurydirect.gov/NP/debt/current>)]. Если быть точным, то цифра всего государственного долга составила 23.008.409 млн. долл. При этом чистый государственный долг (debt held by the public) равнялся 16.981.311 млн., а так называемый внутриправительственный долг (intragovernmental debt) - 6.027.098 млн. долл. Вот и знаменитый электронный счетчик долга США на своем табло уже с 1 ноября фиксирует, что суммарный государственный долг страны пробил планку в 23 трлн. долл.[5 - <https://www.usdebtclock.org/> (<https://www.usdebtclock.org/>)]

Это действительно сенсация, поскольку, по расчетам экспертов, это событие должно было произойти в следующем году. Напомню, что 13 февраля нынешнего года был зарегистрирован такой антирекорд экономической политики Трампа, как достижение государственным долгом США планки в 22 трлн. долл. В конце октября Министерство финансов США опубликовало ежемесячный отчет о состоянии государственных финансов страны[6 - <https://fiscal.treasury.gov/files/reports-statements/mts/mts0919.pdf> (<https://fiscal.treasury.gov/files/reports-statements/mts/mts0919.pdf>)]. В нем подведены итоги только что закончившегося 2019 финансового года (финансовый год в Америке начинается 1 октября, а завершается 30 сентября). Американские СМИ, комментирующие указанный документ, особое внимание

уделили показателю дефицита федерального бюджета за указанный финансовый год. Он оказался равным 984 млрд. долл. Почти один триллион. Это рекордное значение за последние семь лет. Если исходить из того, что в настоящее время темпы прироста государственного долга составляют примерно 1 триллион долларов, то можно предположить, что новый антирекорд по государственному долгу – 23 триллиона долларов – будет зафиксирован в феврале следующего года. Однако событие произошло, по крайней мере, на три месяца раньше, чем ожидалось.

Видимо, такой «квантовый скачок» в величине государственного долга следует объяснить тем, что Федеральный резерв уже с сентября, не афишируя начал приращивать запасы своих казначейских бумаг. А в октябре стартовала официальная программа закупок американским Центробанком казначейских бумаг. Это типичная программа «количественного смягчения», Федеральный резерв уже реализовал в период 2008–2014 гг. три программы КС. По каким-то причинам американский Центробанк воздерживается называть начинающуюся операцию «количественными смягчениями».

До середины следующего года Федеральный резерв планирует приращивать свой портфель долговых бумаг американского казначейства на 80 млрд. долл. в месяц. Причем прирост в размере 60 млрд. долл. будет обеспечиваться «печатным станком», а прирост 20 млрд. долл. будет происходить за счет того, что ипотечные бумаги из портфеля Федерального резерва будут замещаться казначейскими облигациями. Думаю, что срок действия указанной программы закупок государственных бумаг не ограничится тремя кварталами. Многие эксперты ожидают, что она будет продлена. Следовательно, можно ожидать, что темпы наращивания государственного долга США ускорятся. До недавнего времени основным покупателем американского государственного долга был Китай. Теперь отношения Вашингтона с Пекином сильно осложнились, у США нет надежды на то, что Китай и дальше будет помогать американскому казначейству затыкать «дыры» в федеральном бюджете. Теперь, видимо, плечо казначейству США будет подставлять не Пекин, а Федеральный резерв.

Примечательно, что в ходе предвыборной президентской кампании в 2016 году Дональд Трамп страстно обличал предыдущих президентов за то, что они не могли избавиться от бюджетных дефицитов и, наоборот, увеличивали государственные заимствования (в виде размещения казначейских бумаг) и наращивали государственный (суверенный) долг.

Большинство американцев не помнят, что когда-то Америка вообще жила без государственного долга. Это было в 19 веке при президенте Эндрю Джеконе (1829-1837 гг.). Этот выдающийся общественный и политический деятель Америки шел на президентские выборы с двумя основными лозунгами: отозвать лицензию у Второго банка Соединенных Штатов (он выполнял тогда функции Центробанка) и ликвидировать государственный долг. Обе задачи он решил успешно. Видимо, Трамп вдохновлялся деяниями седьмого президента США: придя в Белый дом, Дональд Трамп в своем кабинете повесил портрет Эндрю Джексона.

После Джексона вновь образовался некоторый государственный долг, но угрожающих размеров он не принимал. В 1910 году государственный долг США был равен всего 2,7 млрд. долл. (8,0 % ВВП). В результате первой мировой войны государственный долг вырос до 26 млрд. долл. в 1920 году (29,2 % ВВП). К 1930 году он сократился до 16,2 млрд. долл. (16,5 % ВВП). Проблема государственного долга приобрела угрожающие масштабы в 30-е годы прошлого столетия, когда страна погрузилась в Великую депрессию. Президент Франклин Рузвельт пытался вытаскивать Америку из этой депрессии путем наращивания государственного долга, что было одним из важнейших элементов политики «Нового курса». К 1940 году долг вырос до 50,7 млрд. долл. (52,4 % ВВП). Вторая мировая война резко подстегнула рост государственного долга и его максимальное относительное значение было достигнуто в 1946 году – 121,2 % ВВП (до сих пор не превзойденный в Америке рекорд).

