

МИХАИЛ ХАЗИН

АНДРЕЙ КОБЯКОВ

# ЗАКАТ ИМПЕРИИ ДОЛЛАРА

*и конец "Рох Americana"*



*От автора книги  
«Лестница в небо»*

Андрей Кобяков

**Закат империи доллара  
и конец «Рах Americana»**

«РИПОЛ Классик»

2020

УДК 330  
ББК 65.290

**Кобяков А. Б.**

Закат империи доллара и конец «Рах Americana» /  
А. Б. Кобяков — «РИПОЛ Классик», 2020

ISBN 978-5-386-13586-7

«Эта книга – одна из ранних экономических работ Михаила Хазина, в которой излагаются концепции экономического пространства в России и анализируются ключевые тенденции в мировой геополитике и экономике».

УДК 330  
ББК 65.290

ISBN 978-5-386-13586-7

© Кобяков А. Б., 2020  
© РИПОЛ Классик, 2020

## Содержание

От авторов	6
Введение	9
Экономические школы	10
Либеральный гегемонизм	11
Немного саморекламы	13
Императивы прогнозов	14
Неучтенные изменения	16
Главный механизм кризиса	17
Российский сценарий структурного кризиса	19
Раковая опухоль на теле экономики США	20
«Высокотехнологичный» кровосос	21
На пороховой бочке	22
«Ястребы» и «изоляционисты»	23
Предупрежден – значит вооружен	25
Глава I	26
В некотором царстве, в некотором государстве...	27
Два кризиса по одной схеме	28
Оценки рациональные и эмоциональные	29
Конец ознакомительного фрагмента.	30

**Михаил Хазин, Андрей Кобяков**  
**Закат империи доллара**  
**и конец «Рах Americana»**

© Хазин М. Л., 2020

© Издание, оформление. ООО Группа Компаний «РИПОЛ классик», 2020

\* \* \*

## От авторов

До недавнего времени проблемы американской экономики (истинные или мнимые) были для граждан России достаточно абстрактными понятиями. Даже процесс падения доллара относительно других валют с начала 2002 года не оказал на первом этапе своего развития на Россию никакого заметного влияния. И только с началом 2003 года пертурбации доллара и экономические сложности в США стали непосредственно затрагивать интересы российских граждан.

И вот здесь неожиданно выяснилось, что для того, чтобы спасти свои сбережений и достаточно эффективно прогнозировать бизнес, необходимо получить объективную информацию о том, какие процессы определяют ситуацию с мировой экономикой и, в частности, долларом. Но получить ее для человека, который не является профессионалом именно в этом вопросе, оказалось практически невозможно. Средства массовой информации переполнены мнениями одних и тех же «экспертов» о быстром улучшении ситуации в США, о неминуемом росте доллара и падении евро, о невыгодности использования золота как средства сбережения, о скором росте американского фондового рынка. Чего стоит только ставшее постоянным за последние три года тиражирование информации о неминуемом росте американской экономики «в следующем квартале» в наших (впрочем, как и в американских) СМИ!.. И не было практически ни одного внятного комментария о том, почему предыдущие прогнозы (всего 2–3 месячной давности) не оправдались.

При этом государство в лице своих официальных представителей также практически не комментирует эту ситуацию. И, естественно, не принимает реальных мер по защите экономических субъектов от возможных последствий кризиса – как частных лиц с их сбережениями, так и предпринимателей, существенно зависящих от изменений во внешнеэкономической и валютной конъюнктуре. В лучшем случае, официальные лица произносят те же либеральные «мантры», которые произносились и год, и два, и пять, и десять лет назад. К объективному анализу ситуации они не имеют никакого отношения.

В некоторое оправдание российских официальных лиц следует отметить, что такая ситуация сложилась и в других странах: в США, в Европе, в Азии официальные эксперты говорят одни и те же фразы и совершенно одинаково ошибаются. Как мы уже говорили, только окончание рецессии и начало экономического роста в США предсказывалось многократно: и в конце 2000 года – после победы Буша и начала реализации его первой программы по снижению налогов; и в начале 2001 года – после того, как ФРС стала снижать учетную ставку; и в конце 2001 года – после того, как американскую экономику стали поддерживать за счет государственных ресурсов; и весной 2002 года – после того, как в результате активной денежной накачки стали расти некоторые макропоказатели; и весной 2003 года – когда все ожидали позитивного эффекта от «победы» США в Ираке.

Но дело даже не в том, что этим «прогнозам» верить нельзя, поскольку эксперты, их делающие, ошибаются уже далеко не в первый раз. Дело не в том, что все они делались только на основании чисто пропагандистского оптимизма. Как раз нет, под ними были совершенно разумные основания. Другое дело, что эти основания были построены на том опыте, который сложился в 1990-е годы – периоде уникального экономического «бума». И негативные результаты этих прогнозов лучше всего показывают, что этот опыт в нынешней ситуации просто неприменим, что его необходимо критически переосмысливать и пересматривать.

Собственно говоря, первые идеи по критическому осмыслению этого опыта появились у нас еще в 1997 году. Один из нас тогда, в силу служебных обязанностей, исследовал обстоятельства предстоящего российского кризиса и с интересом обнаружил, что некоторые его аспекты удивительно напоминают современную американскую экономику. После чего стал размышлять

о сущности экономической парадигмы, сложившейся в США в 90-е годы прошлого века. Второй автор книги параллельно шел к поиску этой парадигмы, исследуя циклические процессы в экономике и процессы на финансовых рынках в рамках своей научно-преподавательской и журналистской деятельности. И, как следствие, через некоторое время авторам книги стало понятно, что эта парадигма построена на трех основных мифах (см. главу «Новая экономика»), срок жизни которых достаточно ограничен. Причем вывод этот был сделан двумя независимыми друг от друга различными способами.

Отдельные результаты этих исследований иногда появлялись в российской периодической печати (можно отметить статьи в журнале «Эксперт» в 1998–2002 годах, в журнале «Русский предприниматель» в 2001–2002 годах, в газете «Финансовая Россия»), однако сама по себе тема предстоящего американского кризиса встречала удивительный отпор со стороны «заинтересованной» общественности. И хотя объективный уровень таких «рецензентов» был вне всякой критики, его эмоциональный фон был достаточно силен. Как следствие, средства массовой информации либо вообще отказывались обсуждать предстоящего кризиса, либо ограничивались публикацией кратких заметок с «ироничным» комментарием о «российских гробовщиках американской экономики».

