

Международная экономика:

как могла обанкротиться такая чудная страна, как Исландия?

11

В 1992 году Джордж Сорос заработал около миллиарда долларов за один день на инвестиционных фондах, которыми он управлял. Большинству успешных инвесторов для этого потребуется несколько недель, а то и месяц. Сорос же заработал свой миллиард за один-единственный октябрьский день, поставив огромную сумму на более высокую будущую стоимость британского фунта по сравнению с другими валютами мира. И он оказался прав, став в итоге, возможно, самым известным «валютным спекулянтом» всех времен.

Как ему это удалось? В 1992 году Великобритания была частью европейского Механизма регулирования валютного курса, или ERM — Exchange Rate Mechanism, призванного управлять серьезными колебаниями обменных курсов валют разных европейских стран. Компаниям становилось все труднее вести бизнес в масштабах всего европейского континента, если они не могли предсказать, какими, по всей вероятности, будут курсы обмена разных валют Европы. (Единая валюта, евро, была принята только лет через десять.) В рамках ERM устанавливались целевые значения для валютных курсов стран — участниц данного соглашения. Все правительства были обязаны проводить политику, согласно которой торговля валютой их стран на международных валютных рынках осуществлялась в узких рамках, обозначенных этими целевыми величинами. Например, британский фунт стерлингов приравнивался к 2,95 немецкой марки и не мог упасть ниже порога в 2,778 марки.

В те дни Великобритания пребывала на пике спада экономического роста; стоимость ее валюты снижалась, поскольку международные инвесторы

избавлялись от фунта и искали более выгодные возможности в других странах. Как мы уже говорили, деньги ничем не отличаются от любого другого товара: обменный курс, или цена одной валюты по отношению к другой, определяется соотношением спроса и предложения. Поскольку спрос на фунты снизился, снизилась и стоимость фунта на валютных рынках. Британское правительство клялось «защитить фунт», не дать ему упасть ниже отметки, установленной ERM. Сорос этим обещаниям не поверил, поэтому и сделал свою большую ставку.

В распоряжении британского правительства было два инструмента для поддержания фунта в условиях давления рынка, толкавшего вниз стоимость национальной валюты: воспользоваться резервом других иностранных валют и скупить фунты, тем самым напрямую повысив спрос на них, или прибегнуть к методам в рамках денежно-кредитной политики, позволяющим повысить реальные процентные ставки, что при прочих равных условиях сделало бы британские облигации (и фунты, необходимые для их покупки) более привлекательными для глобальных инвесторов и, соответственно, привлекло бы их капиталы в британскую экономику либо как минимум удержало их от ухода с британского рынка.

Но у британцев возникли проблемы. Государство уже потратило много денег на покупку фунтов, а Банк Англии (центральный банк Великобритании) и так довольно смело рисковал, разбазаривая резервы в иностранной валюте без сколько-нибудь заметного позитивного эффекта. Повышение процентных ставок тоже не казалось правительству удачным планом действий. Состояние британской экономики оставляло желать лучшего, а повышение процентных ставок в период рецессии, как известно, только замедляет темпы экономического роста, что, безусловно, плохо для экономики и еще хуже для политики. Журнал *Forbes*, анализируя впоследствии стратегию Сороса, писал: «И Великобритания, и Италия [имеющая подобные проблемы], изо всех сил старающиеся повысить привлекательность своих валют, были вынуждены в этом процессе поддерживать высокие процентные ставки для привлечения иностранных инвестиционных долларов. Но это существенно ухудшало их способность стимулировать собственные “провисающие” экономики» [1].

Тогдашний премьер-министр Великобритании Джон Мейджор решительно заявлял, что его «наиважнейшая цель» — защита целевой стоимости фунта, установленная ERM; а между тем достичь ее становилось все труднее.

Сорос назвал эти обещания правительства блефом. Он побился об заклад, что в конечном счете британцы откажутся от попыток защитить фунт, после чего его стоимость резко снизится. Обогатиться за один день на миллиард долларов довольно сложно*, но суть этого механизма в целом проста: Сорос поставил огромную сумму денег на то, что фунт девальвируется, и оказался прав [2]. В так называемую «черную среду» 16 сентября 1992 года Великобритания вышла из условий соглашения ERM, и фунт тут же потерял более 10 процентов своей стоимости. Фунт потерял, а Сорос приобрел — и очень немало.

Международная экономика не отличается от внутренней. Национальные границы — это лишь политические, а не экономические демаркации. Сделки, заключаемые через национальные границы, также должны быть выгодными для всех сторон, иначе бы их никто не заключал. Покупая Toyota, вы считаете, что приобретаете хороший автомобиль по выгодной цене; а Toyota продает свой продукт, потому что это позволяет ей получить прибыль. Потоки капитала текут через границы по той же причине, по которой они текут в любом другом месте: потому что инвесторы ищут максимальную отдачу на свои инвестиции (при определенном уровне риска). Люди, компании и государства заимствуют средства за рубежом, потому что зачастую это самый дешевый способ арендовать капитал, чтобы сделать важные инвестиции или расплатиться по счетам.

* Заняв огромную сумму в английских фунтах стерлингов, Сорос сразу же обменял их на другую, более сильную валюту, например немецкую марку. Когда британцы в конце концов вышли из целевых рамок ERM и девальвировали фунт, он снова обменял свои валютные резервы на фунты, причем на гораздо большую сумму, чем брал. Возвратив заем, разницу инвестор оставил себе. Сделаем ситуацию более наглядной, представив ее с помощью конкретных цифр. Предположим, Сорос занял 10 миллиардов фунтов стерлингов и сразу обменял их на 10 миллиардов немецких марок. (Обменные курсы и суммы вымышленные; эти цифры мы взяли для простоты объяснения.) После того как фунт обесценился, его стоимость снизилась более чем на 10 процентов, так что впоследствии на 10 миллиардов немецких марок можно было купить 11 миллиардов фунтов стерлингов. Сорос и обменял 10 миллиардов немецких марок на 11 миллиардов фунтов. Затем он вернул занятые фунты кредитору, а весьма существенную разницу оставил себе, точнее, в своих инвестиционных фондах. Помимо этого случая проницательный инвестор немало заработал, заключив пари на то, как девальвация фунта скажется на европейских акциях и облигациях.

Все вышесказанное может относиться не к Китаю и США, а, скажем, к Иллинойсу и Индиане. Однако, следует признать, заключать международные сделки несколько сложнее. В разных странах ходят разные национальные валюты; в них действуют разные институты, занимающиеся эмиссией денег и управлением денежной массой. ФРС может эмитировать американские доллары, но на ситуацию с мексиканским песо она повлиять не может. Вы покупаете автомобиль Toyota за доллары, а компании Toyota надо заплатить своим рабочим и менеджерам в иенах. Вот тут-то и начинается самое интересное.

Американский доллар — просто бумажка, если он не обеспечен золотом, рисом, теннисными мячиками или чем-нибудь еще, имеющим внутреннюю стоимость. С японской иеной дело обстоит точно так же — как и с евро, песо, рупией и любой другой современной валютой. Когда люди и компании начинают торговать через национальные границы, им необходимо обмениваться валютами по тому или иному курсу. А если американский доллар — просто клочок бумаги, как и японская иена, сколько таких американских бумажек надо отдать за японскую?

Курс, по которому одну валюту можно обменять на другую, называется обменным. Итак, у нас есть логическая отправная точка для оценки относительной стоимости разных валют. Японская иена имеет ценность, потому что она может быть использована для покупки любых вещей; и доллар имеет ценность по той же причине. Таким образом, в теории мы должны быть готовы обменять 1 доллар на то количество иен, или песо, или рублей, на которые можно купить примерно столько же продуктов или услуг в соответствующей стране. Если корзина товаров повседневного спроса стоит в США 25 долларов, а в России сопоставимый набор обойдется в 750 рублей, то мы можем ожидать, что 25 долларов будут стоить примерно 750 рублей, или 1 доллар будет равен примерно 30 рублям. Это теория паритета покупательной способности валют.

