

# СОДЕРЖАНИЕ

Введение .....	5
Глава первая <b>ЗАКОМПЛЕКСОВАННЫЙ ВЕК</b> .....	15
Глава вторая <b>ПЕРИОД РАСКРЕПОЩЕНИЯ</b> .....	53
Глава третья <b>ПРИЧИНЫ ФИНАНСОВОЙ РЕВОЛЮЦИИ</b> .....	101
Глава четвертая <b>УСТОЙЧИВОСТЬ «НОВОЙ ЭКОНОМИКИ»</b> .....	139
Глава пятая <b>ЭТАПЫ БОЛЬШОГО ПРОТИВОСТОЯНИЯ</b> .....	163
Заключение .....	195
Примечания .....	201



# ВВЕДЕНИЕ

В октябре 2014 г. Международный валютный фонд впервые поместил Китай на первую строку в списке стран, ранжированных по размеру их экономик, рассчитав валовый внутренний продукт страны за первые три квартала с учетом данных о покупательной способности ее национальной валюты, юаня<sup>1</sup>. 20 апреля 2011 г. премьер-министр России В. Путин, выступая перед депутатами Государственной думы, заверил их, что к 2020 г. Россия станет крупнейшей экономикой Европы по размеру ВВП, рассчитываемого по паритету покупательной способности<sup>2</sup>. Определенные основания для оптимизма имелись и у Пекина, и у Москвы. Китай с 2005 по 2014 г. нарастил экспорт товаров в США в 1,92 раза<sup>3</sup> и с 2008 г. стал крупнейшим кредитором главной мировой сверхдержавы<sup>4</sup>; Россия в преддверии возвращения В. Путина в Кремль наслаждалась самыми высокими за столетие ценами на нефть<sup>5</sup>, быстро преодолевая последствия скоротечного глобального экономического кризиса 2008–2009 гг., в котором в то время привычно было обвинять США с их «безрассудной» финансовой политикой. Геополитическое возвышение Китая и России никем не ставилось под сомнение; предсказания Ф. Фукуямы о «конце истории»<sup>6</sup> были забыты, тогда как книги о «возвращении истории»<sup>7</sup> заполнили полки магазинов. Однако всего несколько лет спустя эксперты наперебой обсуждали первое с 1992 г. (когда Китай начал

публиковать ежеквартальную статистику ВВП) падение китайской экономики на 6,8% в первом квартале 2020 г.<sup>8</sup> и сокращение российского экспорта на 22,5% в первом полугодии<sup>9</sup>, не переставая удивляться тому, как США, ЕС и Великобритания в не менее сложной ситуации удалось на протяжении всего лишь четырех месяцев мобилизовать для спасения своих экономик рекордную сумму почти в \$5 трлн<sup>10</sup>.

Действительно, удивляться сегодня есть чему. То, что мы все имели возможность наблюдать на протяжении прошлого года, поражает воображение и идет вразрез со всеми ранее привычными представлениями. И я говорю не только о пришествии вируса, за год с момента официального уведомления Китаем ВОЗ о его появлении поразившего 84 млн человек и унесшего 1,82 млн жизней<sup>11</sup>, но и о том, что эпидемия, более чем на квартал оставившая мировую экономику и вызывавшая частичные локдауны на протяжении всего года, заставившая правительства восстановить границы даже там, где их давно не существовало и вынудившая власти ведущих стран довести дефициты своих бюджетов до невиданных в мирное время 7,2–17,9% ВВП<sup>12</sup>, все же не смогла свергнуть глобальное хозяйство в долговременный кризис. Экономика была, как сейчас принято говорить, «поставлена на паузу»<sup>13</sup>, но не сорвалась в штопор: в США к середине года фондовый рынок отыграл более 75% потерь и находился в 6–10% от исторических максимумов<sup>14</sup>, а реальные доходы населения во втором квартале выросли почти на 14,5%<sup>15</sup>. Еще более удивляло, что невиданный приток денежной массы (за первую половину года баланс ФРС вырос на \$2,83 трлн, ЕЦБ — на €1,62 трлн, а Банка Англии — на £220 млрд<sup>16</sup>), осуществленный на условиях,

