

Глава 1

МИФ О ДОЛГОСРОЧНОМ ПРОГНОЗЕ

Прежде составители прогнозов придерживались такого правила: составить как можно больше прогнозов, а потом активно рекламировать и оповещать мир о тех, которые оказались правильными. Новое же правило заключается в том, чтобы прогнозировать настолько далекое будущее, что когда оно наступит, никто и не вспомнит, что прогноз предсказывал что-то совершенно другое.

Сверхдолгосрочная перспектива вдохновляет современных прогнозистов на самые серьезные прогнозы нынешнего времени, базирующиеся на огромной экономической мощи Китая и Индии в XVII веке; по мнению составителей, это ясно свидетельствует о том, что данные страны встали сегодня на путь возрождения своей роли доминирующих мировых держав, скажем, к 2030-му или 2050-му. В 1600 году на долю Китая приходилось более четверти мирового ВВП, а на долю Индии немногим меньше четверти, и хотя с тех пор их вклад в глобальную экономику резко сократился, сверхдолгосрочный прогноз предпочитает закрывать глаза на проблемы последних столетий. Судя по всему, рассуждения этих прогнозистов основываются на убежденности в том, что эффективность XVII века может в определенной мере гарантировать будущие результаты. Огульная экстраполяция становится в наши дни главным аргументом многих выдающихся интеллектуалов и публичных персон, которые уверенно утверждают, что мы вступаем в «тихоокеанское» или даже «африканское столетие». Недавно мне прислали отчет одной крупной консалтинговой фирмы; согласно ее прогнозам, к 2050 году Нигерия может войти в топ-десятку мировых экономик. Ну что ж, за такой долгий срок может случиться что угодно.

По иронии, долгосрочные прогнозы набирают все больший вес даже на Уолл-стрит; в общем и целом тамошние финансисты относятся

к фактору времени все спокойнее и равнодушнее. Приведу всего один пример: средняя продолжительность периода, в течение которого американские инвесторы, как крупные, так и малые, являются держателями пакетов акций, десятилетиями неуклонно снижалась, уменьшившись с пикового показателя в 16 лет в середине 1960-х до менее четырех месяцев в наши дни. В то же время американцы и европейцы, в значительной мере вдохновленные именно прогнозами на далекий 2050 год, в стремительно нарастающем темпе вкладывали средства в развивающиеся страны. Если с 2000 по 2005 годы общая сумма активов, инвестированных в акции этих рынков, увеличилась на 92 процента, то в 2005–2010 годы данный показатель вырос на целых 478 процентов. Очевидно, многих инвесторов чрезвычайно вдохновляет мысль, что их инвестиции абсолютно обоснованны, учитывая успехи и достижения этих экономик в далеком прошлом и радужные перспективы в далеком будущем. К сожалению, в реальном мире не принято, чтобы инвесторы или компании предлагали клиентам возможность через сорок лет вернуться и проверить, насколько точен был прогноз и какую реальную прибыль они получили на вложенный капитал. Без сомнения, прогнозы чрезвычайно ценны, даже необходимы при планировании целей и проектов, однако прогнозирование на срок больше пяти, максимум десяти лет, просто не имеет смысла. И рассмотреть четкие и имеющие смысл модели и шаблоны в цикле глобального экономического развития тоже можно с оглядкой назад не более чем на десятилетие.

Нынешнее время представляет собой весьма показательный момент. После окончания Второй мировой войны первые годы каждого десятилетия становились поворотным пунктом для мировой экономики и рынков. С 1950 года каждое десятилетие начиналось с глобальной мании, с одержимости той или иной крупной идеей, с появления очередного нового агента перемен, полностью видоизменявших мировую экономику и приносивших огромные прибыли. Так, в 1970 году вспыхнула всеобщая страсть к «ходовым акциям» ведущих американских компаний, например Disney. В 1980 году объектом всеобщего вожделения стали природные ресурсы, от золота до нефти. В 1990-м объектом одержимости была Япония, а в 2000-м — Кремниевая долина. При этом всегда находилась горстка сомневавшихся, из последних сил криками предупреждавших о том, что эти перемены уже обходят другие: что пиковые цены на нефть есть путь к самоуничтожению, ибо они душат мировую экономику; что никакой отдельный участок земли в Токио не может стоить дороже всей Калифорнии; что технологические

стартапы с нулевыми прибылями вряд ли оправдают четырехзначную стоимость их акций. Но к этому моменту мания уже достигает своего апогея, и в «горячую» новинку вложено столько миллиардов долларов, что мало кто хочет слушать стенания этих «кассандр».

