ИСТОРИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ



Книга 20

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ
Латинская Америка, долговые кризисы и BRICS

Виталий Гурьев

Виталий Гурьев

Развивающиеся рынки: Латинская Америка, долговые кризисы и BRICS

https://litres.ru/74741359
SelfPub; 2026

Аннотация

Развивающиеся рынки обещают высокий рост, но живут волнами бумов и обвалов. Эта книга рассказывает, почему Мексика, Бразилия и Аргентина снова и снова попадали в долговые ловушки и как кризис 1982 года ударил по всему континенту. Вы узнаете, как иностранный капитал приходит в такие страны и почему уходит быстрее, чем пришел. Мы разберем, как появилась идея BRICS и как изменилась роль этих стран в мировой экономике. Книга поможет вам трезво оценивать высокую доходность на молодых рынках и видеть риски, которые за ней стоят.

Содержание

Глава 1. Что такое развивающийся рынок 4
Конец ознакомительного фрагмента. 26

Виталий Гурьев
Развивающиеся рынки: Латинская Америка, долговые кризисы и BRICS

Глава 1. Что такое развивающийся рынок

Представьте себе молодой сад, который посадили на хорошей, но еще не обжитой земле. Деревья в нем растут быстрее, чем в старом парке, урожай обещает быть щедрым, а участок продается дешевле, чем ухоженная усадьба по соседству. Вместе с тем у сада нет крепкого забора, нет надежного полива, и одна суровая зима способна за неделю уничтожить то, что выросло за пять лет. Именно так выглядит то, что финансисты называют развивающимся рынком: место, где обещание быстрого роста соседствует с риском внезапной потери. Эта книга посвящена тому, как устроен такой сад, почему он так часто замерзает и как инвестору научиться отличать настоящий урожай от красивой картинки в рекламном буклете.

Само выражение «развивающиеся рынки» появилось уди-

вительно поздно и при довольно прозаических обстоятельствах. В 1981 году молодой сотрудник Международной финансовой корпорации, входящей в группу Всемирного банка, голландец Антуан ван Агтмаэль готовил презентацию для крупных западных инвесторов. Корпорация хотела убедить пенсионные фонды и страховщиков вложить деньги в акции компаний из бедных стран, однако проект назывался «Фонд акций третьего мира», и слушатели заметно скучнели при одном этом названии. Словосочетание «третий мир» вызывало ассоциации с нищетой, переворотами и голодом, а вовсе не с прибылью. Ван Агтмаэль провел выходные в поисках другого слова и предложил говорить о «развивающихся рынках», то есть о рынках, которые поднимаются, выходят на поверхность и только набирают силу.

Новое название сработало лучше любых графиков, и это хороший первый урок для читателя. Сами страны за выходные не изменились: в них оставались те же инфляция, те же долги и те же политические риски, что и в пятницу. Изменилась лишь рамка, в которой инвестор смотрел на эти страны, и вместо картины бедности он увидел картину будущего роста. Через несколько лет при участии корпорации появились первые специализированные фонды, а к концу десятилетия термин прочно вошел в словарь банкиров. Сам ван Агтмаэль позже основал собственную управляющую компанию и написал книгу о том, как компании из молодых стран становятся мировыми лидерами.

Когда вы читаете в рекламе фонда фразу о «перспективных быстрорастущих экономиках», полезно помнить эту историю. Слова в мире инвестиций часто создаются для того, чтобы продавать, а не для того, чтобы точно описывать. Удачный термин способен привлечь миллиарды долларов, но он не меняет ни устройства экономики, ни качества законов, ни привычек правительства. Поэтому первая привычка, которую стоит выработать, звучит просто: за каждым красивым названием надо разглядеть конкретную страну с ее валютой, долгами и историей. Ровно этим мы и займемся на протяжении всей книги.