По той же логике, если российский рубль каждый год теряет 10 процентов своей покупательной способности, тогда как стоимость доллара США держится на прежнем уровне, мы ожидаем, что рубль будет с теми же темпами обесцениваться по отношению к доллару США. Все это не высшая математика: если на одну валюту сегодня можно купить меньше товаров, чем раньше, значит, тот, кто будет обменивать на нее свою валюту, потребует

большую сумму, чтобы компенсировать пониженную покупательную способность*.

Однажды мне преподали этот урок весьма негуманным способом. Весной 1989 года я приехал на поезде из Гонконга в китайский Гуанчжоу. В то время китайское правительство требовало, чтобы туристы обменивали доллары на жэньминьби (юани) по смешному «официальному» курсу, который не имел, признаться, никакого отношения к относительной покупательной способности этих двух валют. И чтобы обменять деньги выгоднее, туристы, как правило, пользовались услугами черного рынка. Я изучил путеводитель и, прибыв на станцию в Гуанчжоу, примерно знал, каким будет обменный курс доллара на черном рынке, если немного поторговаться. Без всякого труда я нашел торговца валютой и назвал свои условия, весьма, на мой взгляд, для меня выгодные. Торговец принял их сразу, не колеблясь, не стал даже торговаться.

Позже выяснилось, что мой путеводитель устарел; с момента его публикации китайская валюта неуклонно обесценивалась. В итоге я обменял свои 100 долларов на китайский эквивалент приблизительно 13,50 долларов.

Паритет покупательной способности валют представляет собой весьма полезную концепцию. Этот инструмент используется официальными финансовыми учреждениями для сравнения ситуаций в разных странах мира. Например, когда ЦРУ или ООН собирают данные о доходе на душу населения в других странах и преобразуют эти цифры в доллары, они часто

* Экономисты проводят различие между номинальным обменным курсом, или официальным курсом, по которому одна валюта обменивается на другую (эти цифры светятся на табло на валютной бирже), и реальным обменным курсом, в котором учитывается инфляция в обеих странах и который, таким образом, точнее отображает изменения в покупательной способности одной валюты по отношению к другой. Например, 1 доллар США можно обменять в местном банке на 10 песо. Допустим, во-первых, что инфляция в США нулевая, а в Мексике составляет 10 процентов в год; и во-вторых, через год ваш местный банк обменяет 1 доллар на 11 песо. В номинальном выражении доллар США укрепился на 10 процентов по отношению к песо (на каждый доллар можно купить на 10 процентов больше песо). Однако реальный обменный курс вообще не изменился. Вы получите в обменном пункте на 10 процентов больше песо, чем в прошлом году, но из-за инфляции в течение года на каждый песо теперь можно купить на 10 процентов меньше, чем в прошлом. В результате общая покупательная способность песо, которые вы получите от кассира в банке за свои 100 долларов в этом году, будет точно такой же, как покупательная способность (меньшего количества) песо, полученных вами в обмен на 100 долларов в прошлом году. Все упоминания обменных курсов в этой главе касаются реальных обменных курсов.

используют именно этот коэффициент, поскольку он представляет собой наиболее точную картину уровня жизни нации. Если кто-то зарабатывает 10 тысяч иорданских динаров в год, сколько долларов должно быть у человека в США, чтобы достичь сопоставимого уровня жизни?

В долгосрочной перспективе основная экономическая логика подсказывает, что обменные курсы должны примерно соответствовать паритету покупательной способности валют. Если 100 долларов можно обменять на такое количество песо, на которые в Мексике явно можно купить больше, чем в США, то кто захочет эти 100 долларов? Большинство из нас обменяют свои доллары на песо, чтобы купить дополнительные продукты и услуги в Мексике и повысить уровень своего благосостояния. Или, что более вероятно, ловкие предприниматели воспользуются разницей в обменном курсе, скупят в Мексике дешевые товары, импортируют их в США и продадут с большой выгодой для себя. В любом случае спрос на песо по отношению к доллару повысится, как и цена этой валюты, то есть обменный курс. Кроме того, могут вырасти цены на мексиканские товары. Теоретически рациональные люди должны продолжать обменивать доллары на песо до тех пор, пока сохраняется экономическая выгода данной сделки; в этой точке на 100 долларов в США можно будет купить примерно столько же продуктов и услуг, сколько на сумму песо, эквивалентную 100 долларам в Мексике. И в этой же точке данный обменный курс достигнет паритета покупательной способности валют.

Но вот что странно: официальные обменные курсы — или курсы, по которым вы можете фактически обменять одну валюту на другую, — сильно и длительно отклоняются от прогнозов паритета покупательной способности. Если данный коэффициент экономически логичен и целесообразен, почему же он так скверно предсказывает обменные курсы на практике? Ответ на этот вопрос кроется в принципиальном различии между торгуемыми, свободно обращающимися продуктами и услугами — это означает, что они пользуются спросом на мировом рынке, — и теми, которые таковыми не являются и вполне логично называются неторгуемыми, не внешнеторговыми. Телевизоры и автомобили относятся к первой категории, стрижка и уход за ребенком — ко второй.

Вернемся к нашему примеру с долларом и песо. Предположим, по официальному обменному курсу этих двух валют телевизор Sony в Тихуане стоит в два раза дороже, чем в Сан-Диего. Умный предприниматель может

обменять доллары на песо, купить дешевые телевизоры Sony в Мексике и продать их с отличной прибылью в США. И если бы он развернул свою деятельность в больших масштабах, стоимость песо выросла бы (как, скорее всего, и цена телевизоров в Мексике), изменив официальный обменный курс в сторону, которую прогнозирует паритет покупательной способности. *Однако, решив проверить что-то подобное с парикмахерскими услугами, наш ловкий предприниматель столкнется с большими трудностями* — как, впрочем, и при вывозе мусора, или предоставлении услуг няни, или с арендой жилья. В современной экономике более трех четвертей продуктов и услуг относятся к невнешнеторговым.

Типичная потребительская корзина — предмет сравнения для паритета покупательской способности — включает в себя как торгуемые, так и неторгуемые товары. Если официальный курс делает неторгуемые продукты или услуги особенно дешевыми в некоторых странах (например, в Мумбае вы можете пообедать в ресторане за 5 долларов, а на Манхэттене такая же трапеза обойдется вам в 50 долларов), предприниматель никак не может воспользоваться этой ценовой разницей — и она сохранится.

Пример с трапезой в Мумбае поможет вам понять, почему паритет покупательской способности считается самым точным механизмом для сравнения доходов разных стран. При официальном обменном курсе зарплата в Мумбае в пересчете на доллары будет казаться чрезвычайно низкой, но поскольку многие неторгуемые продукты и услуги там намного дешевле, чем в США, за такую крохотную заработную плату можно получить гораздо более высокий уровень жизни, чем предполагает официальный обменный курс.

Валюта, которая позволяет купить больше, чем прогнозирует паритет, называется переоцененной, а валюта, позволяющая купить меньше — недооцененной. Economist разработал забавный инструмент под названием «Индекс Big Mac», который используется для оценки официальных обменных курсов по сравнению с предсказанием паритета покупательской способности валют. Как известно, Big Mac компании McDonald's продается по всему миру. Он содержит торгуемые компоненты — говядина и приправы — и множество невнешнеторговых: местная рабочая сила, аренда, налоги и тому подобное. По мнению Economist, «...в долгосрочной перспективе обменные курсы стран должны двигаться по направлению к курсам, которые уравнивали бы цены идентичной корзины продуктов и услуг. Наша корзина, Big

Макс McDonald's, продается в 120 странах мира. Паритет его покупательской способности — это обменный курс, при котором гамбургеры будут стоить в другой стране столько же, сколько в США. Сравнение их с фактическими курсами довольно ясно дает понять, недооценена данная валюта или переоценена» [3].