Впрочем, большинство гуру и прогнозистов стараются дать людям то, что они хотят, — экзотические причины верить, что они входят в группу умников и умниц, а всеобщая мания, конечно же, абсолютно обоснованна и их деньги вложены туда, куда надо. Но резоны эти, как правило, оказываются совершенно беспочвенными, и все упомянутые выше послевоенные бумы быстро превращались в «пузыри», лопающиеся в первые годы очередного десятилетия.

Этот чудесный 2003 год

Манией начала нынешнего десятилетия стали крупные формирующиеся рынки, или, конкретно говоря, вера в то, что Китай, Индия, Бразилия и Россия могут и впредь продолжать расти поразительно быстрыми и равномерными темпами, характерными для предыдущих десятилет. На самом же деле это был счастливый «золотой век» вышеупомянутых стран, и он вряд ли когда-либо повторится, хотя при этом общепринят в качестве нового стандарта для оценки роста и развития этих относительно бедных экономик мира. Мания развивающихся стран началась с Китая, который в течение двух десятилетий рос стремительно, но неравномерно, на 4–12 процентов в год. Затем, с 1998 года, китайская экономика начала непрерывно расти не менее чем на 8 процентов в год; это счастливое число словно стало железным правилом экономического развития данной страны.

Начиная с 2003 года, который следует считать пока еще недооцененным поворотным пунктом развития мировой экономики, это везение внезапно распространилось на все развивающиеся страны. Средние темпы роста ВВП в этих странах выросли почти в два раза, с 3,6 процента в предыдущие два десятилетия до 6 процентов, и отстающих практически не было. Пик пришелся на 2007 год; за исключением трех стран, 183 экономики мира выросли, причем в ста девяти из них темпы роста увеличились больше чем на 5 процентов, то есть превысили средний показатель по почти пятидесяти странам за предыдущие два десятилетия. Трое упомянутых выше «отщепенцев», в том числе Зимбабве, были хроническими неудачниками; исключениями, лишь подтверждавшими правило. Мощный прилив возносил нацию за нацией, стремительно проводя их через ряд обычно чрезвычайно трудных

и довольно долгих этапов развития. Самым ярким примером тут служит Россия; за одно десятилетие средний доход на душу населения этой страны без особых усилий вырос с 1500 до 10 тысяч долларов.

Это был самый быстрый и самый масштабный всплеск экономического роста из всех, которые когда-либо видел наш мир, и, скорее всего, такого мы больше никогда не увидим. Но еще необычнее то, что пока эти страны быстро «становились на крыло», инфляция, традиционный бич быстрого роста, повсеместно отступала. Количество государств, которым удалось победить инфляцию — то есть сдерживать ежегодные темпы роста цен ниже 5-процентного уровня, — увеличилось с шестнадцати в 1980 году до 103 в 2006-м. Это был период высоких темпов роста и незначительной инфляции. Экономисты называют это явление «лютиковской» экономикой; экономикой именно такого типа наслаждалась в 1990-х годах Америка, только с гораздо более быстрыми темпами роста и в поистине планетарных масштабах. Так сформировался хор из всех наций, в унисон поющий об истории стабильного стремительного успеха, и многие наблюдатели следили за происходящим с абсолютно непоколебимым оптимизмом. Все развивающиеся страны превратились в Китай — так, по крайней мере, казалось со стороны.

Данная иллюзия в значительной степени сохраняется по сей день, подпитываемая модным объяснением нового бума. Согласно этому объяснению, формирующиеся рынки добились успеха благодаря тому, что извлекли полезные уроки из кризиса мексиканского песо, а также из кризиса в России и в Азии 1990-х годов; все эти кризисы начались, когда внешний долг стал слишком велик, чтобы можно было расплатиться. Но начиная с конца 1990-х эти ранее безответственные страны-должники избавились от дефицита бюджетных средств и стали кредиторами, тогда как бывшие нации-кредиторы во главе с США стали увязать в долгах.

Бывший президент США Джордж Буш рассказывал любопытную историю о Владимире Путине, отлично иллюстрирующую, что мировая экономика действительно перевернулась с ног на голову. В середине 2011 года мне довелось быть модератором популярнейшего чата с участием президента Буша, который поведал, что, когда он впервые встретился с российским лидером в 2000 году, Россия изо всех сил старалась справиться с последствиями глубочайшего валютного кризиса и Путин был одержим идеей выплаты государственных долгов. А в начале 2008 года Россия находилась на подъеме, долгов у нее не было, и в первую очередь Путин хотел говорить об американских ценных бумагах,

обеспечиваемых закладными, в связи с которыми в скором времени разразился тяжелейший долговой кризис. Иными словами, фокус внимания российского президента сместился на 180 градусов: от темы сокращения долгов России он перешел к расспросам о риске, связанном с сохранением американского долга. При этом Путин все самоувереннее говорил о своей быстро растущей стране. Во время предыдущего визита в Вашингтон российский лидер познакомился с маленьким терьером Буша по имени Барни, и теперь, спустя десятилетие, представляя приехавшему в Москву Бушу своего черного лабрадора, сказал: «Видите, моя собака больше, сильнее и быстрее вашего Барни».