В абсолютном выражении государственный долг не удалось сократить, он продолжал расти. Так, величина государственного долга США в отдельные годы имела следующие значения (млрд. долл.): 1950 г. – 256,9; 1960 г. – 290,5; 1970 г. – 380,9; 1980 г. – 909,0. Правда, относительные показатели долга имели тенденцию к снижению (% ВВП): 1950 г. – 94,0; 1960 г. – 54,3; 1970 г. – 36,3; 1980 г. – 32,5.

При президенте Рональде Рейгане произошло символическое событие: государственный долг пересек планку в один триллион долларов. Но во времена Рейгана была не только «символика». Начался рост относительного уровня государственного долга. К 1990 году абсолютная величина долга составила уже 3,2 трлн. долл., а относительный уровень достиг 54,2 %.

В 1998–2001 гг. (четырёхлетний период) было зафиксировано редкое для Америки явление – профицит государственного бюджета (до этого профицит

фиксируется лишь в 1970 году). Это было при президенте Билле Клинтоне. На короткий срок рост долга остановился. А затем, уже в XXI веке, продолжился еще более ударными темпами. В 2000 году величина долга составляла 5,63 трлн. долл. (55,5 % ВВП), в 2010 году – 13,53 трлн. долл. (91,4 %). Относительный уровень государственного долга США достиг планки в 100 % ВВП в начале десятилетия (2011–2012 гг.).

В ходе предвыборной кампании Трамп обещал сбалансировать федеральный бюджет и остановить дальнейший рост государственного долга. Он даже обещал начать переговоры с основными держателями американского суверенного долга на предмет его реструктуризации.

На момент начала президентского срока Дональда Трампа госдолг США составлял 19,9 трлн. долларов. И вот за три неполных года президентства Трампа мы видим четыре последовательных «рекорда» по государственному долгу: 20 трлн. долл. – в сентябре 2017 года, 21 трлн. долл. – в марте 2018 года, 22 трлн. долл. – в феврале 2019 года, 23 трлн. долл. – в октябре 2019 года. Если Трампу удастся досидеть в кресле президента США до конца своего срока (как известно, в Конгрессе сейчас предпринимается попытка объявить ему импичмент), то при существующих ударных темпах казначейских заимствований ему без труда удастся взять планку в 24 трлн. долл. А если программа скупки казначейских бумаг Федеральным резервом будет продолжена и во второй половине 2020 года, то у него есть шанс взять также планку в 25 трлн. долларов. В общем, с некоторыми допущениями можно предположить, что за четыре года президентства государственный долг США прирастет на 4,5–5,0 трлн. долларов. При президентстве Барака Обамы государственный долг США увеличился с 10,6 трлн до 19,9 трлн долларов. Т. е. на 9,3 трлн. долл. Но Обама приращивал долг в течение двух президентских сроков, а у Трампа пока лишь один срок. Можно сказать, что два президента по способности наращивать государственный долг вполне сопоставимы.

Но ведь Трамп остро критиковал своего предшественника именно за то, что тот почти удвоил государственный долг и загнал Америку в долговую ловушку. И обещал, что остановит безумное наращивание долга. Так, что же можно сказать о Трампе? – Его обещания были лишь предвыборной риторикой? Или он неправильно оценил свои силы и возможности в деле решения проблемы государственного долга? Или наращивание долга Трампом – осмысленное изменение политики?

Думаю, что и то, и другое, и третье. Мне кажется, что Трамп действительно изменил свое отношение к проблеме долга. Он его перестал бояться и даже находит удовольствие в наращивании. Если внимательно анализировать заявления и записи в Твиттере нынешнего американского президента, то, по его мнению, долг – не такой страшный зверь, как его малюют. Ведь чем, по его мнению, неприятен для государства растущий долг? – Тем, что его надо обслуживать, т. е. регулярно выплачивать проценты по казначейским бумагам. Это так называемые «процентные» расходы имели тенденцию к увеличению и с некоторых пор стали второй в американском бюджете статьей после военных расходов. Вот данные за отдельные годы (млрд. долл.): 1991 г. – 286; 1995 г. – 332; 2000 г. – 362; 2005 г. – 352; 2010 г. – 414; 2015 г. – 402; 2016 г. – 433; 2017 г. – 458; 2018 г. – 523. В прошлом году на процентные расходы пришлось 12,5 % всех расходов федерального бюджета. За 28 лет процентные расходы увеличились в 1,8 раза. Вроде бы прирост скромный. Однако это лишь потому, что процентная ставка по государственному долгу за этот период очень сильно просела. Если бы в 2018 году правительству США пришлось обслуживать свой долг по процентной ставке 1991 года, потребовались бы бюджетные средства в размере 1,8 трлн. долл. То есть расходы на обслуживание долга приходилось бы около 2/5 всех бюджетных расходов. Итак, надо бояться не абсолютной величины долга, а процентной ставки по нему. Может ли правительство понижать эту ставку? Его возможности в этом ограничены. Главную скрипку тут играет Федеральный резерв, который устанавливает ключевую ставку. Чем ниже ключевая ставка американского Центробанка, тем ниже процентные ставки по казначейским бумагам.