которые нельзя назвать рыночными (учетные ставки к середине марта упали до 0–0,25% в США, 0,1% — в Великобритании и 0% — в еврозоне<sup>17</sup>), не спровоцировал роста цен (инфляция во втором квартале в еврозоне составила 0,4%, а в США была зафиксирована дефляция в 1,5%<sup>18</sup>) и не привел к значительному повышению стоимости обслуживания сильно возросшего государственного долга. Впервые в истории правительства отказались от практики предоставления льготных кредитов в пользу прямого дотирования потребителей<sup>19</sup> и возмещения коммерческим компаниям издержек, которые те не могли нести<sup>20</sup>. Могло показаться, что законы рыночного хозяйства перестали действовать — но уже сегодня не приходится сомневаться, что следствием масштабных мер помощи стало сохранение потенциала развития крупнейших западных экономик на фоне серьезных проблем в тех странах, которые еще недавно считали себя почти неуязвимыми, надеясь на скорый конец «американской гегемонии».

Конечно, пока рано подводить окончательные итоги происшедшего. Кризис продолжается; экономики США и европейских стран находятся лишь на ранних этапах восстановления; безработица остается на уровне, который Европа и Америка не видели со времен Великой депрессии, — однако, учитывая насколько успешными в экономическом отношении были предшествующие кризису годы, можно не сомневаться в том, что проблемы удастся преодолеть даже быстрее, чем в период крупных кризисов 1973–1974-го или 2008–2009 гг. При этом и политикам, и ученым сегодня необходимо определить, чем же обусловлен успех экономической политики первой половины 2020 г. Было ли использование «денежного водопада» единичным эпизодом, а его результативность случайной?

Или мы присутствовали при рождении новой глобальной реальности, в которой деньги могут возникать из ниоткуда практически в любом количестве и убивать кризис в зародыше, как лекарства убивают бактерии и вирусы? Не менее важными представляются и некоторые другие вопросы, которые ставились уже давно, но так и не получали ответа.

Финансовые потрясения 2020 г. заставляют задуматься, например, о том, почему страны-эмитенты свободно конвертируемых валют, годами принимавшие дефицитные бюджеты и обремененные постоянно растущим внешним долгом, сегодня противостоят кризису со значительно меньшими потерями (по крайней мере с точки зрения уровня и условий жизни среднего гражданина), чем те, которые по крайней мере последние 20 лет вели исключительно ответственную бюджетную политику и стремились сокращать свои внешние обязательства? Почему страны, накопившие огромные валютные резервы и, казалось бы, обезопасившие собственные денежные единицы от спекулятивных атак, не только не смогли опустить до близких к нулевым значениям учетные ставки, но и вообще задействовать центральные банки для серьезной помощи бюджету? Почему развитые страны смело реагировали на кризис, исходя из потребностей экономики, а развивающиеся были скованы оглядкой на наполненность резервных фондов? И, наконец, главным сейчас является вопрос о том, насколько примененные США и европейскими странами методы борьбы с кризисом могут считаться универсальными и как часто они могут использоваться?

Ситуация, сложившаяся в мировой экономике к середине 2020 г., очень напоминает ту, что имела место в мировой политике 75 лет назад. 16 июля 1945 г., менее чем через