По состоянию на июль 2009 года Big Мак стоил в США в среднем 3,57 доллара, а в Китае 12,5 юаня, то есть 3,57 доллара примерно равнялись 12,5 юаня (следовательно, 1 доллар стоил 3,5 юаня). Но это соотношение не имело с официальным обменным курсом ничего общего. В банке за 1 доллар можно было купить 6,83 юаня. Следовательно, юань был сильно недооценен по сравнению с прогнозами, которые давала бургерномика (анализ валютных курсов различных стран на основе Индекса Big Мак). А доллар, наоборот, был в той же мере переоценен. И это не случайность, так как китайское правительство проводит экономическую политику, в значительной степени полагающуюся на «дешевую» валюту. В последнее время стоимость юаня по отношению к доллару стала источником серьезной напряженности в отношениях между США и Китаем (к этой теме мы еще вернемся позже в этой главе).

Итак, обменные курсы валют иногда довольно значительно расходятся с прогнозом паритета покупательной способности, в связи с чем встает два дополнительных вопроса: почему это происходит и что из этого следует?

Сначала разберемся со вторым вопросом. Представьте, что, заселяясь в свой любимый отель в Париже, вы обнаруживаете, что тот же номер стоит почти в два раза дороже, чем в прошлый раз. Вы начинаете протестовать, а менеджер отвечает, что стоимость номера не менялась в течение нескольких лет. И он говорит правду. Изменилась не стоимость номера, а обменный курс евро и доллара. Доллар ослаб, или обесценился, по отношению к евро, соответственно, на каждый ваш доллар теперь можно купить меньше евро, чем в последний ваш визит во Францию. Евро же за это время «набрал ценность», поэтому номер в отеле обходится вам дороже. Для человека, приехавшего в Париж из другого французского города, отель будет стоить столько же, сколько и всегда. Изменение обменного курса делает дешевле либо дороже, в зависимости от того, в какую сторону он изменился, только иностранные товары. Это чрезвычайно важный момент. Если доллар США ослаб и его можно обменять на меньшую сумму иен или евро, чем обычно, продукты иностранного производства становятся дороже — как гостиничные номера

в парижском отеле, так и сумки Gucci или грузовики Toyota. Цена в евро или иенах не изменилась, но теперь, чтобы ее заплатить, американцам приходится отдавать больше долларов, что, собственно, их и беспокоит.

В то же время слабый доллар делает и американские товары дешевле для всей остальной части мира. Предположим, компания Ford устанавливает в США на автомобиль Taurus цену в 25 тысяч долларов, а на внешних рынках цену, эквивалентную этой сумме в местной валюте (по официальному обменному курсу). Если бы евро вырос по отношению к доллару, то есть на каждый евро стало можно купить больше долларов, чем раньше, то Taurus стал бы для покупателя-парижанина дешевле, но Ford по-прежнему зарабатывал бы на продаже единицы продукции все те же 25 тысяч долларов. Это мечта всех американских экспортеров: цены снижаются, а прибыли нет!

И на этом хорошие новости для компании Ford не заканчиваются. Слабый доллар еще и делает импорт более дорогим для американцев. Автомобиль за 25 тысяч евро раньше стоил в США 25 тысяч долларов; теперь он обойдется в 31 тысячу долларов — не потому, что цена на автомобиль выросла, а потому, что доллар ослаб. В Толедо розничная цена Toyota и Mercedes повышается, в результате чего автомобили Fords становятся сравнительно дешевыми. Или Toyota и Mercedes могут удерживать свои цены в долларах (чтобы избежать хлопот по изменению ценников на каждый автомобиль в дилерских салонах), но при этом переводят на свои счета в Японии и Германии меньше иен и евро. В любом случае Ford получает мощное преимущество перед конкурентами.

В целом слабая валюта хороша для экспортеров и сущее наказание для импортеров. В 1992 году, в момент относительной слабости американского доллара, New York Times напечатала статью, которая начиналась словами: «Падение доллара превратило богатейшую экономику мира в нижний этаж универмага Filene для промышленно развитых стран» [4]. А сильный доллар производит противоположный эффект. В 2001 году, когда, по историческим меркам, американская валюта была на высоте, заголовок одной статьи в Wall Street Journal гласил: «По словам официального представителя GM, доллар излишне силен для американских компаний». Когда японская иена укрепляется по отношению к доллару хотя бы на одну иену — казалось бы, совсем немного, особенно учитывая тот факт, что при текущем обменном курсе один доллар стоит 90 иен, — годовая операционная прибыль Toyota сокращается на 450 миллионов долларов [5].

Собственно, в силе или слабости валюты по сравнению с прогнозом паритета покупательской способности нет ничего хорошего или плохого. Заниженный валютный курс способствует экспорту, следовательно, развивает отрасли, которые производят продукты на экспорт. В то же время дешевая валюта повышает стоимость импорта, что плохо для потребителей. Как ни странно, слабая валюта может одновременно вредить и экспортерам, повышая стоимость импортируемых ресурсов. Правительство, целенаправленно поддерживающее недооцененность своей валюты, по сути, обкладывает повышенными налогами потребителей импорта и субсидирует производителей экспортной продукции. Переоцененная валюта дает противоположный эффект: импорт искусственно дешевеет, а экспорт становится менее конкурентоспособным на международном рынке. Иными словами, манипуляции с валютой работают как любой другой вид государственного вмешательства в экономику: они могут служить определенным конструктивным экономическим целям, а могут отвлекать ресурсы экономики, препятствуя их максимально эффективному использованию. Вот вы поддержали бы налог с высокой наценкой на каждый купленный вами импортный товар, чтобы полученный доход отправлялся в виде чеков компаниям — производителям экспорта?

Каким образом правительства регулируют силу своих валют? Как уже говорилось, по своей сути рынок валют ничем не отличается от любого другого рынка: обменный курс определяется соотношением спроса и предложения на ту или иную валюту. А больше всего на относительный спрос на валюты влияют глобальные экономические силы. В странах с бурно развивающейся экономикой валюта часто стабильно укрепляется. Мощный экономический рост предоставляет огромные инвестиционные возможности, привлекающие капитал из остальной части мира. Чтобы сделать инвестиции в местную экономику (например, построить завод в Коста-Рике или приобрести акции российской компании), иностранным инвесторам сначала нужно купить местную валюту. А когда темпы экономического роста снижаются, происходит обратное. Инвесторы уводят из такой страны свои капиталы и, уходя, продают местную валюту.

При прочих равных условиях большой спрос на экспортную продукцию страны способствует укреплению ее национальной валюты. Например, когда мировые цены на нефть достигают своего пика, производители нефти на Ближнем Востоке накапливают огромные суммы в долларах.

Международные продажи нефти всегда деноминируются в доллары. Если эти прибыли обмениваются на местную валюту, скажем на валюту Саудовской Аравии, саудовский риал укрепляется по отношению к доллару.

Далее, более высокие процентные ставки, которые могут быть установлены на краткий период ФРС в США или центральными банками в других странах, также укрепляют национальную валюту. При прочих равных условиях повышенные процентные ставки обеспечивают инвесторам большую доходность капитала, что привлекает в страну зарубежных инвесторов. Предположим, британский фунт стерлингов можно обменять на 1,50 доллара, а реальная доходность государственных облигаций в Великобритании и США составляет 3 процента. Если британское правительство проводит денежно-кредитную политику, направленную на повышение своих краткосрочных процентных ставок до 4 процентов, американские инвесторы будут заинтересованы в продаже казначейских облигаций США и покупке британских облигаций. Чтобы продать доллары и купить фунты, им, конечно, необходимо воспользоваться услугами рынка валютно-обменных операций. Если за этот период в мировой экономике больше ничего не изменится — что, надо признать, весьма маловероятный сценарий, — то повышенный спрос на британские фунты стерлингов приведет к укреплению фунта по отношению к доллару.