В результате, заинтересованному в объективной информации человеку было очень трудно получить доступ к полному объему доводов в пользу серьезных проблем экономики США. Более того, многие читатели под воздействием массовой пропаганды серьезно уверились, что такую точку зрения имеют только обиженные «маргиналы», которые не имеют другого способа для самореализации.

Разумеется, ситуация со временем меняется в лучшую сторону. Кроме того, некоторые события, произошедшие за это время, существенно поддержали авторов концепции кризиса и их соратников. Так, 10 сентября 2001 года один из авторов этой книги в обсуждении на форуме журнала «Эксперт» высказался о существенной вероятности крупных террористических актов против США именно как следствии серьезных экономических проблем в этой стране.

Тем не менее, мы ощущали острую необходимость довести свою позицию до всех заинтересованных читателей. Первой попыткой стало издание сборника «Распад мировой долларовой системы». Однако в нем нам не удалось в достаточно полной мере изложить обоснование нашей концепции, кроме того, к сегодняшнему дню он серьезно устарел. Именно по этой причине один из авторов этой книги весной 2003 года открыл собственный сайт в Интернете ([www.worldcrisis.ru](http://www.worldcrisis.ru)), на котором можно в полном объеме прочитать и обсудить доводы в пользу кризиса. Но этого оказалось явно недостаточно. И тогда родилась эта книга.

Ее основной задачей является не просто изложить полный набор аргументов в пользу концепции мощного экономического кризиса. В сущности, мы попытались доказать, что та парадигма мировой экономики, которая была создана по итогам второй мировой войны, достигла пределов своего развития и в настоящее время не может нормально развиваться. Однако в отличие от многих других исторических примеров, сейчас не видно, какая новая парадигма может прийти на смену старой – и это серьезно усугубляет предстоящий кризис, как по масштабам, так и во времени.

Кроме того, как следствие разрушения «коммунистического» или «красного» глобального проекта, резко усилилось влияние проекта исламского. Его влияние на исконно «западной» территории – в Европе, да и на территории бывшего Советского Союза усилилось настолько, что США, чья военная мощь достигла к концу 1990-х годов небывалых величин, не в состоянии предъявить каких-либо серьезных аргументов для решения возникших проблем. И в этой ситуации серьезные разногласия между США и Европой по вопросу войны в Ираке являются серьезнейшим свидетельством масштаба этих проблем. Главной причиной этих разногласий, безусловно, явилась невозможность для США поддерживать стабильность мировой

финансовой системы. Но на второе место выходит влияние мусульманской диаспоры в Европе, которая оказывает все более и более сильное влияние на политику в этом регионе.

Все более и более возрастающую мощь предъявляет миру и Китай.

И в этой ситуации понимание реальных экономических проблем современности представляется принципиально важным. Мы попытались в этой книге не только разрушить наиболее известные экономические мифы либерально-монетарного происхождения, существование которых входит в противоречие с реальностью, но и предвосхитить те процессы, которые будут определять наше будущее в первые послекризисные годы. Как это нам удалось – решать читателю.

## Введение

«Ни одна из рецессии, случившихся в США в XX веке, не была точно предсказана». Разумеется, эту фразу, которая кочует из одного американского учебника экономики в другой, не следует понимать буквально. Кто-то где-то что-то предсказывал. Но специфика американского общественного мнения последних ста лет состояла в том, что негативные экономические прогнозы оно признавало только в тот момент, когда уже абсолютно всем становилось видно, что они стали явью.

Это хорошо видно в последние два года, когда американская общественность «возводит на пьедестал» любую новость, которую можно интерпретировать (подчас очень вольно) как свидетельство начинающегося роста экономики. Даже в том случае, когда она сопровождается значительно более убедительными негативными факторами. Причины этого явления будут частично рассмотрены в этой книге, однако не вызывает сомнений, что именно сейчас такое качество становится чрезвычайно опасным. Прежде всего потому, что, как это будет показано ниже, в современной американской экономике заложен потенциал саморазрушения, во многом превышающий аналогичный потенциал 1929 года.

В связи с этим надеяться на то, что объективное описание и прогноз складывающихся в американской экономике негативных тенденций дадут представители американского же экономического истеблишмента, не приходится. Доходы представителей этого сообщества зависят в основном именно от той самой общественности, которая жаждет продолжения роста «любой ценой» и разочаровывать ее – самый простой способ навсегда выпасть из категории высокооплачиваемых экономических «гуру».

## Экономические школы

Но и этим дело не ограничивается. Не секрет, что новые идеи, особенно в гуманитарных науках, с большим трудом пробиваются сквозь мощные защитные барьеры, установленные устоявшимися «научными школами». Подчас нужны десятилетия, за которые представители старых научных школ просто «вымрут», чтобы альтернативные идеи стали достоянием общечеловеческой ответственности. Классическим примером являются исследования недавно скончавшегося Т. Хейердала, который был вынужден для пропаганды своих, сейчас общепринятых, мыслей о путях миграции древнего человека совершить свои знаменитые путешествия на «Кон-Тики», «Ра» и «Тигрисе», поскольку в 40–50-е годы предыдущего века его не пускали на порог уважаемых (без кавычек) академических институтов. А ведь у этнографов, географов и лингвистов ни тогда, да и сейчас нет ни Мирового Банка, ни Международного валютного фонда с их сотнями миллиардов долларов.

К сожалению, все американские экономические школы и их выпускники, составляющие, в частности, основу перечисленных международных финансовых институтов, поддерживают одну базисную идеологическую основу экономического управления – монетарный либерализм. Дело, конечно, не в том, «хороша» ли эта теория или «плоха», поскольку сама по себе, без участия людей, она не может быть эмоционально окрашена. Как это всегда и бывает, какие-то стороны жизни она описывает лучше других, а какие-то – хуже. Беда в том, что на протяжении двух поколений все другие теории в США практически не изучаются – и, как следствие, проблемы, причины которых лежат вне области монетарного управления (а именно такими причинами, как это будет показано ниже, и вызван нынешний кризис американской экономики), в принципе выпадают из поля публичного анализа. Отдельные специалисты, которые в состоянии дать немонетарный анализ сложившихся тенденций, не находят понимания ни у широкой массы специалистов, ни, тем более, у потребителей их теорий, в первую очередь коммерсантов.

Надо отметить, что в случае США эта проблема, которая всегда возникает там, где существуют устойчивые научные школы, традиционно не принимающие конкурентов, стоит особенно сильно. Связано это с тем, что американская политическая машина категорически запрещает всем странам, находящимся от них в той или иной зависимости (то есть практически всем, кроме Китая, Ирана и еще 2–3 стран мира), анализировать американскую систему ценностей, в том числе, и в экономике. Как следствие, публичная приверженность монетаризму становится одним из критериев «верности» США, и все альтернативные экономические школы (которых в США уже не существует) быстро гибнут и за их пределами.