три месяца после того, как СССР нанес поражение своему самому опасному противнику и стал принимать делегации союзников в пригороде поверженной вражеской столицы, в пустыне, неподалеку от городка Аламогордо, было произведено испытание первой атомной бомбы<sup>21</sup>, сделавшей Соединенные Штаты — пусть и ненадолго — самой мощной в военном отношении державой, способной безнаказанно нанести непоправимый ущерб любому сопернику. Советскому Союзу потребовалось несколько лет, чтобы благодаря усилиям разведки и талантам ученых и инженеров<sup>22</sup> создать свой ядерный арсенал, после чего несколько десятилетий прошли под знаком беспрецедентной гонки вооружений. Давайте не будем себя обманывать: то, что случилось в 2020 г., крайне похоже на происшедшее много лет назад. Хотя возгласы «Можем повторить!» в последнее время особенно зычно звучали из Москвы, повторили историю скорее американцы. Если им действительно удалось выйти за рамки давно привычных экономических ограничений и создать условия для безграничной эмиссии, способной в случае необходимости наполнять бюджеты, не порождая при этом инфляционного шока и не вызывая необходимости направлять все бóльшие суммы на обслуживание государственного долга, следует признать, что Соединенные Штаты обрели «финансовую ядерную бомбу», ставящую их в совершенно особое положение по отношению к любым другим игрокам.

Процесс, кульминацию которого мы, вероятно, наблюдаем сегодня, начался в середине 1990-х гг. В эпоху стремительного экономического подъема, вызванного завершением холодной войны, набиравшей темп глобализацией, «пузыряющимися» фондовыми рынками и масштабной технологической революцией, в мире быстро форми-

ровались опасные дисбалансы. Многие развивающиеся страны восприняли — причем не без оснований — процессы глобализации как «прилив, который поднимает все лодки»<sup>23</sup>. За несколько лет накопление богатств на мировой периферии приобрело невиданные масштабы. В конце 1996 г. пять из десяти и девять из двадцати самых богатых людей мира впервые представляли незападный мир<sup>24</sup>. На протяжении первой половины 1990-х гг. фондовые рынки выросли в Южной Корее в 1,75, на Тайване — в 1,8, в Индонезии — в 2,3, а в Малайзии — в 2,5 раза<sup>25</sup>. Однако в 1997 г. от процветания не осталось и следа: если в 1996 г. в экономику Южной Кореи, Таиланда, Индонезии, Малайзии и Филиппин иностранные инвесторы вложили рекордные \$93 млрд, то итогом следующего года стал нетто-отток капитала в \$12,1 млрд, что означало сокращение инвестиционной позиции на 11% совокупного ВВП этих стран<sup>26</sup>. Международным финансовым институтам пришлось ссудить Южной Корее, Таиланду и Индонезии рекордные в то время \$117 млрд<sup>27</sup>. Отголосками кризиса стали дефолты в России в 1998-м и в Аргентине в 2001 г. Серия кризисов была столь масштабной, что правительства периферийных стран сделали из происшедшего радикальные выводы. Долги, наращивание которых было названо одной из главных причин катастрофы<sup>28</sup>, теперь повсеместно рассматривались как абсолютное зло, а бюджетные и торговые дефициты — как источник повышенной опасности. Однако последовавшие за этим события стали одними из самых загадочных в мировой экономической истории.

Пострадавшие от кризиса страны, воспользовавшись девальвацией своих валют и открытостью западных рынков, начали стремительно наращивать экспорт, стремясь при этом



ограничивать импорт и накапливать валютные резервы. Легко предположить, что Соединенные Штаты, куда направлялась бóльшая часть дешевых азиатских товаров, не имели особых причин возражать: удешевление импорта внесло значительный вклад в повышение реальных доходов американских граждан, позволяя ограничивать рост номинальной заработной платы, что вызвало рост корпоративных прибылей и сделало президентство Б. Клинтона самым успешным периодом за всю историю американского фондового рынка<sup>29</sup>. За 1998–2008 гг., в период такой «новой экономической политики», Китай, Южная Корея, Россия, Саудовская Аравия, Индонезия, Малайзия и Таиланд произвели — причем вполне добровольно — самый большой трансферт богатства в истории, поставив в США и Европу огромные объемы сырья и промышленных товаров, получив взамен выросшие более чем в 10 раз (с \$310 млрд до \$3,3 трлн) валютные резервы<sup>30</sup>. К середине 2000-х гг. процесс привел в замешательство даже американцев, которых начали беспокоить возникающие дисбалансы и легкость финансирования государственного долга, все больше превращавшегося во внешний<sup>31</sup> (доля иностранных компаний и финансовых институтов среди держателей американских казначейских облигаций достигла в 2008 г. рекордных 61,2%<sup>32</sup>). В самих периферийных странах изменившаяся ситуация вызывала эйфорию, заставляя некоторых политиков задуматься (а порой и говорить вслух) о возможности оспаривания глобальной роли доллара и чуть ли не обрушения его курса через манипуляции на валютном рынке. Если проводить условные аналогии с военной историей, такое поведение немного напоминает радость генералов, собравших большие танковые армии в надежде легко победить с этим арсеналом страну, обла-