Конечно, фраза «при прочих равных условиях» совершенно неприменима к мировой экономике. Все знают, что экономисты часто ошибаются в своих прогнозах колебаний обменных валютных курсов, отчасти именно потому, что на валютно-обменные рынки одновременно влияет огромное множество сложных глобальных факторов. Например, экономика США стала эпицентром глобального экономического спада, начавшегося в 2007 году. Учитывая столь скверное состояние американской экономики, можно было бы ожидать ослабления доллара по отношению к другим основным мировым валютам. Но, как известно, казначейские облигации США всегда считались безопасным инструментом для хранения капитала в периоды экономических проблем. Так что по мере разворачивания финансового кризиса инвесторы всего мира «стремились к безопасности», активно вкладываясь в казначейские облигации США, в результате чего американский доллар укрепился, несмотря на серьезные проблемы национальной экономики.

Страны также могут выходить на валютно-обменный рынок напрямую, покупая или продавая свою валюту с целью изменить ее относительную

стоимость, как, например, пыталось сделать британское правительство в рамках борьбы с девальвацией 1992 года. Учитывая огромные размеры рынка валютно-обменных операций (каждый день на нем обменивается валюты на триллионы долларов), большинство государств не располагают достаточными средствами, чтобы добиться на этой ниве заметных результатов. Как убедилось на своем опыте правительство Великобритании, да и многие другие, валютные интервенции зачастую напоминают попытку нагреть ванну холодной воды, вливая в нее по ложке кипятка, в то время как спекулянты делают нечто прямо противоположное этому. Точнее говоря, британское правительство скупало фунты, а Сорос и другие инвесторы продавали их, весьма эффективно подливая в ту же ванну ледяной водички.

Однако мы до сих пор не ответили на основной вопрос, сформулированный в начале главы: сколько иен должен стоить доллар? Или рублей? Или крон? На этот вопрос можно ответить по-разному, и ответ в значительной степени будет зависеть от механизма обменного курса, используемого конкретной страной. Для оценки валют по отношению друг к другу в мире используются следующие механизмы:

Золотой стандарт. Самая простая система — золотой стандарт. Сегодня ни одна промышленно развитая страна не использует золото для этих целей (за исключением переоцененных юбилейных монет), но на протяжении нескольких десятилетий после Второй мировой войны золотой стандарт служил простым механизмом для координации валютных обменных курсов. Страны привязывали свои валюты к фиксированному количеству золота и, следовательно, косвенно одну валюту к другой. Это все равно что решать задачу по математике для начальной школы: если унция золота стоит в США 35 долларов, а во Франции 350 франков, каким будет обменный курс между долларом и франком?

Одним из преимуществ золотого стандарта считается то, что он обеспечивает предсказуемые обменные диапазоны. Кроме того, он защищает экономику от инфляции; государство не может печатать новые деньги, если у него нет запасов золота, достаточных для обеспечения этой новой валюты. При такой системе бумажка в вашем бумажнике *имеет* внутреннюю стоимость: вы можете взять свои 35 долларов и потребовать за них унцию золота. Словом, у золотого стандарта много позитивных качеств, тем не менее именно эта система способствовала катастрофической денежно-кредитной политике во время Великой депрессии и способна нанести этой политике

серьезный ущерб даже при вполне нормальных обстоятельствах. Когда валюта, обеспечиваемая золотом, оказывается под давлением, например из-за слабеющей экономики, иностранцы начинают требовать вместо бумажек золото. Чтобы защитить золотовалютные резервы нации, центральный банк вынужден повышать процентные ставки, невзирая на то что ослабленная экономика нуждается в противоположном. Экономист Пол Кругман, получивший Нобелевскую премию в 2008 году за исследования в области международной торговли, недавно объяснил: «Именно этот менталитет в начале 1930-х годов заставлял правительства, несмотря на массовую безработицу, повышать процентные ставки и снижать расходы, пытаясь защитить золотовалютные резервы. И даже когда страны ушли от золота, этот господствующий менталитет приводил к тому, что они крайне неохотно снижали ставки и создавали новые рабочие места» [6]. Если бы США в 2007 году использовали золотой стандарт, ФРС вряд ли сумела бы предотвратить кризис. Применяя систему золотого стандарта, центральный банк может в любой момент девальвировать валюту — например, заявив, что на унцию золота теперь можно купить больше долларов, чем раньше, — но именно это, по сути, лишает этот стандарт смысла.

В 1933 году Франклин Рузвельт аннулировал право рядовых американцев обменивать наличные на золото, но страны сохранили за собой это право при производстве международных расчетов. В 1971 году Ричард Никсон отменил и его. В те времена инфляция в США делала доллар все менее желательным; имея возможность выбирать между 35 долларами и унцией золота, иностранные правительства все чаще выбирали драгоценный металл. И вот, проведя выходные в Кэмп-Дэвиде за обдумыванием этой проблемы, Никсон в одностороннем порядке «закрыв золотое окно». В пятницу правительства иностранных государств еще могли купить золото за доллары, а в понедельник уже нет. С тех пор США (и все другие экономически развитые страны) оперируют так называемыми фидуциарными деньгами; этот красивый термин обозначает, что эти доллары — не что иное, как просто клочки бумаги.

Плавающие валютные курсы. Золотой стандарт позволяет сравнивать национальные валюты друг с другом; плавающие ставки позволяют им колебаться в соответствии с тем, что им диктуют экономические условия, даже ежеминутно. В большинстве развитых стран применяются плавающие валютные курсы; валюты обмениваются друг на друга на обменно-валютных рынках точно так же, как на бирже или на eBay. В любой момент времени обменный

курс доллара к иене отображает цену, по которой стороны готовы добровольно обменяться этими валютами — так же, как в случае с рыночной ценой любых других товаров. Японская Toyota, заработав массу долларов на продаже автомобилей в США, обменивает доллары на иены у тех, кому нужна как раз американская валюта. (Toyota может также использовать доллары для выплаты зарплат своим американским рабочим, для инвестирования в американский рынок или для закупки ресурсов американского производства.)

Применения механизм плавающих валютных курсов, правительства не несут никаких обязательств по поддержанию конкретной стоимости своей национальной валюты, как это предусмотрено при использовании золотого стандарта. Основной недостаток этой системы заключается в том, что валютные колебания дополнительно повышают уровень неопределенности для компаний, ведущих бизнес на международном рынке. Например, Ford может зарабатывать в Европе огромные прибыли и терять немалые деньги на обменно-валютных рынках при переводе евро в национальную валюту. В настоящий момент волатильность* обменного курса считается существенным недостатком плавающих ставок, хоть и не фатальным. Для защиты стоимости своей валюты, так называемого хеджирования валютного риска, международные компании могут использовать финансовые рынки. Американская компания, ведущая бизнес в Европе, может заключить фьючерсный контракт, фиксирующий определенный обменный курс евро и доллара на конкретную дату в будущем. Например, Southwest Airlines может зафиксировать будущие цены на топливо или Starbucks воспользуется фьючерсным рынком для того, чтобы обезопасить себя на случай неожиданного скачка цен на кофе в зернах.

Фиксированные обменные курсы, или «валютные коридоры». Фиксированные, или, как их еще называют, «привязанные», обменные курсы очень похожи на золотой стандарт, только без золота. (Это может показаться вам сложным — и во многих случаях вы будете правы.) Страны, например государства Европы, договариваются друг с другом поддерживать свои обменные курсы на определенном заданном уровне. Их национальные валюты свободно обмениваются на рынках, но каждое правительство-участник соглашается проводить политику, позволяющую удерживать свою торговлю валютой в рамках заранее оговоренного диапазона. Именно такой системой

* Волатильность — статистический показатель, характеризующий тенденцию изменчивости цены. *Прим. ред.*

был Механизм регулирования валютного курса европейских стран, описанный в начале этой главы.