Вот поэтому Трамп и добивается того, чтобы Федеральный резерв понижал и без того невысокую ставку. На последнем заседании Комитета по открытым рынкам ФРС США 30 октября ключевая ставка была понижена в третий раз (предыдущие два были в июле и сентябре этого года). Она оказалась равной на сегодняшний день 1,75-2,00 %. Конечно, это не могло не облегчить выполнение Казначейством своих долговых обязательств. Трампу этого мало, он хочет, чтобы Федеральный резерв вообще опустил ключевую ставку ниже нуля (подобно тому, как это сделали Банк Японии, Банк Швеции, Национальный банк Швейцарии и Центробанк Дании). Тогда можно будет и казначейские бумаги США сделать с отрицательным процентом (подобно, например, казначейским бумагам Германии, у которых процентные ставки уже давно ушли в минус). Увы, Федеральный резерв, по мнению Трампа очень инерционен и далеко не всегда следует рекомендациям американского президента. Я, кажется, начинаю понимать, почему Трамп повесил в Белом доме портрет седьмого американского президента Эндрю Джексона. Ведь тот добился ликвидации тогдашнего

Центробанка – Второго банка Соединенных Штатов. А представим, действительно, что было бы с американским государственным долгом, если бы казначейские бумаги имели отрицательные проценты. Американское казначейство в этом случае не платило бы проценты, а получало их. Заимствования американского правительства стали бы источником доходной части бюджета!

Что еще может приходить в голову американскому президенту в связи с проблемой государственного долга? – Не исключаю, что Трамп думает о том, как бы обесценить американский долг. Брать в долг полноценные деньги, а погашать его «мусором». Все предыдущие президенты США так или иначе заботились о том, чтобы поддерживать репутацию американского доллара. А его репутация – валютный курс. Трамп – первый в истории Америки президент, который сознательно добивается обратного – ослабления доллара. Для этого он требует от Федерального резерва включения «печатного станка» (под прикрытием красивых слов «количественные смягчения») и понижения ключевой ставки.

Как хотите, а мне Трамп напоминает легендарного Герострата – жителя древнегреческого города Эфеса (ныне территория Турции), который сжёг храм Артемиды в своём родном городе летом 356 года до Р.Х. Как герой потом признался на суде, пожар он сделал ради того, чтобы прославиться и оставить след в истории. Своей финансовой и денежной политикой Трамп явно стремится уничтожить Америку. Он действительно может оставить неизгладимый след в истории – как американской, так и мировой.

Федеральный резерв может стать «должником последней инстанции»

На мировых финансовых рынках наблюдается долгосрочная тенденция к увеличению доли государственных долговых бумаг с нулевым и отрицательным процентом. На конец прошлого года объем облигаций с отрицательной доходностью составлял порядка 8 трлн. долл., в конце июля этого года их стоимостной объем удвоился, а к концу лета достиг планки в 17 трлн. долл. Это около 30 % стоимостного объема всех долговых бумаг в мире

Сейчас, правда, наметился некоторый откат, на середину декабря 2019 года объем таких «отрицательных» бумаг снизился до 11,5 трлн. долл. Но эксперты



полагают, что в следующем году рыночный «маятник» качнется в другую сторону и объем бумаг с отрицательной доходностью запросто преодолет плану в 20 трлн. долл.

Основная часть «отрицательных» бумаг приходится на облигации Японии, Германии, ряда стран Западной Европы. Кстати, 85 % государственных долговых обязательств Германии торгуются с отрицательной доходностью. Согласно оценкам агентства Блумберг, на конец прошлого года из общего объема «отрицательных» долговых бумаг 58,0 % приходилось на облигации Японии, 12,9 % – Германии, 10,2 % – Франции. Уже давно имеют отрицательную доходность государственные облигации Швейцарии. Там процесс зашел так далеко, что в ближайшее время ожидают появления даже корпоративных облигаций с отрицательной доходностью. Впрочем, известная швейцарская корпорация Nestle SA (пищевая промышленность) уже выпустила 10-летние облигации в евро с доходностью ниже нуля.

Примечательно, что среди «нулевых» и «отрицательных» бумаг не было и нет облигаций американского казначейства. Они были и пока остаются популярным финансовым инструментом, сочетающих низкие риски и гарантированную положительную доходность. Хотя оба достоинства американских бумаг начинают постепенно размываться.