## Либеральный гегемонизм

В качестве примера можно привести Россию. В конце 1980-х – начале 1990-х годов практически все обсуждения экономического кризиса в нашей стране были посвящены необходимости структурных реформ и поиску путей их финансирования (не исключая и государственные, бюджетные источники). Однако как только к власти в стране пришла про-американская либеральная «команда», разговорам о структурных реформах, во всяком случае на государственном уровне, пришел конец. Либеральное министерство экономики (как и его преемник, министерство экономического развития и торговли) демонстративно отказывалось выполнять даже неоднократные прямые поручения Президентов России о разработке программы структурных реформ. При этом каждый год десятки миллионов долларов бюджетных денег направлялись на поддержку экономических исследований исключительно монетарной направленности – все остальные научные школы финансировались в сотни раз меньше. Одним из результатов такой ситуации стал кризис августа 1998 года – поскольку любая критика правительственной политики 1996–1998 годов со стороны российских независимых экономистов воспринималась монетарными либералами исключительно в политической сфере – как попытка отстранения их от власти в стране.

Общественное мнение в России потребовало изменения этой позиции только в первые месяцы 2002 года, во многом вследствие отказа властей США от осуществления либеральной политики и перехода на прямую государственную поддержку собственной экономики и жесткий протекционизм в отношении экономик иностранных. Эти действия оказали отрезвляющее воздействие на российских предпринимателей, которые оказались в чрезвычайно тяжелой ситуации. За рубежом их вытесняли с экспортных рынков, внутри страны усугублялись экономические проблемы, в частности, росли тарифы естественных монополий, поддерживаемые либеральным экономическим крылом правительства.

Сыграли свою роль и обсуждения возможных последствий вступления в ВТО. В нашей стране возобновились разговоры о необходимости проведения промышленной и структурной политики, хотя бы для защиты отечественных рынков. И сразу выяснилось, что правительству абсолютно нечего сказать по этому поводу, что хорошо проявилось в Послании Президента РФ Федеральному собранию на 2002 год.

Еще один пример – Аргентина. Безусловное и некритичное следование (по большому счету – безответственным) рекомендациям МВФ привело эту страну на грань потери не только экономического (от него эта страна по сути отказалась после введения *currency board* – валютного управления), но и политического суверенитета. По существу, негативной оказалась роль МВФ и в период «азиатского» кризиса 1997 года. Такую же разрушительную роль играют его рецепты в Бразилии и других латиноамериканских странах.

Иными словами, сочетание подавляющей политической мощи США с наличием в них монопольной экономической идеологии (и в такой ситуации совершенно не важно, в чем состоит ее суть) привело к тому, что во всех странах мира сомнение в истинности этой идеологии стало политическим «табу», поскольку автоматически ассоциировалось с нарушением негласной присяги американской «метрополии». Верно и обратное: США вынуждены поддерживать даже абсолютно бессмысленную и вредную экономическую политику в странах-сателлитах просто потому, что местные лидеры демагогически привязывают ее к «единственно правильной» экономической идеологии.

Очень грустно это выглядит в России. Особенно после настоящего плюрализма позднего социализма. И, к сожалению, можно с большой долей уверенности сказать, что как только (и если) доминирующее положение США в мире (или в России) будет утрачено, то вместе с водой выльют и ребенка – все разумные и глубоко симпатичные любому нормальному человеку

идеи экономического либерализма будут подвергнуты глубокому забвению, как «наследство американского гегемонизма».

## Немного саморекламы

Тем не менее все возникающие время от времени на базе монетарной теории PR-кампании о «конце рецессии» живут не больше 2–3 месяцев, а финансово-экономический кризис в США продолжается уже три года. И в этой ситуации возникают два естественных и тесно связанных вопроса. Существуют ли теории, которые адекватно описывали бы текущую ситуацию в США? И какой они дают прогноз на ближайшее будущее? Причем, поскольку уже накоплен некоторый опыт по истории американского кризиса, критерием оценки может быть только опубликованный прогноз, достоверно предсказавший ряд уже произошедших событий.

Иными словами, были ли события американской экономики кем-нибудь предсказаны заранее, и был ли этот прогноз сделан на базе достаточно разработанной теории, которая бы позволила его уточнить и дополнить? И выясняется, что если ограничиться чисто американскими экономистами, причем относительно близкими к американскому истеблишменту (что автоматически выводит за рамки изучения, например, такого видного человека, как Линдон Ларуш, который, по сути, является скорее натурфилософом и политическим бунтарем в стиле конца XVIII века), то серьезных прогнозов не было. Отметим, что такая же ситуация была и в 1929 году, когда независимые в финансовом отношении практики оказались (частично) более смелыми в своих прогнозах, чем ученые.

А вот в России два прогноза появились. Первый был опубликован в журнале «Эксперт» в 1998 году (авторы – А. Кобяков и Т. Гурова), второй – в июле 2000 года (авторы – О. Григорьев и М. Хазин), хотя первые наброски анализа, положенного в его основу, появились еще осенью 1997 года. И анализ этих прогнозов уже очень много говорит об объективном характере процессов, протекающих в американской экономике.

Как уже говорилось, первые намеки на возможные кризисные явления один из авторов настоящей книги (М. Хазин) обнаружил еще осенью 1997 года, когда (совместно с О. Григорьевым) исследовал особенности предстоящего летом 1998 года кризиса в России, получившего позднее по естественным причинам название «августовского». К сожалению, специфика государственной службы не позволила в то время публично огласить эти прогнозы, и они были обнаружены почти через три года.

Дальнейшие события показали, что качественное описание процессов, происходящих в американской экономике, данное в этой статье, было достаточно адекватно (разумеется, за вычетом последствий острого глобального кризиса, который еще не наступил), а вот сроки этого острого этапа кризиса дали существенный сбой. Аналогичный (и более ранний) прогноз, который дал другой автор этой книги (А. Кобяков), несмотря на очень точное предсказание масштабов кризиса, также оказался ошибочным по срокам. И возникает естественный вопрос – с чем связаны такие ошибки в сроках (при том, что качественный анализ, как это уже видно сейчас, вполне адекватно описывал реальность). Это ошибка теории, или принципиально изменилась та среда, в рамках которой делались прогнозные оценки?