Основная проблема такой «привязки» заключается в том, что страны не обязуются защищать свои валюты. Когда валюта начинает выглядеть слабой, как, например, в свое время фунт стерлингов, спекулянты сбрасывают ее, надеясь заработать на ее девальвации миллионы (или миллиарды). Понятно, когда спекулянты и прочие обеспокоенные девальвацией участники рынка агрессивно продают местную валюту — как делал Сорос, — девальвация становится все более и более вероятной.

Займствование чьей-либо сильной репутации. В конце 1990 года инфляция в Аргентине составляла более 1000 процентов в год, что, впрочем, никого особенно не удивляло, учитывая историю гиперинфляции в этой стране. Вам бы захотелось иметь такую национальную валюту? Аргентина уже давно считается в мире «плохим парнем» в этом смысле — эдаким человеком, который три раза подряд тебя динамит, а потом еще и уверяет, что на четвертый раз все будет по-другому. Не будет, и это все отлично знают. Поэтому, когда страна наконец всерьез взялась за борьбу с инфляцией, ее центральный банк был вынужден предпринять нечто действительно радикальное. В сущности, он нанял США в качестве «дуэньи». В 1991 году Аргентина объявила об отказе от контроля над своей собственной денежно-кредитной политикой. Больше никакого печатания денег. Вместо этого правительство создало валютный комитет со строгими правилами, призванными гарантировать, что отныне один аргентинский песо стоит один доллар США. Чтобы это стало возможным (и чтобы мир этому поверил), валютному комитету пришлось гарантировать, что каждый песо в обращении будет подержан одним долларом США в резерве. Таким образом, валютному комитету позволялось эмитировать новые песо, только если у него в хранилищах имелись новые доллары, обеспечивающие каждый дополнительный песо. Кроме того, каждый аргентинский песо по требованию должен был конвертироваться в доллар США. В сущности, Аргентина создала золотой стандарт, только роль золота играл доллар США.

И надо сказать, какое-то время эта система работала. Инфляция резко снизилась до двузначных, а затем и до однозначных чисел. Увы, за это стране пришлось заплатить огромную цену. Помните все те замечательные вещи, которые может делать глава ФРС для, так сказать, тонкой настройки экономики? Так вот, аргентинское правительство не могло делать

ничего подобного, оно отреклось от права контроля над предложением денег во имя борьбы с инфляцией. Не осталось у государства и сколько-нибудь независимого контроля над своим обменным курсом; теперь песо был накрепко «привязан» к доллару. Если доллар был сильным, и песо был сильным. Если доллар слабел, та же незавидная участь ждала и песо.

В конечном счете отсутствие контроля над денежной массой и обменным курсом сделало свое грязное дело. С конца 1990-х годов аргентинская экономика погрузилась в глубокую рецессию, и у властей не было никаких традиционных инструментов для борьбы с этим негативным явлением. Что еще хуже, из-за экономического бума в США доллар был сильным, вследствие чего укрепился и аргентинский песо. От этого страдали местные экспортеры, и это серьезно усугубляло проблемы экономики. А вот валюта Бразилии, реал, в отличие от песо в период между 1999-м и концом 2001 года обесценилась более чем на 50 процентов. Для всего остального мира Бразилия затеяла гигантскую распродажу в половину цены, а Аргентине не оставалось ничего другого, кроме как стоять и смотреть на все это. Аргентинская экономика все больше слабела; экономисты обсуждали мудрость решений валютного комитета. Сторонники утверждали, что он стал важным источником макроэкономической стабильности; скептики говорили, что от него больше вреда, чем пользы. В 1995 году экономисты Морис Обстфельд из Калифорнийского университета в Беркли и Кеннет Рогофф из Принстонского университета опубликовали документ, предупреждавший о том, что большинство попыток поддерживать фиксированный обменный курс, как это делал аргентинский валютный комитет, скорее всего, обречены на провал [7].

Как показало время, скептики были правы. В декабре 2001 года многострадальная аргентинская экономика потерпела полный и окончательный крах. Уличные протесты завершились откровенным насилием, президент подал в отставку, и правительство объявило о неспособности оплатить свои долги; это был крупнейший суверенный дефолт в истории экономики. (По иронии судьбы Кен Рогофф к тому времени перешел работать из Принстонского университета в Международный валютный фонд, где как главный экономист вынужден был разбираться с катастрофой, о которой он сам предостерегал несколькими годами ранее.) Аргентинское правительство распустило валютный совет и прекратило гарантированный обмен песо на доллар по курсу один к одному. Стоимость песо по отношению к доллару тут же упала примерно на 30 процентов.

Расчетные деньги. Некоторые валюты вообще не имеют ценности на международном рынке. В 1986 году мне удалось преодолеть Берлинскую стену в Восточном Берлине и попасть за железный занавес. Въезжая в Восточную Германию через КПП «Чарли», мы должны были обменять определенную сумму «твердой» валюты (доллары или западногерманские марки) на определенную сумму валюты Восточной Германии. Как же определялся этот обменный курс? Ни за что не поверите! Восточногерманская марка была «мягкой» валютой, это означает, что ее нельзя было обменять нигде за пределами коммунистического «рая» и, следовательно, нигде в мире она не обладала никакой покупательной способностью. Обменный курс устанавливался довольно произвольно, хотя я абсолютно уверен, что покупательная способность того, что мы получали, была меньше покупательной способности того, что мы отдавали. По сути, когда мы уезжали, нам даже не разрешили вывезти оставшиеся местные деньги из страны. Восточногерманские пограничники забрали все, что у нас осталось, и «положили на счет» (представьте себе, именно так нам и было сказано) до нашего следующего приезда. Так что сейчас где-то в нынешней объединенной Германии имеется счет на мое имя, на котором лежит небольшая сумма совершенно бесполезной восточногерманской валюты. Судя по всему, я могу считать свое будущее вполне обеспеченным.

Более серьезной проблемой «мягкая», или неконвертируемая, валюта стала для тех немногих американских компаний, которые занимались бизнесом в социалистических странах, в которых ходили именно такие деньги. В 1974 году Pepsi заключила сделку о поставках своей продукции в Советский Союз. Коммунисты тоже пьют колу. Но что, черт возьми, делать Pepsi с миллионами рублей? В итоге компания и советское правительство прибегли к старому доброму бартеру. Pepsi поставляла свой сироп для безалкогольного напитка в СССР в обмен на водку «Столичная», которая имела на Западе реальную ценность [8].

Все вышесказанное кажется вполне закономерным, за исключением разве что беспорядков на улицах Аргентины. На самом деле валютные катастрофы по аргентинскому сценарию случаются на удивление часто. Давайте вернемся на несколько страниц назад, к предложению: «Инвесторы уводят свои капиталы из такой страны и, уходя, продают местную валюту». А теперь приблизим эту ситуацию к реальности: «Инвесторы паникуют и, плача и причитая, распродают свои активы и гробят местную валюту — используя любую

возможность, по любым ценам — в надежде успеть выскочить за дверь прежде, чем рынок рухнет окончательно».

Аргентина, Мексика, Россия, Турция, Южная Корея, Таиланд и, наконец, страна, чье имя мы вынесли в название этой главы — Исландия. Что у них всех общего? Не география. Не культура. И уж конечно, не климат. Все это страны, пострадавшие от валютных кризисов. Никакие два кризиса никогда не будут совершенно одинаковыми. Но всех их объединяет общая модель. Как правило, это бывает пьеса в трех действиях: во-первых, страна привлекает значительный иностранный капитал. Во-вторых, происходит что-то плохое: правительство слишком активно заимствует и оказывается под угрозой дефолта; лопаются «пузырь» на рынке недвижимости; в стране с искусственно поддерживаемым валютным курсом начинается девальвация; банковская система, перегруженная «плохими» кредитами, становится чрезвычайно уязвимой — или наблюдается та или иная комбинация всех этих проблем. В-третьих, иностранные инвесторы пытаются вывести свои капиталы в другое место, предпочтительно быстрее, чем это сделают все остальные. Цены на активы падают по мере того, как иностранцы их активно распродают, и валюта слабеет все больше и больше. Оба эти обстоятельства еще сильнее усугубляют экономические проблемы, легшие в основу кризиса, приводя к дальнейшему падению цен на активы и ослаблению валюты. И страна обращается ко всему остальному миру с просьбой помочь ей остановить нисходящую спираль экономического развития.