Что касается рисков, то они перестали быть нулевыми. Вашингтон дает понять другим странам, держащих большие пакеты казначейских бумаг США, что если те будут вести себя «плохо», то против них может быть применена такая санкция, как «замораживание» международных резервов «провинившихся» стран в части, относящейся к американским казначейским бумагам. Именно по этой причине Российская Федерация вынуждена была резко сократить в составе своих международных резервов портфель американских казначейских бумаг (на протяжении ряда лет он превышал 100 млрд. долл., а в середине этого года составил лишь 10,8 млрд. долл.).

Что касается доходности казначейских бумаг США, то она в последнее время стала снижаться. Триггером такого снижения стало возобновление «голубиной» денежно-кредитной политики Федеральной резервной системы США. Под давлением складывающейся финансово-экономической ситуации в мире и в США, а отчасти, под давлением президента Дональда Трампа председатель Федерального резерва Джером Пауэлл вынужден был три раза подряд провести снижение ключевой ставки (в настоящее время ее значение составляет 1,50-

1,75 %). Одновременно (с осени 2019 года) был запущен «печатный станок» ФРС США. Он до этого активно работал в период 2008–2014 гг., накачивая американскую и мировую экономику долларовой массой. Тогдашняя работа «печатного станка» проходила под видом программ «количественного смягчения» (деньги вбрасывались в экономику через покупку Федеральным резервом ипотечных и казначейских бумаг США).

Сейчас накачка экономики деньгами возобновилась, хотя денежные власти США не называют это «количественным смягчением». Накачка производится двумя способами. Первый является типичным методом «количественного смягчения». ФРС США покупает на рынке американские казначейские бумаги, при этом установлена норма таких покупок – по 60 млрд. долл. в месяц[7 - <https://www.newyorkfed.org/markets/domestic-market-operations/monetary-policy-implementation/treasury-securities/treasury-securities-operational-details#current-schedule> (<https://www.newyorkfed.org/markets/domestic-market-operations/monetary-policy-implementation/treasury-securities/treasury-securities-operational-details#current-schedule>)].

На этой неделе (с 16 по 22 декабря) у Федеральное резерв проведет четыре такие операции – по 7,825 млрд долл. каждая. Затем последует пауза, и ФРС вернется на рынок 3 января, а завершит выполнение месячного плана в первой декаде января (также четыре операции по 7,825 млрд долл.).

Второй способ – предоставление кредитов банкам, входящим в ФРС. У в сентябре ФРС начала выдавать кредиты РЕПО (от англ. – repurchase agreement – вид сделки, при которой ценные бумаги продаются и одновременно заключается соглашение об их обратном выкупе по заранее оговоренной цене; фактически кредиты под залог ценных бумаг). В период с 12 декабря по 14 января ФРС продолжит в ежедневном режиме проводить операции РЕПО «овернайт» (кредиты с очень коротким сроком) с лимитом 120 млрд долларов[8 - <https://www.newyorkfed.org/markets/domestic-market-operations/monetary-policy-implementation/repo-reverse-repo-agreements/repurchase-agreement-operational-details> (<https://www.newyorkfed.org/markets/domestic-market-operations/monetary-policy-implementation/repo-reverse-repo-agreements/repurchase-agreement-operational-details>)].

Конечно, выданные кредиты РЕПО будут погашаться, а деньги вновь изыматься из обращения. Но Федеральное резерв планирует проводить агрессивную кредитную политику, которая предполагает наращивание объемов денежной

массы через операции РЕПО (увеличение сумм и сроков).

Баланс ФРС США с сентября нынешнего года вырос на 326 млрд долларов, из которых 120 млрд – чистая денежная эмиссия, закачанная в рынки через скупку активов. В ноябре текущего года активы ФРС достигли планки в 4 трлн. долл.

В ближайший месяц (с середины декабря 2019 г. по середину января 2020 г.) Федеральный резервный банк Нью-Йорка, управляющий балансом ФРС, предоставит банкам 215 млрд долларов дополнительной ликвидности, скупая активы и выдавая долларовые кредиты. Итого, с начала осени 2019 года по середину января 2020 года баланс ФРС может увеличиться более чем на полмиллиарда долларов. Таким образом, активы американского Центробанка уже в феврале 2020 года могут выйти на тот рекордный уровень, который был достигнут к октябрю 2014 года, когда была завершена третья программа количественных смягчений (около 4,4 трлн. долл.).

11 декабря проходило очередное заседание ФРС, на котором рассматривался вопрос ключевой ставки. Как можно понять из заявления по итогам заседания, на ближайший год американский Центробанк не собирается менять ключевую ставку. Но таким долгосрочным обещаниям в условиях нынешней экономической, финансовой и политической турбулентности в мире не стоит уж слишком доверять. Несмотря на начавшуюся кампанию по импичменту нынешнего президента, Трамп не теряет оптимизма, готовится к президентским выборам 2020 года. А одним из важнейших элементов этой подготовки является недопущение серьезных спадов в американской экономике до ноября следующего года. А для этого нужно продолжить и накачку экономики деньгами «печатного станка» ФРС и дальнейшее снижение ключевой ставки. Трамп, не стесняясь говорит, что ему нужна нулевая ставка – такая же, как у Европейского центрального банка (ЕЦБ). Можно не сомневаться, что нынешний хозяин Белого дома усилит свое давление на Джерома Пауэлла. Трамп уже дал понять, что решение ФРС от 11 декабря его не устраивает.