дающую как ядерным оружием, так и баллистическими ракетами для его доставки.

Собственно, тут мы и подходим к основному вопросу, которому посвящена эта книга. На протяжении многих десятилетий экономическая мощь той или иной страны оценивалась по разным параметрам — от природных богатств до масштабов индустриального производства, от количества накопленного золота до размеров валютных резервов, но в большинстве случаев эти меняющиеся критерии богатства в относительно равной степени применялись к различным экономикам. Этапы хозяйственного развития сменяли друг друга довольно синхронно, а страны, которые не «вписывались» в процесс их смены, мало интересовали лидеров, какими бы масштабами они ни отличались (как никого на Западе особо не интересовал, например, Китай во времена промышленной революции в Европе). Соответственно, в мире формировался понятный механизм конкуренции, основанный на генерации технологических инноваций и способности их использования. В рамках подобной реальности неоднократно — в масштабах сначала Европы, а потом и всего мира — происходила смена хозяйственных лидеров, что было, пожалуй, главным содержанием исторического процесса XVIII–XX вв. Однако на каком-то этапе привычные соотношения нарушились вследствие возникновения новых технологий, новых социальных практик и новой логики воспроизводственных процессов. Эпическая борьба противостоявших друг другу идеологий и «двух мировых систем», которые, по словам французского философа Р. Арона, «представляли собой не два принципиально отличных мира — советский и западный, — а единую реальность, индустриальную цивилизацию»<sup>33</sup>, закончилась не тогда,

когда одна из них обанкротилась, а тогда, когда исчезло это связывавшее их единство. С тех пор мир перестал быть миром даже потенциально равных стран; «догоняющее» развитие оказалось как минимум под большим вопросом<sup>34</sup>, а технологии, экономика и политика стали связаны как никогда прежде. Сегодня мы, похоже, сталкиваемся с неожиданным проявлением такого порядка вещей, которое может иметь драматические последствия, однако для его постижения нам придется перенестись назад в историю — во времена, когда автору этих строк не исполнилось и двух лет.



# ЗАКОМПЛЕКСОВАННЫЙ ВЕК

1970 г. завершал десятилетие, которое для многих западных экономик стало, вероятно, самым удачным за последние 100 лет. В Европе продолжался послевоенный подъем, вошедший в историю как *trente glorieuses* («славное 30-летие»); в Соединенных Штатах экономика росла как вследствие налоговой реформы начала 1960-х, когда максимальная ставка подоходного налога снизилась наконец с 91 до 70%<sup>35</sup>, так и на волне масштабных государственных программ — от Medicare до Food Stamps<sup>36</sup>. Среднегодовой темп роста экономики Германии в 1960-е гг. составлял 4,6%<sup>37</sup>, а США — 4,4%<sup>38</sup>; при этом безработица в Америке, снизившаяся до рекордно низких 3,5% в 1969-м<sup>39</sup>, по европейским меркам казалась просто-таки чудовищной: в тот же год во Франции без работы оставалось 1,98%, а в Западной Германии — всего 0,53% трудоспособного населения<sup>40</sup>. Средние доходы граждан за 10 лет увеличились на 60,4% в ФРГ, на 53,2% — во Франции и на 50,2% — в Соединенных Штатах (для занятых в промышленно-

сти)<sup>41</sup>, при этом прирост основного фондового индекса S&P 500 составил лишь 49%<sup>42</sup>. В целом в этот период европейские экономики устойчиво сокращали разрыв с США: с 1950 по 1973 г. среднегодовой темп прироста ВВП составил в Америке 2,2%, тогда как в Великобритании — 2,5%, во Франции — 4,0%, в Германии — 4,9%, а в Италии — 5,0%<sup>43</sup>.