Чтобы лучше понять и прочувствовать, как все это происходит, рассмотрим подробнее случай с самой последней на сегодняшний день жертвой, Исландией. Исландия — это вам не бедная развивающаяся страна. По сути, в 2008 году она возглавляла рейтинг ООН по Индексу человеческого развития. А теперь опишем три акта печальной пьесы Исландии настолько хорошо, насколько мне удалось в них разобраться.

Акт I. В первом десятилетии XXI века валюта Исландии, исландская крона, была чрезвычайно сильна, и ее реальные процентные ставки были по мировым стандартам высокими. Относительно нерегулируемые банки Исландии привлекали капитал со всего мира, поскольку инвесторы, как водится, стремились к максимально высокой отдаче на свои вложения. На самом пике средства, сосредоточенные в исландских банках, в десять раз превышали ВВП страны. Банки использовали этот огромный пул капитала для инвестиций, которые в 2006 году казались на редкость удачными. Тем временем

высокие внутренние процентные ставки побуждали самих исландцев брать займы в других валютах, причем даже на относительно небольшие покупки. Один экономист из Исландского университета рассказывал в интервью CNN Money: «При покупке машины вас спрашивали: “Как будете платить — половиной в иенах и половину в евро?”» [9].

Акт II. Глобальный финансовый кризис плохо повлиял на весь мир, но для Исландии он стал настоящей катастрофой. Из-за проблемных инвестиций и ненадежных кредитов исландские банки понесли огромные потери. К осени 2008 года три крупнейших банка страны прекратили свое существование; Центральный банк, который контролировал крупнейшие частные банки, тоже объявил о техническом дефолте. В ноябре 2008 года New York Times опубликовала статью, которая начиналась такими словами: «Люди банкротятся постоянно. Как и компании. Но чтобы страны?»

По мере того как крона летела в тартарары, стоимость многочисленных потребительских кредитов в иностранной валюте резко возросла. Подумайте о том, что если вы занимаете в евро и крона теряет половину своей стоимости по отношению к этой валюте, то ежемесячный платеж в кронах по вашему кредиту *удваивается*. Конечно же, многие активы, которые исландцы приобрели на эти кредиты, такие как дома и недвижимость, резко упали в цене.

Акт III. Исландская крона потеряла половину своей стоимости. Фондовый рынок страны упал на 90 процентов, ВВП — на 10 процентов; безработица достигла высочайшего за последние сорок лет уровня. Народ был крайне недоволен — не меньше, чем в Аргентине. Одна женщина сказала журналисту Economist: «Попадись мне любой банкир, я бы хорошенько надрала ему зад, так, чтобы туфли застряли внутри». И это, учтите, была воспитательница детского сада [10].

Даже Индекс Big Mac в Исландии ждала незавидная судьба. В октябре 2009 года в стране, пав жертвами финансового кризиса, закрылись три ресторана McDonald's. Дело в том, что согласно требованиям компании исландские франшизы обязаны были закупать продукты и упаковку в Германии. Поскольку стоимость кроны резко упала по отношению к евро, а также потому, что правительство ввело высокие тарифы на импорт, стоимость этих факторов производства выросла примерно в два раза. Владельцы исландской франшизы говорили: для того чтобы получать «приличную прибыль», гамбургер им приходилось бы продавать за сумму, эквивалентную

более чем шести долларам. Следовательно, дороже, чем где-либо в мире, что явно не по карману жителям страны в состоянии глубокой рецессии. В итоге McDonald's вынуждена была закрыть свои рестораны в Исландии [11].

Экономический крах, очень часто разражающийся из-за того, что инвесторы массово бегут из страны, предполагает вполне очевидное решение: нужно каким-то образом усложнить им этот побег. Некоторые страны экспериментировали с контролем над движением капитала, налагая различные виды ограничений на движение денежных средств. Как и многие наиболее очевидные варианты исправления ситуации, данный подход чреват другими, хоть и менее очевидными проблемами. Если иностранные инвесторы не могут покинуть страну вместе со своим капиталом, они с гораздо меньшей вероятностью вообще в нее придут. Эта ситуация немного напоминает попытку увеличить доходы универмага, запретив любой возврат купленных продуктов. Группа экономистов изучила ситуацию в 52 бедных странах в период с 1980 по 2001 года в целях выявления взаимосвязи между финансовой либерализацией, которая облегчает вывод капитала из страны, и экономической эффективностью. Как оказалось, взаимосвязь такова: страны, которые как-либо контролируют движение капитала, медленнее развиваются. Economist сделал такой вывод из этого исследования: «Возможно, возникающий время от времени экономический кризис — это цена, которую стоит заплатить за более быстрый рост» [12].

Ну, хорошо, а что, если бы во всех странах мира ходила одна и та же валюта? Не помогло бы это нам избежать головной боли, связанной с валютными кризисами? В конце концов, в Айове же никогда не возникало финансовых проблем, обусловленных тем, что инвесторы из Иллинойса вдруг вывезли свои капиталы в свой штат. У расширения валютной зоны, безусловно, есть свои преимущества — такая логика привела к введению евро, который заменил бóльшую часть национальных европейских валют. Единая валюта, ходящая практически по всей Европе (и в пятидесяти штатах США), снижает операционные издержки и способствует прозрачности цен (когда цены на все товары устанавливаются в одной и той же валюте, легче выявить и использовать ценовые расхождения). Но и тут не обходится без компромисса. Как вы помните, денежно-кредитная политика — основной инструмент, с помощью которого любое правительство мира может контролировать «скорость» своей экономики. Центральный банк повышает или понижает

процентные ставки, делая свою валюту более или менее дефицитной. Если в ряде стран ходит одна и та же валюта, как, например, евро в Европе, приходится отказаться от контроля над своей внутренней денежно-кредитной политикой. Европейский центральный банк в настоящее время контролирует денежно-кредитную политику всей еврозоны. (Понятно, что у Луизианы и Калифорнии тоже нет собственной денежно-кредитной политики.) Если в одной части валютной зоны начинается экономический спад и она может пользоваться преимуществом более низких процентных ставок, в то время как другая часть быстро растет и вынуждена повышать ставки, чтобы избежать инфляции, это может привести к серьезной проблеме.

Вообще-то на саму по себе валюту нам наплевать, нас, конечно же, заботит поток продуктов и услуг, который зависит от ее нормального функционирования. Благодаря международным торговым операциям наша жизнь становится лучше и приятнее; валюта же лишь инструмент для облегчения взаимовыгодных сделок. В долгосрочной перспективе мы ожидаем, что стоимость продуктов и услуг, которые мы отправляем в другие страны, будет более или менее равна стоимости продуктов, которые они посылают нам. В противном случае получится, что одна из сторон заключила совершенно невыгодную сделку. Даже дети, обмениваясь чем-то, знают: то, что отдаешь, должно стоить того, что получаешь взамен.

Но в США все иначе. Американцы — это школьники в школьном буфете, которые взамен бутерброда с ливерной колбасой получают бутерброд с индейкой, а вдобавок чипсы, печенье, сок и пакетик арахиса. В США сохраняются крупные и постоянные дефициты текущего счета с остальным миром, а это означает, что мы из года в год получаем из-за границы больше продуктов и услуг, чем продаем. (Текущим счетом измеряется доход, полученный за рубежом от торговли продуктами и услугами, а также из некоторых других источников дохода, например дивиденды и проценты по зарубежным инвестициям, а также денежные переводы, посылаемые домой американцами, работающими в других странах.) Что нам это дает? И может ли это стать проблемой в долгосрочной перспективе? Ответ на второй вопрос прост и однозначен: да. Однако ответить на первый вопрос будет сложнее.