## Императивы прогнозов

Для того чтобы оценить степень ошибочности, необходимо отдельно рассмотреть специфику любого экономического (да и не только экономического) прогноза. Особенно принципиально это потому, что настоящая книга, являясь по существу первым серьезным анализом реальных проблем современной американской экономики, неминуемо будет рассматриваться читателем как инструмент прогноза конкретных экономических процессов. И в такой ситуации необходимо четко и ясно объяснить, какие выводы авторы считают не просто корректными (принимая во внимание вероятностный характер любого прогноза, критерии корректности укладываются в довольно широкие рамки), а практически императивными, в том смысле, что готовы нести за них ответственность.

Прежде всего, прогноз должен быть вариативен по нескольким основным параметрам. Так, прогноз экономического роста для России в обязательном порядке должен содержать варианты, зависящие от цены на нефть, уровня тарифов естественных монополий и уровня цен (инфляции). Просто потому, что именно эти три фактора (если быть точнее, то третьим фактором является уровень цен на основные ресурсы, рассчитанный на основе паритета покупательной способности) в основном определяли экономический рост в России в течение всего периода ее независимого существования.

Но ведь есть и другие параметры. Они могут стать существенными при прогнозе некоторых других экономически значимых величин. Например, доходы федерального и региональных бюджетов очень чувствительны к такому параметру, как объем «теневой» экономики. Просто потому, что она вообще не платит налогов в бюджет в явном виде, только в косвенном, в той части, в которой государство способно обнаружить присущие этой части экономики финансовые и ресурсные потоки. И если экономические процессы устроены так, что субъектам экономики выгодно «легализовываться», то есть переходить из «серой» экономики в «белую», то рост доходов бюджета будет серьезно опережать экономический рост. При этом масштабы такого процесса предсказать достаточно сложно, поскольку он имеет скорее психологический характер и зависит, например, от качества и убедительности государственной пропаганды и работы налоговых органов. В качестве примера можно взять Россию 1999 – первой половины 2001 годов, в которой и экономический рост, и доходы бюджета намного опережали прогнозы не только правительственных, но и независимых экспертов.

А вот с осени 2001 года ситуация изменилась. Правительственные чиновники, исходя из политических соображений, стали существенно завышать экономические показатели, а доходы бюджета, наоборот, стали уменьшаться. И связано это с тем, что в условиях ухудшающейся конъюнктуры предприятия стали снова в массовом порядке уходить «в тень». А одной из основных причин этого явления стала кредитно-денежная политика нового руководства Центрального Банка, которое для борьбы с инфляцией стало использовать сжатие денежной массы. Это привело к резкому расширению объемов бартерных и суррогатных расчетов в экономике, что вынуждает предприятия уклоняться от уплаты налогов (которые надо платить «живыми» деньгами). Напомним, что колоссальный провал в экономике в середине 1990-х годов был вызван во многом именно катастрофическим состоянием расчетов, но с конца 1990-х годов этот фактор не был критичен для экономики в целом. А для бюджета, как выясняется, в настоящее время выходит на одно из первых мест по значимости.

Иными словами, для более или менее точной интерпретации экономического прогноза необходимо учитывать два обстоятельства. Во-первых, прогноз должен быть вариативным, с точки зрения основных параметров, влияющих на исследуемое явление. Для описанных выше примеров, то есть когда речь идет о российском бюджете, уровень монетизации экономики должен быть прописан в явном виде, так же, как и направление сдвига баланса «белой» и «серой»

экономики. А если речь идет об экономике в целом, то до тех пор, пока уровень монетизации не опустится слишком низко, как это было в 1993–1996 годах, им можно пренебречь по сравнению с другими факторами.

Во-вторых, прогноз должен в неявном виде учитывать все остальные факторы. Это учитывается включением в него одной-единственной фразы: «при прочих равных условиях». Иными словами, говорить о том, сбылся прогноз или нет, в ситуации, когда не учитываемые в явном виде условия существенно изменились, принципиально невозможно. Прогноз иногда и не должен включать в себя внеэкономические факторы, которые могут существенно повлиять на ситуацию, поскольку их включение часто делает его бессмысленным с точки зрения практического использования.

## Неучтенные изменения

И в этом смысле, если посмотреть на ситуацию на американском фондовом рынке осенью 2000 года, то можно обнаружить существенное изменение условий его функционирования. Многие указывают на то, что начиная с этого времени государство стало использовать прямые скрытые интервенции, то есть через избранные финансовые структуры в условиях глубокой конспирации своими операциями стало искусственно поддерживать этот рынок. Иными словами, ситуация на американском фондовом рынке до октября 2000 года резко отличалась от ситуации после, когда в большой степени этот рынок начал регулироваться нерыночными методами. Если быть более точным, то именно в этот период такое нерыночное регулирование стало возможным отследить достаточно простым статистическим анализом.

Можно долго спорить о том, что произошло бы на рынке, если бы денежные власти США отказались от своего решения его поддерживать, в частности, каким была бы скорость обвала. Но одно очевидно – ситуация изменилась настолько, что потребовался абсолютно новый прогноз, основанный на анализе новых условий. При этом рассчитывать в первоначальном прогнозе на то, что руководство США изменит базовые принципы своего отношения к фондовому рынку, было по меньшей мере некорректно – поскольку вероятность такого развития событий была достаточно мала. Собственно говоря, такое поведение американского руководства во многом показывает, насколько точным, в части масштаба кризисных явлений, был опубликованный в «Эксперте» прогноз.

Аналогичным образом на качественном уровне можно было дать прогноз (и он был представлен) о неизбежности в условиях кризиса изменения самой парадигмы управления американской экономикой и перехода властей США к прямой бюджетной поддержке различных отраслей, но предсказать точные сроки этого перехода, принимая во внимание нелинейный и сложный, многофакторный характер процессов в американском политическом истеблишменте (включая исход президентских выборов 2000 года), было сродни гаданию на кофейной гуще и практически невозможно.

Однако время шло, и становилось понятно, что руководство США ради сохранения status quo готовы идти на очень резкие шаги. Один из авторов книги в дискуссии на форуме журнала «Эксперт» 10 сентября 2001 года отметил, что отсутствие ресурсов, необходимых для поддержания фондовых рынков и экономики в целом, может заставить часть американского истеблишмента пойти ради консолидации общества на провокацию крупных террористических актов против США. Акты произошли на следующий день, однако до того, как они произошли, включать их в экономический прогноз было бы не совсем корректно.

## Главный механизм кризиса

Отметим, однако, существенный недостаток и первого (1998 г.), и второго прогнозов экономической ситуации в США. Речь идет о том, что в прогнозах острого кризиса никак не затрагивался механизм его инициации. Фактически прогноз 2000 года представлял собой набор аргументов, который демонстрировал, что степень контроля за ситуацией и устойчивость финансовой системы США где-то с 1999 года начали резко падать. И для точного прогноза необходимо было понять, по какому механизму пойдет «потеря устойчивости».