Надо сказать, растущая гордость стала тогда характерной чертой всех развивающихся стран, и сокращение государственного долга воспринималось по меньшей мере как признак реального прогресса. Некоторые нации (включая Россию Путина в соответствующий период) учились тратить деньги с умом, инвестируя в образование, коммуникации и транспортные системы, без которых невозможно повысить производительность, ибо именно они способны обеспечить высокие темпы роста при низком уровне инфляции. Но за подъемом и удачами периода бума все упускали один важный момент — то, что мир буквально затопляют потоки дешевых денег.

Именно из-за потока дешевых денег (низкой стоимости займов) начались трудности в США. Прежде считалось, что рецессия — естественный компонент бизнес-цикла, неприятный, но неизбежный. Однако в период «лютиковой» экономики 1990-х начала зарождаться новая теория; в результате устойчивого роста в течение нескольких лет подряд специалисты говорили о том, что Федеральной резервной системе США (ФРС) удалось вырваться из традиционного бизнес-цикла. Под руководством Алана Гринспена и его преемника Бена Бернанке ФРС сместила акценты, перейдя от борьбы с инфляцией и сглаживания экономического цикла к более тщательному управлению ростом и контролю над ним. Все чаще основой для роста американской экономики и все более шаткой опорой для редкого по силе глобального бума становились низкие процентные ставки и госзадолженности: если в 1970-х годах для обеспечения роста ВВП страны на один доллар требовались 1,5 доллара государственного долга США, то в 1980-х и 1990-х уже три, а в прошлом десятилетии пять.

Надо признать, у развивающихся рынков действительно не было иного выбора, кроме как последовать этому примеру. Низкие процентные ставки способствовали дальнейшему буму в США, вынуждая банки развивающихся стран в свою очередь тоже снижать ставки,

одновременно стимулируя резкий подъем потребительских расходов в США, что вело к увеличению экспорта товаров с формирующихся рынков. Стремительный подъем развивающихся стран в середине 2003 года, после резкого снижения процентных ставок в США — внедренного для поддержания процесса восстановления экономики, когда лопнул «пузырь» высоких технологий, — привел к началу всемирного потопа дешевых денег, большая часть которых вливалась в формирующиеся рынки. И все это отнюдь не было случайным совпадением. В 1990-х суммарный вклад частного капитала в зарождающиеся рынки составлял 2 процента от ВВП этих стран, а в 2007 году данный показатель подскочил до 9 процентов от их значительно увеличившихся к тому времени ВВП. И вот теперь этот кредитный карточный домик, жертва Великой рецессии, рушится. На Западе сегодня много говорят о «новой норме». Это явление характеризуют замедлением экономического роста, связанным с тем, что крупные экономики стараются расплатиться со своими огромными долгами. Ожидается, что в текущее десятилетие фактический рост ВВП богатых развитых стран снизится почти на целый процентный пункт, примерно до 2–2,5 процента в США и до 1–1,5 процента в Европе и Японии. Однако же наблюдатели не учитывают того факта, что формирующиеся рынки тоже столкнулись с реалиями «новой нормы». По мере замедления роста экономики в богатых странах они неизбежно начнут закупать меньше товаров на рынках, ориентированных на экспорт, в том числе в Мексике, Тайване и Малайзии. За время бума средняя доля внешнеторгового баланса развивающихся стран в их ВВП выросла почти в три раза, инициировав очередной виток рекламно-пропагандистской шумихи о преимуществах глобализации, но начиная с 2008 года объемы продаж снизились до прежних 2 процентов. И теперь зависящим от экспорта зарождающимся рынкам — а таких, надо сказать, подавляющее большинство — придется искать новые способы поддержания стабильного роста.

И это отнюдь не сезонное, кратковременное явление. На протяжении нескольких десятилетий рост развивающихся рынков обеспечивался за счет кардинальных изменений в динамике экономического развития, и теперь основные законы экономического притяжения уже начали тянуть Китай, Россию, Бразилию и ряд других крупных развивающихся рынков обратно к земле. В первую очередь речь идет о законе больших чисел, гласящем, что чем вы богаче, тем труднее вам увеличивать свое богатство прежними быстрыми темпами.

Китай и многие (хоть и не все) другие крупные развивающиеся страны пользуются ориентированной на экспорт моделью роста, похожей на те, которые применялись в предыдущие десятилетия в Японии, Южной Корее и на Тайване. Как только доходы на душу населения достигали среднего уровня (по определению Всемирного банка данный показатель составляет 4 тысячи долларов и выше в текущем долларовом эквиваленте), темпы роста всех этих успешных экономик замедлялись с 9–10-процентного уровня до 5–6-процентного. Япония наткнулась на эту стену в середине 1970-х, Тайвань и Южная Корея в следующие два десятилетия соответственно. Обратите внимание на то, что речь в данном случае идет о самых успешных примерах в истории экономического развития и, следовательно, о наилучшем возможном сценарии, что в очередной раз подтверждает неизбежность замедления темпов роста в Китае.