В это замечательное время, однако, уже становились различимыми тренды, которые вызывали у экономистов серьезное беспокойство и которые проявили себя в самом начале 1970-х. Однако, прежде чем обрисовать их, нужно отметить, что на протяжении не только 1960-х гг., но и нескольких десятилетий, прошедших со времен Великой депрессии, западные общества в невиданных прежде масштабах допускали влияние (если не сказать — вмешательство) государства (и даже государств) в экономические процессы. С 1933 г., когда президент Ф. Рузвельт начал реализацию своего «Нового курса», свободный мир пережил поистине уникальные события. В 1943 г. дефицит федерального бюджета США достиг исторического максимума на уровне 26,9% ВВП (для сравнения: в кризисном 2009 г. он составлял всего 9,8% ВВП<sup>44</sup>). В 1947-м Америка выдвинула «План Маршалла» — самую большую программу помощи иностранным государствам, сумма которой в сегодняшних ценах равна примерно \$130 млрд и которая в период своего действия (1948–1951 гг.) добавляла ежегодно по 3% ВВП разоренной войной Европе<sup>45</sup>. В начале 1960-х те же Соединенные Штаты анонсировали самый дорогой гражданский технологический проект, когда-либо осуществленный за государственный счет: программа высадки человека на Луну обошлась в \$25,4 млрд (\$152 млрд в нынешних ценах), или 4,5% ВВП 1961 г.<sup>46</sup> В Европе в 1957 г. шесть

государств подписали Римский договор, основав то, что с годами превратилось в Европейский союз, и инициировав тем самым наиболее эффективный интеграционный процесс в истории. Наконец, нельзя забывать и того, что на протяжении послевоенного периода и Соединенные Штаты, и европейские страны были связаны достаточно жесткими финансовыми договоренностями, достигнутыми в 1944 г. в Бреттон-Вудсе<sup>47</sup> и предполагавшими довольно строгую координацию валютной политики; эти десятилетия в западном мире были отмечены минимальным количеством банковских кризисов за последние 200 лет<sup>48</sup>.

В свою очередь, политика государственного регулирования экономики стала результатом Великой депрессии, имевшей столь тяжелые хозяйственные и политические последствия, что правительства многих стран обратились к концепции, выдвинутой Дж. Кейнсом в его работах 1930–1936 гг.<sup>49</sup> Не вдаваясь в подробности, известные большинству читателей, скажу лишь, что в основе кейнсианской теории лежал принцип сглаживания деловых циклов за счет увеличения совокупного спроса в период кризисов и сдерживания темпов роста во время хозяйственного бума<sup>50</sup>. Это предлагалось достигать изменением процентных ставок, повторяющих экономическую динамику (то есть снижением денежного предложения в периоды подъемов и наращиванием капиталовложений в периоды кризисов), а также через государственные инвестиции в разного рода некоммерческие (прежде всего инфраструктурные) проекты во время рецессии. Различные комбинации подобных мер успешно использовались правительствами всех развитых стран в послевоенную эпоху, что имело своим следствием весьма устойчивый рост (самые глубокие кризисы в 1974–1975 и 1982 гг. привели

в США к снижению реального ВВП соответственно лишь на 1,9 и 2,5%<sup>51</sup>) и столь же устойчивый тренд к повышению доли ВВП, перераспределявшейся через бюджетные системы (за 1912–1968 гг. она выросла с 2,04 до 32,98% в США, с 9,24 до 43,55% — в Великобритании и с 11,29 до 23,58% — во Франции<sup>52</sup>). При этом стоит заметить, что в рассматриваемый период сомнений в теоретической верности и практической применимости кейнсианской концепции не возникало.