Как уже отмечалось в главе 9, по существу, в самом по себе дефиците текущего счета ничего плохого нет, точно так же, как нет ничего хорошего в его профиците. В 2007 году в таких странах, как Алжир и Экваториальная Гвинея, был профицит текущего счета, но это, как известно, не сделало

их экономическими тяжеловесами. Тем не менее за этим обстоятельством скрывается непреложный экономический факт: страна с дефицитом текущего счета зарабатывает благодаря операциям с остальным миром меньше доходов, чем платит ему. Рассмотрим простой пример: если мы покупаем в Японии автомобили на 100 миллионов долларов и продаем ей самолеты на 50 миллионов долларов, то наш дефицит текущего счета составляет 50 миллионов долларов. Японцы не посылают нам дополнительные товары еще на 50 миллионов долларов, потому что мы дружелюбные и симпатичные; они ожидают, что мы компенсируем эту разницу.

Для этого у нас не слишком много вариантов. Один из них заключается в том, чтобы продать своим японским торговым партнерам какие-либо активы: акции, облигации, недвижимость и тому подобное. Например, мы можем продать японским компаниям недвижимости на Манхэттене стоимостью 25 миллионов долларов и на 25 миллионов долларов акций американских фирм. Вот теперь все сходится. Американцы получают из Японии продукты и услуги на 100 миллионов долларов; мы взамен посылаем товары (самолеты) на 50 миллионов долларов и еще 50 миллионов в активах. Все по справедливости. Но мы платим за это определенную цену: отдаваемые нами активы (недвижимость и акции) могли бы принести нам доход в будущем (в виде арендной платы и дивидендов). Теперь же этот доход получит наш торговый партнер. Получается, что мы покупаем автомобили, отказываясь от будущих доходов.

Впрочем, это не единственный вариант действий, имеющийся в нашем распоряжении. Мы также можем приобрести продукты в кредит, попросив какую-либо заинтересованную сторону из глобального финансового сообщества предоставить нам кредит на 50 миллионов долларов. В этом случае мы «заплатим» за японские автомобили стоимостью 100 миллионов долларов 50 миллионов в самолетах и 50 миллионов в виде заимствованного капитала. Такой способ действий также сопряжен с очевидными будущими расходами, ведь кредит придется возвращать с процентами. Выходит, мы опять платим за текущее потребление, заимствуя средства под залог будущих доходов — в этом случае в буквальном смысле слова.

Но почему же у США хронический дефицит текущего счета? Это не имеет практически ничего общего с качеством наших продуктов и услуг или конкурентоспособностью нашей рабочей силы, как можно было бы предположить, руководствуясь здравым смыслом. (Вернувшись к своим предыдущим

словам, хочу спросить: вы же не думаете, что положительное сальдо платежного баланса по счету текущих операций в Алжире и Экваториальной Гвинее объясняется тем, что эти страны выпускают лучшие продукты и у них более продуктивная рабочая сила?) Данная ситуация в США — это следствие того, что мы год за годом потребляем больше, чем производим. Иными словами, мы делаем нечто противоположное экономии (когда люди производят больше, чем потребляют, а остальное сохраняется на будущее). Наша нация в буквальном смысле практикует то, что экономисты называют «тратой сбережений».

Связь между балансом текущего счета и нормой сбережений страны весьма существенна. Любая страна, которая потребляет больше, чем производит, по определению имеет дефицит текущего счета, потому что, во-первых, все, что вы потребляете сверх произведенного, должно к вам откуда-то прийти, и, во-вторых, вы не можете обменять продукты и услуги на дополнительные продукты у остального мира, поскольку сами же и потребляете все, что у вас есть.

Как уже не раз бывало в этой книге, удобной аналогией может послужить сельское хозяйство. Предположим, некий американский фермер выращивает зерно. Это весьма продуктивный фермер, он красив и умен и использует только самые современные методы ведения сельского хозяйства. (Эти детали в данном случае не имеют значения, так же как при описании того, какова ситуация в экономике страны в целом — профицит или дефицит текущего счета.) С выращенным урожаем наш американский фермер может сделать одно из четырех: съесть его (потребление); использовать в качестве семян в следующем году (инвестиции); отдать государству в счет оплаты услуг (государственные расходы); обменять на какие-нибудь другие товары (экспорт в обмен на импорт). Словом, что-то в этом роде. А теперь представим, что год нашего американского фермера прошел следующим образом.

Он вырастил 100 бушелей зерна. 70 бушелей съел, а 30 — отдал государству. Для сева в следующем году ему нужно 20 бушелей. Но если произвести простые математические расчеты, вы поймете, что получается, что американский фермер использует 120 бушелей в год — при том, что выращивает только 100. Следовательно, ему приходится занимать зерно — в данном случае 20 бушелей. Это эквивалент дефицита текущего счета, и это чистая математика: если фермер использует больше зерна, чем выращивает, остальное ему нужно где-нибудь брать.

Через дорогу от американского работает китайский фермер. Он выращивает всего 65 бушелей зерна, потому что в сельском хозяйстве новичок и использует относительно примитивные методы земледелия. Китайский фермер сам потребляет 20 бушелей, 10 посылает государству и 15 откладывает, чтобы посадить в следующем году. Опять же, быстрые расчеты позволяют предположить, что этот фермер использует не все, что вырастил. У него остаются еще 20 бушелей. Ради удобства эти бушели можно продать американскому фермеру, соседу, которому не хватило выращенного им зерна. Понятно, что американцу предложить взамен особо нечего, и он предлагает написать расписку. Китайский фермер отдает американцу зерно (экспорт) и... одалживает ему деньги на эту покупку.

А теперь перейдем от аналогий к реальности: на сегодняшний день США должны Китаю около триллиона долларов.

Как правило, в глобальные дисбалансы такого вида заложены определенные самокорректирующиеся механизмы. Валюта страны с большим дефицитом текущего счета обычно начинает обесцениваться. Предположим, что в такой ситуации оказалась Новая Зеландия. Остальная часть мира неуклонно накапливает новозеландские доллары, потому что они продают этой стране больше, чем у нее покупают; иностранные компании охотно обменивают накопленные новозеландские доллары на свою национальную валюту. На валютно-обменном рынке поступление новозеландских долларов для продажи будет превышать спрос на них, из-за чего их стоимость по отношению к валютам торговых партнеров Новой Зеландии будет снижаться. Падение новозеландского доллара помогает откорректировать торговый дисбаланс путем повышения конкурентоспособности экспорта Новой Зеландии и удорожания ее импорта. Например, если новозеландский доллар дешевле по отношению к иене, автомобили Toyota становятся в стране более дорогими, в то время как сельскохозяйственная продукция Новой Зеландии (киви?) в Японии кажется более дешевой. Одновременно то же самое происходит и с другими странами; Новая Зеландия начинает меньше импортировать и больше экспортировать, уменьшая дефицит своего текущего счета.

Однако нынешняя ситуация с участием Китая и США несколько иная. По всей вероятности, эти две страны угодили в ловушку нездоровых симбиотических отношений, имеющих шанс в любой момент ослабнуть. Китай разработал весьма успешную стратегию развития, построенную на «росте за счет экспорта», следовательно, основная часть роста занятости и процветания

страны генерируется компаниями, производящими продукцию на экспорт. Многие из этих экспортных продуктов отправляются в Соединенные Штаты Америки.