Теоретически таких механизмов может быть два. Первый состоит в том, что какой-то параметр, характеризующий экономическую систему, неуклонно сдвигается, «дрейфует» в направлении, которое, в конце концов, приведет его к такому значению (слишком большому или слишком маленькому), которое «несовместимо с жизнью». Такой путь соответствует кризису 1929 года, когда рост фондового рынка и сопутствующих ему финансовых механизмов превысил возможности американской промышленной экономики по их ресурсной поддержке. Аналогичный механизм обеспечил август 1998 года в России, в которой кризис разразился в тот момент, когда масштаб прироста пирамиды ГКО стал сравним с текущими поступлениями бюджета.

Второй путь можно, в отличие от первого, «предсказуемого», назвать «жестким». В этом варианте нельзя назвать конкретный параметр экономической системы, который монотонно и быстро выходит за допустимые границы. Например, дефицит платежного и внешнеторгового баланса США растет, однако вплоть до последнего времени этот рост явно не достигал критических значений и компенсировался соответствующим притоком иностранных инвестиций. Впрочем, как это будет видно из дальнейшего, попытки компенсировать (но не остановить) именно этот рост приводят к достаточно серьезным последствиям, однако и эти варианты не выводят параметры системы за пределы, в которых она очень длительное время была управляема. Все они продолжают колебаться в пределах этой «области устойчивости».

Более точное определение будет дано в соответствующей главе, а упрощенно под «областью устойчивости» мы будем подразумевать такой набор ограничений для всех параметров, характеризующих экономическую систему, в рамках которых они устойчиво сохраняются во времени при типичном протекании экономических процессов.

Проблема в том, что процессы, протекающие в современной американской экономике, уменьшают саму область устойчивости. Из-за сокращения «области устойчивости» даже самые минимальные изменения параметров могут вывести систему из равновесия и привести к острому кризису. В такой ситуации абсолютно невозможно предсказать, какой именно из них станет критическим – просто потому, что свою роль могут сыграть даже те из них, которые в нормальной ситуации вообще не рассматриваются.

Основная проблема прогноза, опубликованного в июле 2000 года, состояла в том, что он готовился еще до весны, когда произошел первый этап обвала на фондовом рынке США. Что касается других параметров, то они годились для «вывода» экономической ситуации на неуправляемый кризис еще менее, чем рост фондовых индексов, во всяком случае, их масштабы в тот момент были явно недостаточны. И авторы прогноза были вынуждены перейти в своих рассуждениях от первого варианта ко второму, варианту «жесткой» потери устойчивости. Естественно, что при этом пришлось пожертвовать всеми идеями о конкретных механизмах инициирования кризиса, а тщательно, на системном уровне, проработать концепцию потери стабильности экономической системы США времени не было. И на сегодня можно смело сказать, что основным механизмом, который дестабилизирует экономическую ситуацию в США и во многом соединяет воедино все разрозненные кризисные процессы, описанные в следующих главах, является механизм структурного кризиса.

Необходимо прояснить, какой смысл вкладывается авторами в понятие «структурный кризис». В узком смысле речь идет о серьезных диспропорциях в экономике, вызванных несоответствием ее производственной, продуктовой структуры (соотношение производства и сферы услуг, государственного и частного сектора, оборонного и гражданского секторов и т. п.) структуре конечного спроса. Серьезных настолько, что они не могут быть решены в рамках «естественного», «мягкого», эволюционного пути развития и требуют для своего устранения либо «жестких» реформ под эгидой государства, либо острого кризиса. В широком смысле термин «структурный кризис» включает в себя, помимо вышеперечисленных, и другие масштабные дисбалансы в базисных параметрах экономической системы (например, соотношение инвестиций и внутреннего накопления, объема доходов и объема потребления, потребления и сбережений, уровня задолженности и источников ее погашения, темпов экономического роста и роста денежной массы, масштабов «реальной» экономики и «виртуальных» финансов и т. п.), способных вывести эту систему за пределы устойчивого функционирования.

## Российский сценарий структурного кризиса

Как уже говорилось, экономические дискуссии в СССР/России конца 1980-х – начала 1990-х годов были во многом посвящены необходимым для оздоровления экономики структурным реформам. И на тот момент, в общем, практически все экономическое сообщество было уверено в том, что проблемы кризиса именно в структурных диспропорциях российской экономики. И прежде чем перейти к проблемам американским, несколько слов хочется сказать о ситуации российской, тем более что, как будет видно в дальнейшем, они имеют очень много общего.

В СССР структурный перекос создавался десятилетиями. Первые структурные проблемы стали очевидны в 1960-е годы и знаменитая «косыгинская реформа» была направлена именно на их устранение. Но она заглохла, и перекосы все более и более усиливались. К середине 1980-х годов для реформирования была нужна уже вся воля и интеллект централизованного государства и экономики. Но их-то, с учетом «дружественной» помощи из-за рубежа, и не нашлось. Все разговоры об «ускорении» быстро утихли, и им на смену пришла «перестройка». Окончательно и бесповоротно социалистическая экономика была разрушена в 1987 году с принятием законов «О предприятии (объединении)» и «О кооперации».

Дело в том, что структурные диспропорции сами по себе возникнуть не могут (ровно потому, что существенно противоречат конечному спросу – основе экономики). И существовать сами по себе, без поддерживающего механизма, тоже не могут. А механизм этот в социалистической экономике состоял в жестком централизованном перераспределении инвестиционных ресурсов, причем как государственных, так и частных. Сегодня многие этого не понимают, но в СССР значительная часть нового строительства, в том числе и социальных, и инфраструктурных объектов, происходила за счет сбережений граждан в «Сбербанке». Специфика которых состояла в том, что, во-первых, сбережения были практически у всех семей и копились в ожидании осуществления серьезных покупок, а во-вторых, возможности их использовать были существенно ограничены.

Первый из упомянутых выше законов практически разрушил механизм централизованных инвестиций и еще больше увеличил дефицит товаров народного потребления для большей части населения, поскольку именно на их закупку отдельные крупные предприятия стали направлять практически все свободные деньги, прежде всего из фондов развития. Второй создал неконтролируемый механизм перевода безналичных денег в наличные, что подорвало всю финансовую систему страны. А в условиях ее разрушения государство уже не могло в полном объеме выполнять свои функции конечного потребителя, прежде всего в оборонной промышленности, которая составляла почти половину экономики. Начался процесс неконтролируемого экономического распада, который некому было остановить внутри страны.