Понижение ключевой ставки влияет не только на реальный сектор американской экономики, ни на финансовый рынок. Конкретно – на доходность долговых бумаг, в первую очередь, казначейских облигаций США. Трамп в последнее время стал говорить о том, что снижение доходности американских государственных облигаций пойте лишь на благо Америки. Ведь в настоящее время в федеральном бюджете США на обслуживание государственного долга (уплату процентов) приходится около 400 млрд. долл. Это вторая статья

бюджетных расходов после военных.

По десятилетним казначейским бумагам в середине этого года доходность упала ниже 2 процентов – впервые с 2016 года. В августе были моменты, когда доходность таких бумаг опускалась в ходе торгов почти до 1,5 %. Доходность тридцатилетних казначейских облигаций США опускалась также ниже планки 2,0 % годовых – минимального уровня за всю историю наблюдений с 70-х гг.

Но, судя по всему, Трампу и этого мало. Ему хотелось бы сделать американские облигации такими же, как долговые бумаги в Европе. И тогда с бюджета будет снято непосильное бремя процентных расходов. Но почему-то Трамп не говорит об оборотной стороне это «медали». Ведь снижение доходности казначейских бумаг США ослабляет спрос на американский долг как со стороны американских, так и зарубежных инвесторов.

Учитывая снижение качества казначейских бумаг США по параметрам риска и доходности, ряд крупных американских и зарубежных инвесторов остановил дальнейшее наращивание портфеля таких бумаг или даже начал его распродавать. Так, перестал быть главным держателем американских трежериз Китай. С конца сентября 2018 года по конец сентября 2019 года портфель американских облигаций Китая «похудел» с 1.154,4 млрд. до 1.102,4 млрд. долл., т. е. на 52,0 млрд. долл. На первое место вышла Япония, которая за указанный период времени нарастила портфель американских бумаг на 117,8 млрд. долл., доведя их общий объем до 1145,8 млрд. долл. Да, ближайшие союзники Вашингтона продолжают наращивание портфелей американского государственного долга (такие, как Великобритания, Бельгия, Люксембург). А вот страны, с которыми у Вашингтона отношения напряженные, стараются постепенно от американского долга уходить.

Американские инвесторы также недовольны. Но их, естественно, больше смущает падающая доходность. А доля таких инвесторов в общем объеме размещенного американского долга является подавляющей. Так, в конце 2018 года из общего объема разменных на рынке облигаций американского казначейства доля отдельных категорий инвесторов была следующей (%): иностранные (преимущественно денежные власти других стран) – 36; пенсионные фонды США – 15; денежные власти США – 13; сектор домашних хозяйств США (физические лица) – 13; взаимные фонды США – 11; власти штатов и муниципалитетов США – 4; американские банки и страховые компании – 6; прочие инвесторы – 1.

Многие американские инвесторы, особенно пенсионные фонды, взаимные фонды, страховые компании не могут довольствоваться нынешней скромной доходностью американских государственных бумаг. И пытаются замещать их другими финансовыми инструментами. Даже акциями частных корпораций. Те институциональные инвесторы, которые по инерции продолжают опираться на портфели казначейских бумаг США, испытывают большие сложности и даже банкротятся. Сегодня массовым явлением стало, например, банкротство частных пенсионных фондов в США.

Если доходность бумаг американского казначейства будет и далее падать, то у правительства США начнут возникать серьезные проблемы с размещением новых траншей таких бумаг. И, судя по всему, Вашингтон очень рассчитывает на то, что «палочкой-выручалочкой» в этой непростой ситуации станет Федеральный резерв. Из приведенных выше цифр можно увидеть, что пока ФРС («денежные власти США») является далеко не главным держателем американского государственного долга. Иностранные инвесторы имели портфель американского государственного долга почти в три раза больше, чем ФРС. Среди американских инвесторов Федеральный резерв в конце 2018 года даже уступал пенсионным фондам (13 % против 15 %) и имел такую же долю, как индивидуальные инвесторы (физические лица). В случае, если продолжится дальнейшее снижение доходности государственных бумаг США, Федеральной резервной системе придется компенсировать падающий спрос на них, наращивая свой портфель таких бумаг. Вероятность такого сценария весьма высока.