Ориентированная на экспорт стратегия развития Китая во многом зависит от сохранения относительной дешевизны юаня. Чтобы этого достичь, китайское правительство переводит накопленные доллары в основном в казначейские облигации США — займы федерального правительства этой страны. Обе стороны получают то, что они хотят (или в чем нуждаются), по крайней мере в краткосрочной перспективе. Китайское правительство использует экспорт для создания рабочих мест и обеспечения экономического роста. Штаты финансируют огромными кредитами Китая свою трату сбережений. И эта ситуация не так уж сильно отличается от описанной выше истории о китайском и американском фермерах: США берут у Китая кредиты, чтобы купить экспортные товары.

В долгосрочной перспективе данная ситуация создает серьезные риски для обеих сторон. США как нация стали крупным должником. Должники всегда чрезвычайно чувствительным к капризам и запросам своих кредиторов и, следовательно, уязвимы. У Америки выработалась привычка жить в долг, и Китай ее старательно подпитывает. Журналист и писатель Джеймс Фаллоус пишет: «Не получая от китайцев по миллиарду долларов в день, США не смогли бы сохранить стабильность своей экономики или защитить доллар от обвала» [13]. Но что еще хуже, Китай может в любой момент «сбросить» накопившиеся у него огромные запасы долларовых активов. Если бы он это сделал, последствия были бы поистине катастрофическими для самой этой страны. Как указывает Фаллоус, «сбережения, которые Китай копил годами, хранятся в тех же долларах, которые будут уничтожены; в панике они получают лишь небольшую часть того, что могли бы получить до снижения стоимости доллара». Тем не менее это, безусловно, невероятно мощное оружие в руках нации, с которой США расходятся по многим вопросам.

Но для самих-то китайцев дело обстоит еще хуже. Предположим, долговое бремя США вырастает сверх того, что могут (или хотят) платить американские налогоплательщики. Правительство страны может объявить дефолт — просто отказаться платить по долгам. Это весьма маловероятно прежде всего потому, что существует еще один не менее безответственный, но не такой заметный выход из положения: Америка может «съесть инфляцией» большую часть своего долга Китаю (и другим кредиторам), включив, как говорится,

печатный станок. Если бы мы начали печатать доллары пачками, американская валюта обесценивалась бы — как и наши долларовые долги. При повышении инфляции до 20 процентов реальная стоимость того, что мы должны выплатить, снизится на те же 20 процентов. Если же инфляция составит 50 процентов, то улетучится половина нашего долга Китаю. Насколько вероятен такой сценарий? Признаться, не слишком. Но если бы кто-то задолжал мне триллион долларов и имел право и возможность по своему усмотрению печатать доллары, вопрос инфляции меня бы очень сильно беспокоил.

Понятно, что такие неблагоприятные экономические отношения не могут продолжаться вечно. Главные вопросы — когда они прекратятся, почему и как именно? Джеймс Фаллоус так описывает нашу нынешнюю ситуацию: «В сущности, каждый человек в (богатых) США за последние десять или около того лет занял у кого-то из граждан (бедной) Китайской Народной Республики около четырех тысяч долларов. Как и многие другие дисбалансы в экономике, этот не может продолжаться бесконечно и, следовательно, не будет. Но то, как все это закончится — внезапно или постепенно, по предсказуемым причинам или в результате паники — в ближайшие несколько лет, чрезвычайно важно и для американской, и для китайской экономики, равно как и для сторонних наблюдателей из Европы и других уголков земного шара» [14].

Учитывая огромные ставки в данной ситуации, возникает логичный вопрос: а все это вообще контролирует кто-нибудь из взрослых? Да, но из этих взрослых уже песок сыплется. В последние дни Второй мировой войны представители государств-союзников собрались в отеле «Маунт Вашингтон» в Бреттон-Вудсе, в штате Нью-Гэмпшир. (Кстати, если вы собираетесь в Новую Англию, знайте, что это восхитительное место для отдыха как летом, так и зимой.) Их миссия состояла в том, чтобы разработать стабильную финансовую инфраструктуру для послевоенного мира. В итоге было создано два международных института, или «две сестры».

Институтом, вставшим во главе глобальной борьбы с бедностью, стал расположенный в Вашингтоне Всемирный банк. (Первый кредит на сумму в 250 миллионов долларов был выдан им Франции в 1947 году для восстановления после войны.) Всемирный банк, который принадлежит 183 странам, собирает средства от своих членов и за счет заимствования на рынках

капитала. Эти средства одалживаются развивающимся странам на проекты, которые могут способствовать их экономическому развитию. Всемирный банк стал центром, в котором решаются многие вопросы международного развития, о них мы поговорим в главе 13.

Если Всемирный банк — это своего рода благотворительный орган для всего мира, то его «сестру», Международный валютный фонд (МВФ), можно назвать противопожарной службой, которая отвечает за тушение международных финансовых кризисов. Исландия обращалась за помощью к МВФ. Так же как Аргентина, Мексика и все остальные. МВФ тоже задумывался в Бреттон-Вудсе как институт глобального сотрудничества. Страны-члены отдают свои средства в МВФ; в обмен на это они получают возможность в трудные времена занимать у фонда «при условии, что обязуются провести экономические реформы, направленные на устранение этих трудностей ради своего собственного блага и блага всех других членов». Ни от одной страны ни разу не требовали брать кредиты или следовать рекомендациям МВФ или Всемирного банка. Обе эти организации черпают свою власть исключительно благодаря «пряникам», имеющимся в их распоряжении.

Следует также отметить, что в мире найдется очень мало организаций и институтов, которые подвергались бы такой же жесткой критике, как Всемирный банк и МВФ, и в столь широком диапазоне политического спектра. Economist однажды написал: «Если бы развивающиеся страны получали доллар за каждое предложение об изменении “международной финансовой архитектуры”, проблема бедности в третьем мире давно была бы решена» [15]. Консерваторы утверждают, что Всемирный банк и МВФ — бюрократические организации, которые транжируют деньги на проекты, явно неспособные вывести нации из нищеты. Они также считают, что субсидии МВФ скорее повышают вероятность финансовых кризисов; инвесторы делают необдуманные международные займы именно потому, что рассчитывают на то, что, если у страны начнутся проблемы, МВФ непременно придет на помощь. В 2000 году возглавляемый республиканцами Конгресс США создал комиссию, которая рекомендовала сокращение и серьезную реконструкцию как Всемирного банка, так и Международного валютного фонда [16].

На другом конце политического спектра коалиция антиглобалистов обвиняет Всемирный банк и МВФ в том, что они играют роль капиталистических лакеев, навязывая глобализацию развивающимся странам и по ходу дела оставляя бедные страны с огромными долгами. Собрания и съезды

обеих этих организаций обычно становятся поводом для мощных протестов, нередко сопровождающихся насилием. Когда они обе проводили встречи осенью в Праге в 2000 году, местные заведения сети Kentucky Fried Chicken и Pizza Hut загодя заказали стекло для замены разбитых витрин.

По мере разворачивания глобальной рецессии 2007 года некоторые европейские страны критиковали США за то, что они недостаточно активно стимулируют их экономику. Некоторые моменты этой критики спорны, но рациональное зерно в ней все же есть. Для восстановления американской экономики необходимо также восстановить экономику Европы. И Японии. И Китая. И вообще все крупные экономики мира. Народы не являются конкурентами в традиционном смысле этого слова. В конце концов, Red Sox никогда не стали бы жаловаться на то, что Yankees в межсезонье недостаточно настойчиво работают над улучшением своей игры. Бейсбол — игра с нулевой суммой. В играх Мировой серии может победить только одна команда. В международной экономике все наоборот. Все страны могут со временем стать богаче, даже если отдельные компании этих стран жестко конкурируют друг с другом за прибыли и ресурсы. Глобальный ВВП устойчиво растет на протяжении многих столетий. Сегодня мы, жители Земли, коллективно неизмеримо богаче, чем были в XV веке. Разве кто-то стал беднее, чтобы сделать это возможным? Нет. Цель глобальной экономической политики должна состоять в том, чтобы облегчить странам задачу сотрудничества. И чем лучше у нас это получается, тем богаче и безопаснее становится жизнь всех людей на этой планете.