## Раковая опухоль на теле экономики США

В США в конце 80-х годов тоже возник механизм, генерирующий структурные диспропорции. Причем он, что замечательно, также имел отношение к государству. Этот механизм получил название «новой экономики» и состоял в том, что в стране появился сектор экономики, который, как ожидалось, способен обеспечивать норму прибыли в несколько раз больше, чем нормальная, производительная экономика. Не вдаваясь в детали, которые будут раскрыты в следующих главах, можно сказать, что во многом это был результат мощнейшей пропаганды, как частной, так и государственной. Было профинансировано даже создание нового «научного» направления, которое доказывало, что такое бескризисное развитие может продолжаться вечно.

В истории существует много примеров, когда какой-либо сектор экономики развивается с темпами, намного опережающими среднестатистические. Но такое, чисто экстенсивное развитие в конце концов всегда сменяется интенсивным, с темпами роста значительно уступающими предыдущим и сравнимым с ростом экономики в целом. Причем объемы (в долях ВВП) таких секторов в момент указанного перехода всегда были не очень велики для того, чтобы затухание темпов их роста оказало принципиальное негативное влияние на соседние сектора и на экономику в целом.

В случае США в 1990-е годы прошлого века ситуация оказалась совершенно иной. Поддержанная массовой пропагандой (как уже говорилось, в том числе и государственной) и финансовыми механизмами, «новая экономика» стала раковой опухолью на теле американской экономики. Ее объем уже составлял десятки процентов от ВВП, а уровень доходности продолжал «высасывать» дешевый кредит из остальной экономики. Более того, предприятия экономики «старой» стали все больше и больше собственных средств вкладывать в переоснащение своих предприятий (как промышленных, так и сферы услуг) на основе новых технологий, поскольку были твердо уверены в том, что это существенно увеличит у них производительность труда.

Именно рост производительности труда стал той базой, на которой массовая пропаганда строила теории «вечного ускоренного развития». Однако эффекта эти вложения, по большому счету, не дали, а последующие исследования показали, что рост производительности труда под воздействием новых технологий во многом оказался мифом. Более того, как сейчас стало ясно, похоже, что мифом являются не только научные обоснования влияния новых технологий на повышение производительности труда, но и, как показывает опыт Enron, WorldCom и Rank Xerox, сами цифры финансового роста, лежащие в основе этих исследований.

И в этот момент, который пришелся на начало 2000 года, все более и более становилось понятно, что созданная за последние 15 лет «новая экономика» обладает рядом серьезных недостатков. Во-первых, на ней тяжким грузом висит объем финансовых обязательств, взятых за эти годы на развитие. Во-вторых, темпы ее роста категорически не укладываются в графики, разработанные пять-десять лет назад. В-третьих, лишь для одного своего существования она продолжает требовать не уменьшающиеся объемы инвестиций. И, наконец, в-четвертых, и в главных, она не в состоянии существенно увеличить объемы своих продаж конечным потребителям.

## **«Высокотехнологичный» кровосос**

Все эти особенности будут подробно рассмотрены в дальнейшем, однако на последней стоит остановиться уже сейчас. Анализ структуры потребления граждан показывает, что она чрезвычайно консервативна. Жилье, еда, одежда, медицина и образование составляют подавляющую часть расходов любой семьи, в том числе и в США. И хотя в 1990-е годы эта пропорция несколько поколебалась в связи с появлением группы молодых и очень богатых менеджеров «новой экономики», однако серьезно изменить ситуацию они не смогли. А в настоящее время и их доходы упали. И анализ структуры расходов показал, что для повышения расходов населения на продукцию и услуги «новой экономики» всего на 2 % в долях ВВП потребовалось увеличения инвестиций в саму «новую экономику» почти в два раза.

В таких условиях большая часть инфраструктуры «новой экономики» тяжким грузом ложится на плечи оставшихся субъектов экономики, поскольку она не может себя окупить, не дает возможности возврата вложенных в нее заемных средств и, наконец, требует существенных ресурсов на свое содержание. Точно оценить объем современной американской экономики, которая должна «нивелироваться» в результате происходящих структурных процессов, достаточно сложно, поскольку не вызывают доверия даже ее основные статистические показатели. Масштабы подобных искажений настолько велики, что мы решили посвятить им отдельную главу нашей книги. Однако, не рискуя совершить серьезную ошибку (в ту или иную сторону), можно оценить объем этой «лишней» части экономики США где-то в 15 % ВВП.

Иными словами, если экономические власти США не готовы признать, что в ближайшие годы ВВП США должно уменьшиться как минимум на 15 % (на самом деле, скорее на 20–25 %, поскольку к чисто структурному спаду добавится еще спад инфраструктуры услуг, «наросшей» за эти годы на «новой экономике»), то им необходимо все время изыскивать ресурс на поддержание этих секторов экономики. Причем масштаб этой помощи все время должен возрастать, по мере углубления кризиса «новой экономики». Именно этим обстоятельством скорее всего вызвано резкое увеличение военных расходов США с IV квартала 2001 года.

Отметим, что, судя по экономическим результатам последних полутора лет, тех ресурсов, которые власти США могут мобилизовать на «затыкание дыры» в экономике, пока явно не хватает. Притом, что практически все известные экономические механизмы для этого уже используются. Это и жесткий протекционизм, и прямая бюджетная поддержка экономики, и давление на экономических партнеров, и массовая пропаганда экономических успехов. И остается только использовать механизмы внеэкономические, что хорошо видно сейчас в Афганистане, Палестине и Ираке.

## На пороховой бочке

Но если этих ресурсов не хватит, то не только американскую, но и мировую экономику ждет серьезнейший кризис. Причем реальный масштаб этого кризиса будет значительно превосходить его, если так можно выразиться, «формальные», то есть выраженные в цифрах, размеры. Связано это с одним очень важным обстоятельством.

Практически вся история экономических отношений человечества построена на единой мере стоимости. Большую часть времени эту роль играло золото. С 1944 года роль золота перешла к доллару США – но обеспеченному золотом (Бреттон-Вудская система). В начале 1970-х годов Бреттон-Вудская система была отменена, и единственной мерой стоимости стал доллар – сам по себе, обеспеченный только экономической и политической мощью США.

И кризис американской экономики, который неминуемо вызовет резкое обесценение доллара, приведет к утрате для всей мировой экономике единой меры стоимости. Это приведет к катастрофическим последствиям – хотя бы потому, что лишит субъекты экономики возможности генерировать сколько-нибудь точный ценовой прогноз. А это, в свою очередь, приведет к разрушению фьючерсных рынков нефти, продовольствия, отдельных сырьевых ресурсов – с мало предсказуемыми, но достаточно катастрофическими последствиями.