Давайте познакомимся с двумя людьми, которые будут сопровождать нас от первой до последней главы. Ирине тридцать шесть лет, она детский врач из Самары, и большая часть ее сбережений лежит на банковских вкладах. Ирина помнит, как родители рассказывали о потерянных накоплениях в 1998 году, а в 2014 году она сама видела, как за несколько недель подорожали лекарства и техника. Поэтому слово «рынок» вызывает у нее скорее настороженность, чем азарт, хотя она понимает, что вклады не всегда защищают от инфляции.

Тимуру двадцать четыре года, он начинающий программист из Уфы и уже год ведет брокерский счет. Он читает несколько инвестиционных каналов в мессенджере Max, и недавно увидел там восторженный пост о бразильских облигациях с доходностью выше десяти процентов годовых в

местной валюте. Тимуру кажется, что взрослые инвесторы слишком осторожны и упускают очевидные возможности. Ирина и Тимур — два полюса, между которыми находится почти каждый начинающий инвестор, и вы наверняка узнаете в одном из них себя, а возможно, и в обоих сразу.

Чтобы понять, о каких странах идет речь, нужно разобраться, кто вообще решает, какой рынок считать развитым, а какой развивающимся. Единого международного закона на этот счет не существует, и роль судей взяли на себя частные компании, которые рассчитывают биржевые индексы. Самые известные из них — американская MSCI и британская FTSE Russell, а также S&P Dow Jones Indices. Ежегодно они публикуют пересмотр классификации, и решение такого провайдера может повлиять на рынок страны сильнее, чем выступление ее министра финансов.

Причина такой силы кроется в устройстве современных фондов. Огромные суммы управляются пассивно, то есть фонды просто повторяют состав индекса. Если страна попадает в индекс развивающихся рынков, то фонды, которые следуют за этим индексом, обязаны купить ее акции в определенной пропорции. Если страну исключают, им приходится продавать, причем продавать независимо от того, насколько хороши сами компании. Поэтому новость о переводе страны из одной категории в другую часто двигает котировки на десятки процентов еще до того, как изменение вступило в силу.

Провайдеры смотрят на несколько групп признаков, и полезно понимать их логику. Первая группа касается уровня экономического развития, то есть дохода на душу населения и устойчивости этого дохода. Вторая группа связана с размером и ликвидностью рынка: достаточно ли на бирже крупных компаний и легко ли купить или продать их акции, не сдвигая цену. Третья группа, которую часто недооценивают, описывает доступность рынка для иностранцев: может ли зарубежный инвестор открыть счет, купить акции без чрезмерных ограничений и, что особенно важно, свободно вывести деньги обратно.

Последний признак показывает, насколько тонкой бывает граница между категориями. Страна может быть довольно богатой, однако если она ограничивает вывод капитала или вводит запреты на продажу бумаг иностранцами, провайдер не признает ее развитым рынком. Россия хорошо иллюстрирует это правило: в марте 2022 года после введения ограничений на операции с иностранными инвесторами MSCI и другие провайдеры исключили российские акции из индексов развивающихся рынков. Компании остались прежними, прибыль многих из них даже выросла, однако иностранцы больше не могли свободно распоряжаться своими деньгами, и для индексов этого оказалось достаточно.

Помимо развитых и развивающихся рынков существует третья категория, которую называют пограничными рынками. В нее попадают страны с еще меньшими и менее ликвид-

ными биржами, например Кения или Казахстан. Пограничный рынок похож на участок за городской чертой, где земля еще дешевле, а дорог и коммуникаций еще меньше. Иногда такие страны со временем переходят в категорию развивающихся, но бывает и обратное движение, когда за кризисом следует понижение статуса. Инвестору важно знать, что категория не навсегда закреплена за страной и может меняться в обе стороны.

Теперь подойдем к самому соблазнительному заблуждению, на котором держится значительная часть рекламы фондов. Оно звучит примерно так: экономика страны растет на шесть процентов в год, значит, и акции ее компаний будут приносить много. Логика выглядит убедительной, однако история показывает, что связь между ростом экономики и доходом акционера гораздо слабее, чем кажется. Американский экономист Джей Риттер в 2005 году сравнил данные по множеству стран за долгие десятилетия и обнаружил, что корреляция между ростом ВВП на душу населения и реальной доходностью акций оказалась даже слегка отрицательной.