Во всех трех упомянутых выше случаях главным предупреждающим сигналом надвигавшегося замедления темпов развития стало явление, называемое экономистами структурной инфляцией. Характеризуется оно резкой активизацией требований работников о повышении заработной платы и свидетельствует о том, что бездонные трудовые ресурсы, обеспечивавшие работающие на экспорт предприятия персоналом с минимальными затратами на рабочую силу, иссякли и их более не существует. Китай достиг среднего уровня доходов на душу населения (4 тысячи долларов) в 2010 году, как раз когда по стране прокатилась последняя на тот момент вспышка серьезных забастовок с требованием повышения зарплаты. И несмотря на это, многие наблюдатели по-прежнему предпочитают верить, что страна способна перескочить через 4000-долларовый барьер на почти двузначной скорости.

В то же время, следует сказать, западные инвесторы утратили веру в динамизм США и Европы и, частично от отчаяния, все чаще обращают взор на Восток и Юг. В 2009 и 2010 годах сотни миллиардов долларов были вложены в фонды, инвестирующие преимущественно в формирующиеся рынки, то есть в учреждения, которые практически не проводят различий между Польшей и Перу, Индией и Индонезией. Такая «макромания» — то есть одержимость глобальными макротенденциями — базируется на предпосылке (которая верна только в периоды экономического бума, да и то лишь кратковременно), что при оценке того или иного конкретного класса активов достаточно знать об основных, самых массовых и мощных подвижках в мировой экономике. В результате такого подхода курсы акций основных развивающихся рынков менялись и варьировались все более и более синхронно.

В первой половине 2011 года разница между фондовыми рынками развивающегося мира с наилучшей и наихудшей эффективностью составляла всего 10 процентов — рекордно низкий показатель и четкий индикатор стадного поведения инвесторов.

Точно такую же ошибку мир совершил в преддверии азиатского кризиса 1997–1998 годов, когда всех без исключения так называемых экономических тигров* считали, в той или иной мере, очередной Японией. Наслушавшись аналитиков с Уолл-стрит и начитавшись экономических бестселлеров, сегодня многие придают огромное значение идеям переноса богатства с Запада на Восток и неизбежного «сближения» богатых и бедных наций, то есть теории, что средний доход развивающихся стран быстро догоняет соответствующий показатель процветающих государств. Но это лишь отличный маркетинговый трюк, искажающий реальность, истина же заключается в том, что формирующиеся рынки совершенно не похожи друг на друга.

Начнем с того, что, например, такие страны, как Россия, Бразилия, Мексика и Турция, имеющие средний доход на душу населения более 10 тысяч долларов, обладают значительно более скромным потенциалом роста, нежели Индия, Индонезия или Филиппины, где этот показатель составляет менее 5 тысяч долларов. При этом высокие доходы не всегда означают технологическую мощь государства: Венгрия, например, относится к тому же классу доходополучателей, что Бразилия и Мексика, однако к широкополосной беспроводной связи сегодня имеют доступ 90 процентов венгров и только 40 процентов бразильцев и мексиканцев.

Сильно варьируется и долговое бремя развивающихся рынков — например, в традиционно успешных развивающихся странах, таких как Китай и Южная Корея, нагрузка по кредитам физических и юридических лиц относительно с ВВП не меньше, чем во многих проблемных развитых экономиках. Типичный кореец имеет в среднем более трех кредитных карт, в то время как в Бразилии одна карточка есть даже не у каждого третьего. По-разному проявляется также и чувствительность наций к проблемам на Западе. Многие азиатские рынки по-прежнему рассчитывают прежде всего на экспорт товаров на Запад, а вот многие государства Восточной Европы, напротив, в деле финансирования экономического роста все больше полагаются на западные инвестиции.

* Образное наименование экономик стран, демонстрирующих очень высокие темпы экономического роста. *Прим. ред.*

Не все деревья вырастают до неба

Огромные деньги продолжают потоками вливаться в формирующиеся рынки, несмотря на практически полное прекращение реформ, благодаря которым в первую очередь бедные страны встали на новый путь развития. С тех пор как Дэн Сяопин в начале 1980-х годов начал экспериментировать с реформами свободного рынка, Китай проводил серьезные реформы каждые четыре-пять лет, и каждое нововведение приводило к очередному всплеску экономического роста, однако на сегодня этот цикл себя исчерпал.