Дефицит федерального бюджета США нынешнего финансового года (который начался 1 октября 2019 года) оценивается в сумму, превышающую 1 трлн. долл. Порядка 830 миллиардов долларов будет привлечено за счет размещения купонных облигаций, еще 250 миллиардов – за счет выпуска векселей. Федеральный резерв, по оценкам аналитиков Дойче банк, выкупит всех казначейских бумаг на общую сумму 420 млрд долларов. Т. е. главным покупателем (с долей около 40 %) всех долговых бумаг казначейства США станет Федеральный резерв[9 - <https://www.zerohedge.com/markets/fed-will-buy-40-us-treasury-net-issuance-2020> (<https://www.zerohedge.com/markets/fed-will-buy-40-us-treasury-net-issuance-2020>)]. Такого еще не было в истории американского капитализма.

Российские и зарубежные эксперты обратили внимание на этот прогноз, который исходит из посыла, что Федеральный резерв действительно станет главным

спасателем и спасителем правительства США. Это означает, что американский Центробанк все «грехи» по раздуванию финансовых пузырей в Америке и в мире должен взять на себя. Вся «отрицательная доходность» с финансовых рынков переместится на Федеральный резерв. В течение короткого времени американский Центробанк может накопить убытки, которые будут измеряться даже не миллиардами, а триллионами долларов. Центральный банк, который принято называть «кредитором последней инстанции» станет «должником последней инстанции». А это будет означать, что та модель капитализма, которая складывалась на протяжении нескольких столетий, окажется в полном тупике. Кстати, к такому же тупику сегодня двигаются и другие страны Запада с их нулевыми и отрицательными процентными ставками.

«Адские санкции»: Вашингтон реанимирует свои угрозы в адрес Москвы

В стремительном потоке новостей мы уже стали забывать о том, что в февралемарте нынешнего года американские парламентарии готовили в отношении России акцию под кодовым названием «адские санкции». В феврале 2019 года Конгресс США опубликовал законопроект, предусматривающий введение дополнительных санкций против России. Официальное название документа – Defending American Security from Kremlin Aggression Act – DASKA («О защите американской безопасности от агрессии Кремля»). Это была обновленная версия законопроекта, подготовленного сенаторами еще в августе 2018 года. Авторы проекта DASKA – демократ Боб Менендес и республиканец Линдси Грэм.

DASKA предусматривал меры против инвестиций в российские проекты в области сжиженного природного газа за пределами страны. По удар попали также проекты по разработке месторождений сырой нефти в России. Под запрет должны были попасть инвестиции американских компаний от 1 млн долл. или от 5 млн долл. суммарно за год в любых нефтяных проектах в России.

Но самая «адская» санкция в DASKA – запрет на сделки с новым суверенным долгом России со сроком погашения более 14 дней. Законопроект устанавливал запреты на приобретение долговых бумаг Российской Федерации, номинированных в иностранной валюте, на рублевые займы запрет не распространялся.

Были предусмотрены и некоторые другие санкционные меры. В «черные списки» могли попасть российские банки, причастные к вмешательству в политические выборы в США. Со всеми отсюда вытекающими для них последствиями (заккрытие корсчетов в американских банках, блокирование долларовых транзакций). Прежде всего, под прицелом оказывались российские банки с участием государства. Также устанавливался запрет на внешние займы Центрального банка Российской Федерации.

Тема «адских санкций» активно обсуждалась как в американских, так и российских СМИ. Однако в марте в прохождении законопроекта возникла пауза, он так и не стал действующим законом. А президент Трамп в очередной раз продлил пакет ранее действовавших санкций.

Тем не менее, власти России прекрасно уловили, что законопроект DASKA не умер, а лишь возникла пауза. И по этой причине активизировали свои усилия как на направлении реализации нефтегазовых проектов, так и на направлении размещения государственных займов. Остановлюсь подробнее на втором.

В то время, как Конгресс США готовил для России «адские санкции», Минфин России готовил масштабные размещения евробондов. И в марте произошло размещение этих бумаг на 3 млрд долларов и на 750 млн. евро. В июне дополнительно разместил два выпуска евробондов на общую сумму 2,5 млрд. долл. Все бумаги выкупили иностранные инвесторы: больше половины из них из Великобритании, немногим менее 30 % – из США, остальные – из континентальной Европы и Азии.

Таким образом, еще до середины года годовой план по внешним займам уже был перевыполнен более чем вдвое. Каким это образом Минфин может «перевыполнять» план по внешним займам, если закон устанавливает лимит? Как разъяснял министр Антон Силуанов, его ведомство рассчитывает не превысить общий годовой лимит заимствований за счет сокращения сумм займов на внутреннем рынке. Плюс к этому пришлось напрячь «народных избранников», заставив их вносить поправки в законодательство по части повышения потолка заимствований.

Итак, угроза «адских санкций» оказалась очень действенным стимулом для наращивания Минфином России внешних (валютных) заимствований. По его данным, на 1 марта текущего года государственный внешний долг РФ составлял 47.557,7 млн. долл., в том числе государственные гарантии по внешним

заимствованиям -11.493,9 млн. долл. На 1 ноября текущего года цифры были равны соответственно 53.935,7 млн. и 12.331,2 млн. долл. Таким образом, чистый (без учета гарантий) государственный внешний долг вырос с 36.063,8 млн. до 41.604,5 млн. долл. Прирост чистого долга государства за 9 месяцев составил 5,54 млрд. долл., или 15,4 %.