В этом смысле активность руководства США по проведению политики сильного доллара, хотя и противоречит интересам американских производителей, но объективно защищает мировые рынки от катастрофического разрушения. Проблема только в том, что если ресурсов США не хватит на то, чтобы преодолеть трудности без начала острого кризиса, то чем дольше они затянут его начало, тем сильнее и глубже он будет.

## «Ястребы» и «изоляционисты»

Для того чтобы точнее описать основную коллизию, которая определяет в настоящее время направление американской внутренней и внешней политики, необходимо сделать небольшое отступление. Те из читателей, которые в детстве учились в шахматных секциях или, по крайней мере, читали шахматные учебники, должны помнить один из основных принципов шахматной стратегии, который звучит примерно так: «Наличие даже плохого плана в шахматной партии лучше, чем его отсутствие. Но даже отсутствие плана лучше, чем одновременная реализация двух планов».

Основная проблема руководства США состоит в том, что оно расколото на две принципиальные группировки, которые условно можно назвать «изоляционисты» и «ястребы». Первые видят антикризисную стратегию в том, чтобы как можно быстрее спровоцировать экономический кризис во всем мире (в том числе и в США), но обеспечить для США первоочередной выход из этого кризиса за счет технологического ресурса. Этот путь требует мощных бюджетных вливаний в промышленность и реальное производство и масштабной девальвации доллара как средства поддержания конкурентоспособности. Очевидно, что этот вариант допускает разрушение системы международных инвестиционных банков, базирующихся в США (вместе со всей мировой финансовой системой, основанной на долларе). За этой группой стоят сырьевые и промышленные группировки американского бизнеса, которые политически опираются на наиболее консервативные круги Республиканской партии.

Альтернативная группировка финансируется прежде всего упомянутыми международными финансовыми институтами (инвестиционными банками), для которых разрушение мировой финансовой системы, базирующейся на долларе, недопустимо, даже в том случае, если по окончательным итогам мирового кризиса США вновь вернут себе статус лидера. Политически эту группировку поддерживает Демократическая партия США и часть партии Республиканской. Такое разделение Республиканской партии естественно, если вспомнить, что, по американским оценкам, финансовые круги США дотировали предвыборную кампанию республиканцев по выборам президента США на 30–40 %.

Не вдаваясь в детали, которые будут описаны ниже, можно сказать, что до 11 сентября 2001 года позиции этих «партий» в окружении президента Буша были примерно равны, хотя в экономической сфере преимущества были у «ястребов». После 11 сентября они поменялись местами – «ястребы» на волне «патриотизма» перехватили инициативу во внешней политике (настолько, что речь пошла о снятии со своего поста лидера «изоляционистов» государственного секретаря Колина Пауэлла), но зато в экономике свою позицию существенно усилили «изоляционисты». Следующий «переворот» был совершен в конце мая 2002 года, когда «изоляционисты» нанесли «ястребам» сильнейший удар, практически полностью закрыв для США возможность быстрого начала крупномасштабной агрессии против Ирака. Однако ответом «ястребов» стал реванш на экономическом фронте, а именно снятие с ключевых постов в экономическом истеблишменте представителей «изоляционистов» – министра финансов Пола О'Нила и советника президента по экономическим вопросам Лоуренса Линдсея. «Изоляционисты» не остались в долгу и инициировали отставку председателя Комиссии по ценным бумагам и биржам Харви Питта, а затем раскрутили коррупционный скандал и добились ухода со своего поста влиятельного руководителя Совета по оборонной политике, одного из идейных лидеров «ястребов» Ричарда Перла. «Ястребы», в свою очередь, на волне «эйфории победителей» после иракской войны возобновили нападки на К. Пауэлла...

Как видим, борьба идет бескомпромиссная и очень острая, а о переменных успехах той или иной стороны в этой «драке бульдогов под ковром» можно судить по вышвыриваемым «из-под ковра» политическим трупам. Однако, вспомнив, что самых крупных успехов «ястребы»

в окружении Буша достигли после 11 сентября, можно ожидать новых крупных террористических актов внутри и вне США. Не исключено, что взрывы в Финляндии и Индонезии (Бали) в октябре 2002 года являются началом этой серии террористических актов. Активная партизанская война в Ираке также может быть отражением этой активности.

## **Предупрежден – значит вооружен**

Таким образом, кризис, начавшийся в США на рубеже тысячелетий, не только не близится к окончанию, но наоборот, все более и более набирает обороты. И для России эта ситуация является не менее принципиальной, чем для США, Европы или других регионов мира. Напомним, что под давлением США мы сильно испортили отношения с арабским миром, что колоссальная доля сбережений населения России сосредоточена в наличных долларах США, что США оказывает жесточайшее давление на Россию в части ограничения контактов с Европой, повышения поставок на мировые рынки нефти и т. д.

В этой ситуации остро необходим объективный анализ ситуации, который может позволить России минимизировать потери от общемирового экономического кризиса и хотя бы частично вернуть те позиции в мире, которые мы потеряли в 1980–1990-е годы.

Итак, несмотря на оптимистические комментарии большинства как отечественных, так и зарубежных аналитиков, мировой финансово-экономический кризис исторических масштабов продолжает развиваться и вширь и вглубь. Авторы данной книги на основе тщательного анализа последовательно прогнозировали именно такой ход событий. Свои выводы нам приходилось отстаивать в нелегких условиях. Да, порой мы встречались с искренним интересом и непредвзятым отношением к результатам наших исследований. Но, не скроем, чаще мы были вынуждены терпеть и полные сарказма выпады прессы, и «снисходительные» улыбки коллег на различных представительных научных и деловых конференциях, а подчас и истеричную площадную брань на виртуальных страницах профессиональных интернет-форумов.

Но как известно, практика – единственный рациональный критерий истины, а время – самый справедливый судья. Они подтверждают нашу правоту.

## **Глава I**

### **Общие рассуждения**

Целью настоящей главы является дать общее описание ситуации в американской экономике, а также в некотором смысле показать, как развивалась мысль авторов, которые, начиная со второй половины 90-х годов XX века, напряженно обдумывали экономические проблемы США. Рассуждения, приведенные в этой главе, ни в коем случае не являются строго аргументированными тезисами, с ними достаточно легко спорить, они не подкреплены статистическими доказательствами и логическими выводами. Все это будет позднее, в следующих главах. А пока мы обрисуем общую канву происходящих событий и наши оценки этих процессов.