Легкомысленная вера в светлое будущее развивающихся рынков базируется еще и на игнорировании крайне низких шансов на успех в этом деле. Долгосрочный и быстрый экономический рост доступен очень немногим странам. Согласно моим исследованиям, начиная с 1950 года в среднем лишь треть развивающихся рынков смогли поддерживать стабильный рост в среднем на 5 процентов в течение десяти лет подряд. Менее четверти сумели сделать это на протяжении двух десятилетий и только каждая десятая — в течение трех десятков лет. Лишь шесть стран устойчиво росли сорок лет, и всего две — пятьдесят. Следует также отметить, что за прошедшее десятилетие список стран, сумевших сохранить 5-процентные темпы экономического роста, за исключением Китая и Индии, полностью обновился, от Анголы до Танзании и от Армении до Таджикистана. Ротация этого списка происходит постоянно. Большие гонки бедных наций, изо всех сил стремящихся догнать богатые, никогда не идут по прямому или непрерывному маршруту: очень часто лидеры вдруг оказываются в хвосте, соперники выбывают из состязания, отставшие чудесным образом вырываются в первые ряды. По сути, во многих смыслах «процент банкротств» среди стран не ниже, чем среди акций. Очень немногие лидеры способны сохранять свои лидерские позиции в течение десяти лет, а тех, кто умудряется делать это на протяжении нескольких десятилетий, еще меньше, и их выявление скорее искусство, чем наука.

Если суфле осело, оно уже вряд ли поднимется

В течение нескольких следующих лет новая норма на развивающихся рынках будет в основном такой же, как старая, датируемая далекими 1950-ми и 1960-ми годами, в соответствии с которой рост составлял в среднем 5–5,5 процента, а лидеры и отстающие в гонке постоянно менялись местами. Позднее мы стали свидетелями тридцати лет

экономического роста, от совсем медленного до поразительно быстрого. Например, в 1980-х и 1990-х годах средние темпы роста составляли всего 3,5 процента, что в числе прочего объяснялось распадом Советского союза и финансовыми кризисами в целом ряде стран, от Мексики до Таиланда и России. А потом настало недавно завершившееся десятилетие бурного бума, подогреваемого избыточной ликвидностью, и такая ситуация просто не могла сохраняться долго. Наиболее вероятным ее итогом представляется возвращение в 1960-е годы, но в совсем новом свете. Напомню, что в 1950-е и 1960-е развивающиеся страны называли странами «третьего мира», подразумевая тем самым, что они занимают самое незавидное третье место в самом низу пьедестала и, в сущности, обречены оставаться там вечно.

В 1950-х и 1960-х крупнейшие формирующиеся рынки — Китай и Индия — изо всех сил боролись хоть за какой-нибудь рост. А такие страны, как Иран, Ирак и Йемен, совместными усилиями довольно долго демонстрировали серьезные достижения в области экономического роста, однако этот счастливый период был прерван началом войны, и теперь эти государства больше ассоциируются с вооруженными конфликтами, чем с финансовыми достижениями. Хаос в этих регионах планеты только подчеркивает успехи Кореи и Тайваня, который на начальных стадиях явно недооценивали и практически не признавали. Достоверных данных о росте развивающихся рынков до 1950 года у нас нет, но имеющиеся в нашем распоряжении факты свидетельствуют о том, что никогда прежде такое количество наций не развивалось так быстро и столь долгий период, как в прошлом десятилетии. И все же современные аналитики по-прежнему ждут чуда — окончательного исчезновения пропасти между странами, которое, по их мнению, скоро произойдет на всем земном шаре.

А тем временем множество «развивающихся» рынков на протяжении целого ряда десятилетий как были, так и остаются развивающимися. Они так и не смогли достичь сколько-нибудь устойчивого роста либо, сумев подняться до уровня стран со средним доходом на душу населения, начинали тормозить и давать сбой. Бразилия, например, добилась в 1950–1970-х годах весьма заметного роста, после чего из-за огромного перерасхода бюджетных средств в стране начался период сильнейшей гиперинфляции, уничтожившей львиную долю этих достижений; при этом средний доход по-прежнему составляет около 10 тысяч долларов на душу населения. Малайзия и Таиланд тоже, казалось, прочно встали на путь превращения из развивающихся стран в развитые. Однако это продолжалось лишь до тех пор, пока кумовской

капитализм, послуживший фундаментом для экономических систем этих государств, не привел к бесчисленным финансовым сварам в самый разгар кризиса 1998 года. С тех пор их экономический рост способен вызвать только разочарование. В 1960-х годах очередными «экономическими тиграми» Восточной Азии были объявлены Филиппины, Шри-Ланка и Бирма, и сразу же после этого их рост начал резко колебаться — намного раньше, чем они сумели достичь среднего дохода на душу населения (4 тысячи долларов). Так что неспособность стран долгое время поддерживать стабильный экономический рост, без сомнения, общее правило.