Почему так происходит, лучше всего объяснить через бытовой пример. Представьте, что в вашем городе резко вырос спрос на кофе, и вы владеете долей в одной кофейне. Казалось бы, ваша прибыль должна вырасти, но вслед за спросом открываются еще двадцать кофеен, конкуренция сбивает цены, а ваша кофейня, чтобы расшириться, выпускает но-

вые доли и размывает вашу. В итоге город пьет больше кофе, экономика растет, а ваш доход почти не меняется. Примерно то же самое происходит в быстрорастущих странах, где рост достается новым компаниям, работникам, государству и потребителям, а не обязательно акционерам существующих фирм.

Есть и вторая причина, связанная с ценой входа. Если все инвесторы знают, что страна быстро растет, они заранее платят за ее акции дорого, и будущий рост уже заложен в цену. Хорошая история, которую знает каждый, редко бывает дешевой. Доход инвестора определяется не тем, насколько хороша страна, а тем, насколько реальность окажется лучше или хуже ожиданий, которые уже отражены в котировках. Именно поэтому иногда вложения в страну с неприметным ростом оказываются выгоднее, чем вложения в признанного лидера.

Третья причина менее очевидна и касается того, кому принадлежат крупнейшие компании молодого рынка. Во многих развивающихся странах значительная часть биржевой капитализации приходится на государственные корпорации или на компании, которыми управляют влиятельные семьи. Интересы мелкого акционера в таких фирмах нередко стоят на последнем месте: прибыль может направляться на социальные программы, политически важные стройки или на сделки с родственниками владельцев. Экономика растет, компания расширяется, а дивиденды остаются скромными

или вовсе исчезают по решению правительства.

Тимур, читая про шестипроцентный рост, обычно мысленно переводит его в шестипроцентный доход на своем счете. Ирина, наоборот, склонна считать, что любой рынок кроме вклада — это лотерея. Обе позиции далеки от реальности, и правильный вопрос звучит иначе. Вместо вопроса «быстро ли растет страна» стоит спрашивать, сколько я плачу за этот рост, кто получает его плоды и что произойдет с моими деньгами, если что-то пойдет не так. На последний вопрос и отвечает разговор о рисках, к которому мы переходим.

Развивающийся рынок несет все те риски, которые знакомы инвестору на любой бирже: компании могут ошибаться, отрасли могут переживать спад, а котировки могут падать вслед за мировыми настроениями. Однако есть три риска, которые на молодых рынках проявляются особенно сильно и часто складываются друг с другом. Первый из них валютный, второй политический, третий связан с внезапным бегством иностранного капитала. Почти каждый кризис, о котором пойдет речь в этой книге, представлял собой сочетание этих трех угроз в разных пропорциях.

Валютный риск проще всего показать на цифрах. Допустим, вы купили акции бразильской компании, и за год их цена в реалах выросла на тридцать процентов, что выглядит прекрасным результатом. Однако за тот же год реал подешевел относительно рубля на двадцать пять процентов. Чтобы узнать итог в рублях, нужно перемножить два множителя:

1,30 умножить на 0,75, получится 0,975. Иначе говоря, ваш рублевый капитал уменьшился на два с половиной процента, хотя в местной валюте вы заработали почти треть вложенного.

Этот пример показывает, почему инвестор в молодые рынки всегда держит две ставки одновременно. Одна ставка делается на компанию, вторая на валюту страны, и вторая часто оказывается важнее первой. Хуже того, обе ставки связаны между собой: когда в стране начинаются проблемы, падают и акции, и валюта, а потери перемножаются. Ирина интуитивно чувствует этот риск, потому что видела, как падение рубля превращало вполне надежные сбережения в гораздо меньшую сумму в долларах. Тимур пока смотрит только на цифру доходности и не задумывается о том, в какой валюте она обещана.