## **В некотором царстве, в некотором государстве...**

Осенью 1997 года некоторым российским экономистам стало понятно, что проводимая тогдашним «умеренно-либеральным» правительством России финансовая политика ведет к катастрофе. Главной особенностью этой политики, которая собственно и стала причиной будущего кризиса, стало совмещение рынка ГКО и валютного коридора. Напомним, что рынок государственных ценных бумаг с гарантированной (как в то время казалось) доходностью давал самую высокую прибыль в стране. Никакой другой рынок в России не обеспечивал такой высокой нормы прибыли. Все попытки правительства ее уменьшить (скорее всего, не совсем искренние, см. ниже) не приводили к успеху. В результате все свободные денежные ресурсы страны устремились на этот рынок. А поскольку курс рубля к доллару был фиксирован, то этот рынок обеспечивал доходность от 50 до 100 % годовых не только в рублях, но и в долларах. После того как он стал доступен для нерезидентов, российский бюджет должен был обеспечивать эту доходность и для обладающих фактически неограниченными ресурсами иностранных участников.

До тех пор, пока цены на нефть были высоки, доходов России хватало на обеспечение расходной части бюджета (правда, социальные и экономические программы внутри страны практически вообще не финансировались). Но как только мировые цены на нефть упали, катастрофа стала неизбежной.

Ощущения тех людей, которые в 1997–1998 годы наблюдали за этой ситуацией и понимали, что происходит, были крайне неприятными. Сделать что-либо было невозможно: доходы нескольких конкретных иностранных финансовых структур были настолько велики (речь шла о миллиардах долларов в месяц), что на несколько процентов от них можно было купить и всю «свободную» российскую прессу, которая в этот период трубила об успехах реформаторов, и самих этих реформаторов (если бы ни не были куплены значительно раньше). Которые, в свою очередь, хорошо понимали, что грозит тем людям, которые поставят под угрозу такие доходы, и чего они стоят как самостоятельные фигуры, без американского политического прикрытия.

Во всяком случае, попытки одного из авторов этой книги предотвратить августовский кризис 1998 года закончились тем, что он был вынужден весной 1998 года уйти с государственной службы вместе со своими сотрудниками. Но исследования ситуации, которые были тогда произведены, не пропали даром: самым парадоксальным выводом из них стало то, что схема, построенная в России в середине 1990-х годов прошлого века, действует еще в одной стране. И страна эта – США!

## Два кризиса по одной схеме

Как уже говорилось, основой российской кризисной схемы являлся рынок ГКО, то есть рынок, обеспечивавший для его участников доходность, намного превышавшую нормальную доходность для других рынков, и при этом достаточно большой, чтобы не ограничивать вновь поступающие ресурсы. Но в 1990-е годы аналогичный рынок был и в США – это был фондовый рынок и прежде всего рынок акций так называемых «высокотехнологических» компаний, торгующихся как на площадке NASDAQ (в основном), так и на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE). Этот рынок, так же, как и рынок ГКО, был доступен для иностранных компаний и так же, как рынок ГКО, вытягивал ресурсы из обычной, традиционной экономики, которая, разумеется, не могла с ним конкурировать по доходности.

Причем в США существовала практически полная аналогия российской схеме. Как и в России, денежные власти США были не очень озабочены ситуацией с экономикой в целом – их волновала исключительно ее монетарная составляющая. В России для этого «держали» курс доллара, а в США – инфляцию. И в том, и в другом случае, как это будет видно ниже, тактический выигрыш, выразившийся в «красивых» текущих макроэкономических показателях, привел к глобальной катастрофе. Разница была только в одном. В России выход на рынок ГКО новых игроков не приводил к выигрышу для «старых» – скорее наоборот, денежные власти страны, вовлеченные в коммерческую схему, ограничивали появление на рынке неподконтрольных им нерезидентов. Поскольку в противном случае, в полном соответствии с рыночными законами, доходы «главных» участников могли бы упасть.

В США ситуация была другая. В отличие от рынка облигаций, где быстрое увеличение количества участников вызывает падение доходности этих бумаг, на фондовом рынке рост числа игроков ведет к резкому росту котировок акций и общей капитализации рынка, что приводит к существенному росту стоимости активов его «старых» участников. Иными словами, фондовый рынок несет в себе ярко выраженные черты финансовой «пирамиды». Причем основные доходы от развития этих «пирамид» получали не столько отдельные удачливые игроки фондового рынка, сколько финансовые посредники и владельцы крупных пакетов акций, которые реально управляли компаниями-эмитентами. Эта ситуация привела к ряду эффектов, которые внесли существенное искажение в структуру американской экономики.

## Оценки рациональные и эмоциональные

Первый был связан с принципиальным изменением психологии инвесторов на фондовом рынке. Этот рынок существует в разных странах уже несколько сот лет, но весьма редко выходил на «пирамидальные» схемы. Почему? Это было связано с наличием так называемой «правильной» цены на акции, величину которой мог легко определить любой, даже начинающий инвестор. Эта «правильная» цена определялась путем умножения среднего дивиденда, выплаченного компанией за последние несколько лет, на коэффициент, связанный с учетной ставкой или нормальной ставкой по депозиту для того времени и той страны, из которой происходил инвестор.

Грубо говоря, реальный доход, получаемый инвестором от купленных акций, должен был примерно соответствовать доходности по банковскому депозиту на аналогичную сумму, с учетом «премии», связанной с большим риском такого размещения капитала.

Другим популярным методом определения справедливой цены является соотнесение текущей стоимости акции с чистой прибылью компании, приходящейся на эту акцию. (Этот метод тесно связан с известной в прикладных экономических теориях операцией дисконтирования финансовых доходов и с доходным методом оценки приносящих прибыль активов.) Смысл такого соотнесения очевиден: он показывает, сколько годовых прибылей понадобится, чтобы «окупить» текущую капитализацию компании. Или, иными словами, за сколько лет (с предположением сохранения текущей годовой прибыли) компания сможет окупить себя. Указанное соотношение могло, в зависимости от общей ситуации в экономике и с учетом «премии за риск», равняться 8 или 15, или даже 20, но не 50, 200 или, тем более, 1000.

В том случае, если стоимость акции серьезно превышала эту, «правильную» цену, она считалась переоцененной, и шансы на ее продажу сильно падали, что, естественно, приводило к падению цен. Соответственно, если цена была значительно ниже «правильной», компанию считали недооцененной и, как следствие, цены на ее акции росли. Таким образом, спекулятивная составляющая в цене акций редко играла существенную роль (при условии рациональности инвесторов).

## **Конец ознакомительного фрагмента.**

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.