Тур по планете: проводим индивидуальный анализ

Почти все люди обожают знакомиться с предсказаниями футурологов, но никто на свете не способен спрогнозировать события следующего столетия со сколько-нибудь достойной степенью достоверности, и никому не под силу предложить миру четкий набор причин, по которым нации растут и развиваются либо, напротив, вдруг останавливаются в своем развитии. Никакой волшебной формулы успеха нет, есть только длинный перечень давно всем известных рекомендаций. Для экономического роста требуется обеспечить движение товаров, денег и людей по принципам свободного рынка; стимулировать экономию средств и гарантировать, что банки направляют деньги исключительно на эффективные и продуктивные проекты; установить власть закона и обеспечить защиту прав собственности; стабилизировать экономику и держать инфляцию в узде; проводить политику открытых дверей для иностранного капитала, особенно если по условиям сделки этот капитал приходит вкупе с новыми передовыми технологиями; строить новые дороги и школы; досыта кормить детей и так далее и тому подобное. Но все это лишь сухая теория, клише, хотя в их правильности никто и не сомневается; это просто длинный список «Что надо сделать», ни в коей мере не помогающий понять, каким образом все эти факторы в совокупности приведут — либо не приведут — к экономическому росту конкретно в той или иной стране в тот или иной момент времени.

Чтобы разобраться в этом вопросе, необходимо совершить целенаправленный тур мыслящего человека по зарождающимся рынкам планеты — то есть отправиться в путешествие по разным странам и на месте рассмотреть, какой режим правит в них в текущий момент, какая комбинация ключевых экономических и политических сил

задействована в игре, насколько эти силы способствуют экономическому росту и развитию и какой скорости развития стоит ожидать при таком комплексе факторов. Ведь, как предупреждал немецкий теолог Дитрих Бонхеффер: «Если сел не в тот поезд, бессмысленно мчаться по коридору в направлении, противоположном движению».

Мы с вами стоим на пороге массовой смены экономических систем. Дешевые деньги, которые, надув «пузырь» на рынке недвижимости США, подготовили базу для Великой рецессии, и сегодня свободно фланируют по планете. Теперь их распределением занимаются центральные банки, пытающиеся таким образом восстановить невиданно высокие темпы роста последнего десятилетия, которые в любом случае не могли сохраняться долгое время.

Но хотя центральные банки могут печатать столько денег, сколько им захочется, диктовать, куда пойдут эти средства, им не под силу; в итоге значительная часть оказалась вложенной в спекулятивные нефтяные фьючерсы, элитную недвижимость в крупнейших финансовых столицах мира и прочие в высшей степени непродуктивные объекты. Иными словами, эти инвестиции не создают базы для значимого экономического роста. И чтобы определить, какие страны будут процветать, а какие столкнутся с проблемами в мире, видоизменившемся в результате снижения темпов экономического роста, нам нужно научиться рассматривать и анализировать формирующиеся рынки не огульно, а в строго индивидуальном порядке. Далее я подробно расскажу о причинах и масштабах грядущего замедления роста развивающихся стран; мы с вами отправимся в тур по планете и попробуем определить, от каких наций стоит ждать процветания в новую эпоху, а какие, скорее всего, нас разочаруют.

В целом можно сказать, что источником наибольших разочарований станут некоторые из наиболее разрекламированных сегодня стран, в то время как некоторые самые скромные и незаметные пока экономики удивят нас своими достижениями. В частности, я убежден, что ни одна идея не оказала нам большей медвежьей услуги в деле четкого понимания современного мира, нежели всем известная концепция БРИКС. Она смешала в одну кучу пять экономик — Бразилии, России, Индии, Китая и Южной Африки, — не имеющих практически ничего общего, кроме, пожалуй, того, что все они являются крупнейшими игроками рынка, каждая на своем континенте. Хуже того, бешеная популярность этого странного нововведения породила множество еще более абсурдных вариантов (один из самых последних — акроним CIVETS [Colombia, Indonesia, Vietnam, Egypt, Turkey, South Africa (Колумбия,

Индонезия, Вьетнам, Египет, Турция, ЮАР)). Все они страдают одним и тем же существенным недостатком: без разбора объединяют экономики, которые ни в коем случае не следовало объединять. И все ради броской аббревиатуры.

Наш тур начнется с Китая — эта страна стоит на грани естественного экономического спада, и ей предстоит резко изменить глобальный баланс сил как на финансовой, так и на политической арене и выбить почву из-под ног многих наций, которые сейчас правят бал. Признаки предстоящего замедления уже очевидны, и, по всей вероятности, в течение ближайших двух-трех лет оно начнется уже всерьез, в результате чего темпы экономического роста Китая снизятся с 10 до 6–7 процентов. А значит, миллионы индивидуальных инвесторов и компаний, сделавших ставку на двузначные показатели темпов роста китайской экономики, скорее всего, ждет большое разочарование.