Между тем, говоря о «закомплексованном» столетии, мы имеем в виду прежде всего несколько иные обстоятельства. Вплоть до описываемого времени финансовые системы западных стран использовали так называемые настоящие деньги (*real money*), противопоставлявшиеся «фидуциарным» или «фиатным» деньгам (*fiat money*). Это означало, что денежные знаки либо имели непосредственную ценность (как, например, золотые и серебряные монеты, находившиеся в широком хождении в Великобритании до 1914 г.<sup>53</sup>, а в Соединенных Штатах до 1933 г.<sup>54</sup>), либо, если они выпускались в виде банковских билетов, могли быть в неограниченном масштабе и по первому требованию разменяны на золото и серебро. Знаменитая фраза «I promise to pay the bearer on demand the sum of (five, ten, twenty) pounds», до сих пор украшающая билеты Банка Англии, указывает именно на то, что бумажные деньги не являлись теми фунтами, которые выпустивший их банк обязывался предоставить предъявителю банкноты. В период бурного экономического развития 1900–1920-х гг. золотой стандарт выступал фактором сдерживания хозяйственного роста: гарантируя относительную стабильность цен, он не обеспечивал расширения денежной массы вслед за развитием реальной



экономики. Кроме того, Первая мировая война привела к исчерпанию золотого запаса большинства европейских стран и сосредоточению огромных объемов золота в США, куда они переместились в основном в качестве залогов по военным займам (общий объем поступлений с августа 1914 г. по апрель 1917 г. превысил 1680 тонн)<sup>55</sup>. Между тем на Генуэзской конференции 1922 г. европейские страны заявили о намерениях вернуться к золотому стандарту (что, например, Великобритания и сделала в апреле 1925 г.). Одним из условий при этом выступало достижение сбалансированности бюджета, включавшее и сокращение государственных расходов. По мнению многих исследователей, именно настырные попытки загнать экономику в прежние рамки в итоге лишили финансовую систему западного мира необходимой гибкости и спровоцировали Великую депрессию<sup>56</sup>. Вторая мировая война, разорившая Европу и сделавшая Соединенные Штаты единственной экономической сверхдержавой, исключила возможность восстановления прежних реалий, так как золотые запасы европейских стран были в очередной раз исчерпаны, а их экономики подорваны.

Собственно, Бреттон-Вудская система исходила именно из этого и основывалась на существенной (хотя и не на радикальной) модификации прежнего порядка (стоит отметить, что нечто подобное временно возникало в 1917–1920 гг., когда США обеспечили поступления в Великобританию, Францию и Италию значительного количества долларов, использовавшихся в качестве резервного средства<sup>57</sup>). С ее введением страны-участницы не отказались от привязки своих валют к золоту, но согласились с тем, что лишь Соединенные Штаты обладали правом размена доллара на золото по фиксированному курсу. Остальные

государства устанавливали курс своих валют к американской и должны были гарантировать, что колебания его значения не превысят 1% в ту или иную сторону. В случае невозможности соблюдения этого условия производились официальные девальвации или ревальвации (чемпионом в первом случае выступила Франция, произведшая их с 1949 по 1969 г. шесть раз, а во втором — ФРГ с двумя ревальвациями в 1961 и 1969 гг.<sup>58</sup>). При обращении с соответствующим требованием Федеральная резервная система должна была обменивать доллары на золото по твердому курсу \$35 за тройскую унцию. В своем классическом виде система существовала до марта 1968 г., когда сокращающиеся золотые запасы стран-участниц так называемого золотого пула (Gold Pool) подтолкнули их на переход к «двухуровневой» системе расчетов, в которой одной из сторон могли выступать только национальные банки стран-участниц соглашения<sup>59</sup>. Однако даже с учетом этой коррекции можно было утверждать, что привязка основных валют к золоту сохранялась и поддерживалась — пусть и через «посредника» в виде американского доллара. По сути, Бреттон-Вудские соглашения вкупе со статутами Международного валютного фонда и Международного банка реконструкции и развития создавали некий мировой финансовый центр на основе американских Федеральной резервной системы и доллара США<sup>60</sup>, пусть даже формально идея Дж. Кейнса о единой мировой клиринговой валюте (для которой он даже придумал название bancor) и не была принята в ходе самой конференции 1944 г.<sup>61</sup>