С моей точки зрения, бурная деятельность Минфина по размещению новых валютных займов в текущем году выглядит крайне странно. Она особенно иррациональна на фоне непрерывного роста «валютной кубышки» под названием Фонд национального благосостояния (ФНБ), который находится в ведении Минфина. За период с начала марта по начало ноября 2019 года (9 месяцев) величина средств Фонда выросла более чем в два раза – с 59,13 до 124,46 млрд. долл., т. е. на 65,33 млрд. долл. Уже в течение нескольких месяцев величина Фонда превышает 7 % ВВП. Его, согласно российскому законодательству, следует «распечатывать» и использовать. До сих пор ведутся дискуссии, как использовать валюту фонда. Ни Минфин, ни правительство оказались не готовы к этому событию («распечатывание» Фонда).

Вот и внешние валютные заимствования, активно проводившиеся с того момента, когда Россию припугнули «адскими санкциями», выглядят как безусловная рефлексия российской власти. Они продемонстрировали отсутствие какой-то продуманной долгосрочной стратегии противостояния той экономической войне, которую нам объявил Вашингтон пять с половиной лет назад. А это еще более провоцирует Вашингтон на то, чтобы продолжить дожимать Москву с помощью санкций.

Только что стало известно, что вчера в верхней палате Конгресса США решили реанимировать проект DASKA. В комитете Сената по международным делам состоялись слушания, посвященные Российской Федерации с участием Дэвида Хэйла, заместителя руководителя Госдепа по политическим вопросам[10 - <https://www.c-span.org/video/7466936-1/undersecretary-david-hale-testifies-us-policy-russia&start=4889> (<https://www.c-span.org/video/7466936-1/undersecretary-david-hale-testifies-us-policy-russia&start=4889>)]. Ответственный чиновник внешнеполитического ведомства представил деятельность России на международной арене в очень устрашающих красках. Мол, Москва везде сует свой нос – в Сирии, Венесуэле, Северной Корее, на Украине и т. п. Более того, она, мол, в очередной раз собирается вмешаться в выборы президента США 2020 года. Да и вообще пытается дестабилизировать ситуацию в Америке через СМИ и путем проведения кибератак на стратегически важные объекты.



Затем Хэйл от обзора международной деятельности России перешел к описанию внутренней ситуации в нашей стране: «Все это происходит при сокращении населения, слабой промышленной базе – то есть в условиях, когда следовало бы сфокусироваться на внутренних проблемах».

Логика чиновника понятна: он намекнул на то, что Россию следует «дожать», а для этого надо запустить подготовленные еще в начале года «адские санкции». Несколько освеженная версия проекта DASKA, как сообщило агентство Блумберг, будет рассмотрен Сенатом на следующей неделе, на 11 декабря запланировано голосование по документу. Еще раз напомню, что DASKA задуман как оружие для нанесения удара по четырем основным целям российской экономики – госбанкам, суверенному долгу, энергетическому сектору и ЦБ. Обновленная версия законопроекта предусматривает запрет на размещение суверенного долга не только в виде валютных евробондов, но также рублевых бумаг. По данным ЦБ, нерезиденты в таких бумагах в настоящее время держат 44 млрд долларов. Кроме того, предлагается ввести ограничения против российской судостроительной отрасли и сектора кибертехнологий.

## Раздел III

### Китай

Китай выходит в лидеры по темпам наращивания государственного долга

Обсуждая тему государственного долга (также называемого суверенным), журналисты и эксперты обычно вспоминают такие страны, как США, Япония, Греция. Первая из названных стран называется по той причине, что имеет самый большой государственный долг в мире в абсолютном выражении. 1 ноября по всем СМИ прошла новость, что государственный долг США пробил планку в 23 трлн. долл. И это уже второй «рекорд» за год: в феврале 2019 г. долг пробил планку в 22 трлн. долл. Что касается Японии, то она считается рекордсменом по показателю относительного уровня государственного долга. На начало нынешнего года он был равен 237 % валового внутреннего продукта (ВВП)

страны. Грецию обычно вспоминают в связи с тем, что у нее самый большой относительный уровень государственного долга в Европе – 176,6 % ВВП в настоящее время[11 -

[https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG\\_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD](https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD)  
([https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG\\_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD](https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD)

Ее также нередко приводят в качестве примера страны с наиболее высокими темпами роста государственного долга. Еще десять лет назад (в 2009 году) относительный уровень государственного долга Греции оценивался в 115 % ВВП.

Иногда при обсуждении темы государственного долга вспоминают и те страны, которые имеют наименьшие уровни такого долга. Среди этих стран фигурирует и Российская Федерация с показателем 16,5 % ВВП. А среди европейских стран образцово-показательной считается Эстония – 8,2 % ВВП.