Политический риск связан с тем, что правила игры в молодых странах менее устойчивы. Новое правительство может национализировать отрасль, ввести экспортную пошлину, заморозить тарифы или изменить налоги задним числом. Выборы, которые в зрелой демократии меняют лишь оттенки экономической политики, на развивающемся рынке иногда означают поворот на сто восемьдесят градусов. Политический риск не всегда означает переворот или революцию, чаще он проявляется в тихих решениях, которые одним росчерком пера уменьшают прибыль компаний или права акционеров.

Третий риск, риск бегства капитала, самый коварный, потому что он часто не зависит от того, что происходит внутри страны. Иностранные деньги приходят на молодой рынок волнами, и эти волны определяются ставками в богатых странах, настроением крупных фондов и модой на отдельные регионы. Когда мода меняется, деньги уходят разом, и страна, в которой ничего плохого не произошло, вдруг сталкивается с обвалом валюты и биржи. Механику этих приливов и отливов мы подробно разберем в отдельной главе, а пока достаточно запомнить, что на молодом рынке вы зависите не только от страны, но и от толпы, которая вместе с вами туда вложилась.

Почему же у большинства развивающихся стран слабая валюта, и почему они вынуждены занимать в чужой, прежде всего в долларах? Ответ кроется в доверии, которое накапливается десятилетиями и теряется за несколько месяцев. Валюта — это обещание государства и центрального банка сохранять ее покупательную силу. Если страна много раз нарушала это обещание, печатала деньги для покрытия дефицита и допускала инфляцию в десятки и сотни процентов, ее жители и иностранцы перестают верить в ее деньги и предпочитают хранить сбережения в долларах.

Представьте знакомого, который несколько раз брал у вас в долг и возвращал меньше, чем брал, ссылаясь на трудные обстоятельства. Когда он снова попросит денег, вы, скорее всего, потребуете либо очень высокий процент, либо залог,

либо расписку в твердой валюте. Международные инвесторы ведут себя точно так же. Стране с долгой историей инфляции они либо дают взаймы в ее собственной валюте под очень высокий процент, либо соглашаются кредитовать только в долларах, перекладывая валютный риск на заемщика.

Здесь кроется ловушка, о которой мы будем говорить на протяжении всей книги. Долг в долларах дешевле в спокойные времена, поэтому правительства и компании охотно его берут. Однако доходы у них в местной валюте: налоги собираются в песо или реалах, выручка компаний поступает от местных покупателей. Когда местная валюта падает, долг в долларах в пересчете на местные деньги резко растет, и заемщик, который вчера был вполне платежеспособным, сегодня оказывается на грани банкротства. История Латинской Америки двадцатого века во многом представляет собой историю повторения этой ловушки.

Есть и еще одна причина слабости валют, связанная с размером экономики. Мировые инвесторы хранят резервы в долларах, евро, иенах и швейцарских франках не только потому, что доверяют этим странам, но и потому, что рынки этих валют огромны и ликвидны. Небольшой стране с маленьким финансовым рынком трудно убедить мир держать ее деньги, даже если ее правительство ведет себя образцово. Поэтому слабость валюты — это не всегда наказание за ошибки, иногда это просто следствие масштаба.

Давайте посмотрим на картину в целом и оценим ме-

сто развивающихся стран в мировой экономике. По данным Международного валютного фонда, страны с формирующимися рынками и развивающиеся страны вместе дают примерно шестьдесят процентов мирового ВВП, если считать по паритету покупательной способности. Если же пересчитать их экономики по рыночным курсам валют, их доля окажется заметно меньше, порядка сорока процентов. Разница объясняется тем, что в бедных странах многие товары и особенно услуги стоят дешевле, и на один доллар там можно купить больше, чем в Нью-Йорке или Цюрихе.

Еще разительнее разрыв между долей этих стран в мировой экономике и их долей на мировом фондовом рынке. В популярном глобальном индексе акций MSCI ACWI, который охватывает и развитые, и развивающиеся рынки, на долю развивающихся приходится лишь около десятой части. Получается, что страны, которые производят большую часть мировых товаров и услуг по паритету покупательной способности, представлены на бирже в несколько раз скромнее. Такой разрыв нередко используют в рекламе как доказательство того, что молодые рынки недооценены и должны «догнать» развитые.