Правила уличного движения

Сегодня, оценивая экономический потенциал Индии, многие называют ее «очередным Китаем», однако она в равной мере может стать и очередной Бразилией, впечатляющий рост экономики которой бесславно прекратился в 1970-х годах из-за излишней самоуверенности, перерасхода бюджетных средств и кумовства. Бразилию тоже наперебой расхваливали, называли восходящей «звездой» и новой сверхдержавой региона, но по соответствующим показателям ее стоило бы назвать анти-Китаем. Эта страна активно инвестировала в преждевременное строительство государства всеобщего благосостояния, вместо того чтобы сначала построить дороги и сети беспроводной связи, без которых не может существовать ни одна современная промышленно развитая экономика. Все страны, экономика которых в последнее время росла стремительными темпами исключительно благодаря резкому увеличению цен на сырье, например на нефть или драгоценные металлы — речь прежде всего идет о России и Бразилии, — ждет впереди очень непростое десятилетие. А ведь минувшие десять лет фондовые рынки этих государств занимали главенствующее положение.

Следующее десятилетие будет богато и приятными сюрпризами, но вы не сможете определить, где их ждать, оглядываясь на страны, вызывавшие наибольший ажиотаж в последние годы, и рассчитывая на то, что и в будущем они непременно достигнут новых, еще более невиданных высот. Новыми «звездами» станут новые «прорывные

экономики» — так я называю страны, способные обеспечить устойчивое и быстрое экономическое развитие, превзойти большие ожидания инвесторов либо, по меньшей мере, соответствовать им и сохранить средние темпы роста доходов на душу населения в своем классе доходополучателей. Например, Чешской Республике, где уровень доходов на душу населения составляет 20 тысяч долларов и выше, для прорыва достаточно обеспечить прирост ВВП на 3–4 процента, в то время как в Китае (класс доходополучателей до 5 тысяч долларов) прирост менее чем в 6–7 процентов будет восприниматься как рецессия.

Очень хорошие перспективы стать прорывными экономиками у Индонезии и Филиппин — благодаря умным лидерам, большой численности населения, относительно небольшому внешнему долгу, низким доходам граждан и обоснованным ожиданиям. Все необходимое есть и у Турции, за исключением высоких ожиданий, сильно возросших в последние годы. По сути, Турция и Индонезия уже встали на путь вступления в клуб триллиондолларовых экономик мира, в который входят всего пятнадцать стран. Кстати, эти государства представляют собой мусульманские демократии — факт, весьма вдохновляющий весь остальной исламский мир. Прорывной нацией будущего десятилетия может остаться Индия — при условии, что лица, формирующие национальное общественное мнение, сумеют излечить своих сограждан от явного самодовольства и излишней самоуверенности при оценке потенциала экономического роста страны.

Незаслуженно обделенной вниманием следует считать одну из величайших экономических историй нашего столетия — Европейский союз, который сегодня многие насмешливо называют «музеем под открытым небом». ЕС служит стабилизирующей моделью и источником вдохновения для некоторых своих новых членов, в частности для Польши и Чешской Республики, относящихся к той небольшой группе избранных, которые готовы к прорыву, готовы влиться в ряды богатой элиты. Один из членов этой эксклюзивной группы, Южная Корея, приобрела сегодня непререкаемый авторитет в автомобилестроении и сфере высоких технологий и благодаря этому постоянно поднимает планку возможного для производителя экспортных товаров. Эта страна прошла огромный путь от «чуда» в категории развивающихся стран до «экономического чуда» в категории развитых наций; в определенном смысле она находится сегодня в своем личном обособленном классе. А еще в этой книге я разобью ставшую в последнее время чрезвычайно модной группу «пограничных рынков» — на тех, кто обладает реальным потенциалом роста (Шри-Ланка, Нигерия), и тех,

кому идею величия явно навязали преждевременно (Вьетнам). И попутно расскажу о базовых правилах, которые помогли мне в оценке перспектив разных развивающихся рынков (я называю их правилами уличного движения).

Прежде всего надо понять, что экономические системы — то есть набор факторов, определяющих экономический рост любой страны в любой момент времени, — находятся в постоянном движении. В разных странах действуют разные правила, зависящие от реальных обстоятельств, которые постоянно меняются. Экономические системы похожи на рынки. Достигнув пика, они имеют тенденцию слабеть и истощаться, подготавливая условия для собственной гибели. И наше понимание этой динамики обычно отстает от реальности: к тому времени, как эксперты систематизируют действующие в системе правила и их начинают активно обсуждать в СМИ, сама система чаще всего уже вступает в стадию спада. Данная динамика легла в основу так называемого закона Гудхарта, родного брата закона Мерфи. Закон этот был выведен бывшим работником Bank of England Чарльзом Гудхартом, и суть его состоит в следующем: как только экономический показатель становится целью экономической или социальной политики, он утрачивает свою достоверность при составлении прогнозов.