Но почему-то на периферии внимания журналистов и экспертов оказывается Китай, который по праву сегодня можно назвать второй или даже первой экономикой мира. По показателю ВВП в номинальном выражении Китай находился на втором месте; в 2018 году, по данным МВФ, ВВП США был равен 20,58 трлн. долл., а у Китая – 13,37 трлн. долл. По-иному выглядит картина, если пересчитать ВВП Китая с учетом паритета покупательной способности юаня по отношению к доллару США: получается 25,28 трлн. долл. По показателю ВВП в реальном выражении (т. е. с учетом покупательной способности юаня) Китай стал первой экономикой мира еще в 2014 году.

Так каков же государственный долг ведущей экономики мира? По данным МВФ, Китай по показателю относительного уровня долга можно назвать «среднячком». В 2018 году показатель КНР был равен 50,64 %[12 - <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/weoselgr.aspx> (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/weoselgr.aspx>)]. Для сравнения приведу данные по этому показателю за прошлый год по ведущим странам развитого капитализма (% ВВП): США – 104,26; Япония – 237,13; Великобритания – 104,26; Германия – 61,69; Франция – 98,39; Италия – 132,16. Как видим, наиболее благополучной из западных стран оказалась Германия. А у Китая относительный показатель государственного долга даже ниже, чем у Германии.

К сожалению, ни МВФ, ни Всемирный банк, ни другие международные организации не дают сравнительных картин по величине государственного

долга стран в единой валюте (очевидно, что такой валютной единицей должен быть доллар США). Цифры долга приводятся в национальных денежных единицах. У США, согласно данным МВФ (World Economic Outlook Database) в 2018 году был зафиксирован долг в размере 21,46 трлн. долл. Китай, согласно тому же источнику, на ту же дату имел государственный долг, равный 44,79 трлн. юаней. При тогдашнем курсе юаня к доллару США получается примерно 6,54 трлн. долл.

Конец ознакомительного фрагмента.

notes

Примечания

1

<https://www.dailymail.co.uk/news/article-7661737/Global-debt-hits-time-high-188-TRILLION-DOUBLE-worlds-economic-output-IMF-warn.html>  
(<https://www.dailymail.co.uk/news/article-7661737/Global-debt-hits-time-high-188-TRILLION-DOUBLE-worlds-economic-output-IMF-warn.html>)

2

[https:// \(https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-12-01/the\)www.bloomberg.com/news/articles/2019-12-01/the-way-out-for-a-world-economy-hooked-on-debt-yet-more-debt](https://(https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-12-01/the)www.bloomberg.com/news/articles/2019-12-01/the-way-out-for-a-world-economy-hooked-on-debt-yet-more-debt)

3

<https://www.lombardiletter.com/retirement-crisis-brewing-us-wont-end-well/32068/>  
(<https://www.lombardiletter.com/retirement-crisis-brewing-us-wont-end-well/32068/>)

4

<https://www.treasurydirect.gov/NP/debt/current>  
(<https://www.treasurydirect.gov/NP/debt/current>)

5

<https://www.usdebtclock.org/> (<https://www.usdebtclock.org/>)

6

<https://fiscal.treasury.gov/files/reports-statements/mts/mts0919.pdf>  
(<https://fiscal.treasury.gov/files/reports-statements/mts/mts0919.pdf>)

7

<https://www.newyorkfed.org/markets/domestic-market-operations/monetary-policy-implementation/treasury-securities/treasury-securities-operational-details#current-schedule> (<https://www.newyorkfed.org/markets/domestic-market-operations/monetary-policy-implementation/treasury-securities/treasury-securities-operational-details#current-schedule>)

8

<https://www.newyorkfed.org/markets/domestic-market-operations/monetary-policy-implementation/repo-reverse-repo-agreements/repurchase-agreement-operational-details> (<https://www.newyorkfed.org/markets/domestic-market-operations/monetary-policy-implementation/repo-reverse-repo-agreements/repurchase-agreement-operational-details>)

9

<https://www.zerohedge.com/markets/fed-will-buy-40-us-treasury-net-issuance-2020> (<https://www.zerohedge.com/markets/fed-will-buy-40-us-treasury-net-issuance-2020>)

10

<https://www.c-span.org/video/7466936-1/undersecretary-david-hale-testifies-us-policy-russia&start=4889> (<https://www.c-span.org/video/7466936-1/undersecretary-david-hale-testifies-us-policy-russia&start=4889>)

11

[https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG\\_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD](https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD) ([https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG\\_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD](https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD))

12

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/weoselgr.aspx>  
(<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/weoselgr.aspx>)

----

Купити: [https://tellnovel.com/katasonov\\_valentin/ekonomika-lzhi-valovoy-virtual-nyy-produkt-i-den-gi-s-neba](https://tellnovel.com/katasonov_valentin/ekonomika-lzhi-valovoy-virtual-nyy-produkt-i-den-gi-s-neba)

надано

Прочитайте цю книгу цілком, купивши повну легальну версію: [Купити](#)