Действовавшие на протяжении первых шести десятилетий XX в. денежные системы, безусловно, отличались друг от друга, однако в то же время они имели важную черту, которая обуславливала существенную схожесть

использовавших их экономик. Привязка — не важно, непосредственная или опосредованная — валют различных стран к реальному денежному материалу предполагала крайнюю затрудненность, если не сказать невозможность, формирования устойчивых и продолжительных дисбалансов самого разного рода. Правительства, разумеется, могли занимать средства на рынке и наращивать государственный долг, но лишь временно и до определенных пределов. Так, например, в США в 1950–1960-е гг. средний дефицит федерального бюджета составлял менее 0,61% ВВП<sup>62</sup>, а размер государственного долга по отношению к ВВП сократился со 122,5% в конце 1945 финансового года до менее чем 40% по состоянию на 1 октября 1969-го<sup>63</sup>. То же самое относилось (что кажется сейчас немыслимым) и к балансу внешней торговли. Устойчивое превышение импорта над экспортом могло достигаться только ценой увеличения оттока национальной валюты, которое было чревато последующим предъявлением ее к обмену на золото или (в случае если речь шла не об американской валюте) на доллары, которые, в свою очередь, имели золотое обеспечение. Такое положение вещей делало торговые дисбалансы не менее экзотическим явлением, чем бюджетный дефицит или государственный долг: Соединенные Штаты с 1944 по 1970 г. ни разу не имели отрицательного сальдо ни в торговле товарами, ни в торговле товарами и услугами с остальным миром, а незначительное отрицательное сальдо платежного баланса допускали за все это время всего три раза — в 1950, 1953 и 1959 гг.<sup>64</sup> В Европе ситуация отличалась из-за послевоенных дисбалансов и огромного инвестиционного импорта в период действия «плана Маршалла», но положение стабилизировалось уже к середине 1950-х гг.

Нельзя пройти мимо и наиболее значимых характеристик денежного рынка — процентных ставок и инфляции. Последняя была достаточно низка ввиду того, что валюты обесценивались несущественно, а конкуренция как внутри отдельных экономик, так и между ними была устойчиво высокой: в США средний темп роста потребительских цен с 1951 по 1970 г. составил 2,41%, в Западной Германии с 1956 по 1970 г. он был даже меньше — 2,33%<sup>65</sup>. В такой ситуации процентные ставки также не могли быть высокими, но при этом они устойчиво находились в положительной зоне: среднее превышение доходности по трехлетним treasuries в США над показателем инфляции составляло 1,97 процентных пункта, а в случае с немецкими Bunds — 0,94 п. п.<sup>66</sup>; можно добавить, что отрицательным это соотношение не становилось ни разу (да и, видимо, вряд ли могло). Ставки коммерческого кредитования первоклассных заемщиков, разумеется, были еще выше и довольно существенно превосходили показатели инфляции. Несмотря на динамичное развитие фондового рынка на протяжении этих лет, его суммарная капитализация составляла 69% в США в 1970 г.<sup>67</sup> и всего около 50% — для мировых рыночных экономик в 1972 г.<sup>68</sup>

Иначе говоря, не будет преувеличением сказать, что на протяжении большей части XX в. ведущие мировые экономики устойчиво развивались, используя внутренние источники роста, совершенствуя свой индустриальный потенциал и направляя на инвестиционные нужды значительную часть валового внутреннего продукта. Западному миру в те годы противостоял коммунистический лагерь, который также активно развивал промышленное производство и в целом относительно на равных соперничал в сфере тогдашних высоких технологий — вооружений,

Конец ознакомительного фрагмента.

Приобрести книгу можно

в интернет-магазине

«Электронный универс»

[e-Univers.ru](http://e-Univers.ru)