В период неизбежных грядущих перемен — в каком мы находимся сейчас, — людям свойственно и слишком сильно цепляться за устаревшие идеи и правила, и с излишней готовностью принимать любые новомодные теории. Одна из таких теорий-новинок превратила демографические данные в инструмент финансового консалтинга. Например, из-за того, что бум в Китае отчасти был обусловлен наличием в этой стране многочисленного молодого поколения, эффективно пополнявшего рабочую силу государства, сегодня сформировалась целая армия консультантов, которые старательно перелопачивают данные переписи населения самых разных наций в поисках похожих моделей, считая их однозначным индикатором очередного заметного всплеска экономического роста. Их прогнозы изначально базируются на предпосылке, что молодые работники имеют нужное образование и обладают навыками, необходимыми для трудоустройства, а правительства способны обеспечить их всех достойно оплачиваемой работой. Даже для страны, экономика которой находится на подъеме, такой прогноз имеет смысл только короткий период времени, а как нам уже известно, данная ситуация долго продолжаться не может, и система непременно изменится. Она всегда меняется.

Все правила в данном случае так или иначе базируются на понимании того, как меняется система, — на признании темпов этих изменений; умении определить их направление, продуктивное или деструктивное; оценке того, способствуют ли они сбалансированному росту либо, напротив, усугубляют опасный дисбаланс. То, что новоявленные богачи Варшавы скучны и не пользуются особым уважением у соотечественников, а московские нувориши шумны и гламурны, а их значимость явно переоценена местным обществом, обусловлено не только национальными и культурными особенностями этих стран. Это еще и четкий сигнал, что Польшу ждет более привлекательное в финансовом смысле будущее, чем Россию. И то, что у европейского туриста, приехавшего в Рио, создается впечатление, будто любая мелочь, от коктейля Bellini до поездки на такси, стоит целое состояние, — не просто неприятный сюрприз для приезжих. Это знак общего раздувания и разбухания, которое, конечно, сделало местную экономику поспокойнее и «пожирнее», но из-за притока спекулятивного иностранного капитала местная валюта стала непомерно переоцененной и неконкурентоспособной. При этом на мировых рынках и сегодня чрезвычайно популярна идея, что исходя из недавних тенденций экономического развития стоимость валют развивающихся рынков просто обречена на неуклонный рост — невзирая на то что многие из них уже и так явно переоценены.

За прошедшее десятилетие несколько валют крупных развивающихся рынков резко выросли по отношению к доллару — больше всех бразильский реал. Это стало главной причиной, по которой доля США в мировом экспорте достигла в 2008 году своего нижнего предела (8 процентов) и с тех пор, хоть и медленно, но увеличивается. Иными словами, запредельная дороговизна коктейля Bellini в барах Рио — косвенный признак потенциального возрождения Детройта — того, что конкурентоспособность США по сравнению с развивающимися рынками растет.

Мой подход к оценке перспектив разных стран основывается на практическом сборе неопровержимых доказательств, а не на теории или голых цифрах. Как уже говорилось, чтобы понять, как меняется экономическая система, нужно отслеживать и учитывать самые разные факторы, начиная с уровня дохода на душу обычного населения и заканчивая соответствующим показателем в топ-десятке миллиардеров. Надо внимательно слушать выступления радикальных политиков, следить за ценами на черном рынке валюты, за настроениями местных инвесторов и изменением размеров второстепенных городов.

В сущности, так поступает любой серьезный инвестор: сначала изучает макроэкономические показатели, а затем отправляется на место, чтобы все увидеть, потрогать, пощупать и попробовать лично.

Возможно, еще десять лет назад, когда развивающиеся страны составляли менее 20 процентов от глобальной экономики и всего 5 процентов от суммарной капитализации мирового фондового рынка, детальный анализ отдельных стран не имел столь большого значения. Но по состоянию на 2011 год эти рынки представляют уже почти 40 процентов глобальной экономики и 15 процентов капитализации глобального фондового рынка; очевидно, что ставки сегодня слишком велики, чтобы относиться к этой группе легкомысленно. Даже учитывая замедление темпов роста на большинстве развивающихся рынков, именно они, хоть и в разной степени, определяют наше с вами будущее.



Доказательства разворачивающейся потребительской революции в Китае найти совсем нетрудно; даже удивительно, что кто-то может всерьез считать, будто Пекин способен обеспечивать дальнейший стабильный рост благодаря освобождению от кандалов внутреннего потребителя. Начнем с того, что никаких кандалов вовсе нет и не было