На деле объяснений разрыва несколько, и далеко не все они обещают быстрый рост котировок. Во многих развивающихся странах крупные компании принадлежат государству и вообще не торгуются на бирже. Часть бизнеса работает в тени и не стремится к публичности. Кроме того, индексные

провайдеры учитывают только ту долю акций, которая реально доступна инвесторам, то есть свободное обращение, а в молодых странах этот объем часто невелик. Наконец, многие успешные компании из развивающихся стран предпочитают размещаться на биржах Нью-Йорка или Гонконга.

Для инвестора отсюда следует трезвый вывод. Разрыв между экономикой и биржей может сокращаться десятилетиями, а может и не сокращаться вовсе, если не меняются защита собственности, качество управления и отношение государства к частным акционерам. Мечта о том, что доля развивающихся стран в индексе неизбежно вырастет до их доли в мировом ВВП, похожа на надежду, что тихая улица на окраине обязательно станет главным проспектом, потому что на ней живет много людей. Иногда так и происходит, однако для этого нужны дороги, магазины и банки, а не только жители.

Самое важное свойство развивающихся рынков, которое объединяет все главы этой книги, — циклический ритм. Специалисты описывают его как последовательность фаз, которые повторяются с поразительным постоянством. Сначала наступает период эйфории, когда страна проводит реформы, цены на ее экспорт растут, а в мировой прессе появляются статьи о новом экономическом чуде. Затем приходят иностранные деньги, которые стремятся успеть к празднику, и их приток укрепляет валюту, поднимает биржу и делает кредиты дешевыми.

Следом приходит перегрев, который поначалу выглядит как продолжение успеха. Дешевые деньги разгоняют потребление и импорт, цены на недвижимость и акции растут быстрее доходов, правительство и компании наращивают долги в иностранной валюте. Каждый новый рекорд биржи привлекает новых инвесторов, которые уже не изучают страну, а просто покупают то, что растет. В этой фазе большинство людей уверено, что старые правила больше не действуют, и что на этот раз страна действительно вышла на новую траекторию.

Разворот обычно случается внезапно, и его поводом может стать что угодно: повышение ставок в США, падение цен на сырье, скандал вокруг правительства или кризис в соседней стране. Деньги начинают уходить, валюта падает, долги в иностранной валюте становятся неподъемными, банки сталкиваются с бегством вкладчиков. За несколько месяцев страна теряет то, что накопила за годы, и в мировой прессе появляются статьи о провале реформ и о том, что инвесторы были слишком наивны. Затем наступает период восстановления, который рано или поздно перерастает в новую эйфорию.

Важно понять, что этот ритм не означает, будто на развивающихся рынках невозможно зарабатывать. Напротив, люди, которые покупали активы в фазе отчаяния и продавали в фазе эйфории, получали отличные результаты. Проблема в том, что большинство инвесторов поступает ровно наобо-

рот: они приходят тогда, когда о стране все говорят с восхищением, и уходят тогда, когда о ней говорят с ужасом. Тимур, читающий восторженные посты, рискует оказаться именно в такой роли, а Ирина рискует никогда не войти на рынок, потому что ее пугает любая фаза цикла.

Почему для изучения этого ритма лучше всего подходит Латинская Америка? Регион обрел независимость раньше большинства других развивающихся стран, в начале девятнадцатого века, и почти сразу начал занимать деньги в Лондоне. Это значит, что у нас есть двести лет наблюдений за тем, как молодые государства брали кредиты, тратили их, переставали платить и договаривались с кредиторами. Ни в Азии, ни в Африке нет такой длинной и такой хорошо задокументированной истории отношений с международным капиталом.

Кроме того, латиноамериканские страны прошли через все возможные эксперименты в экономической политике. Они пробовали жить за высокими таможенными стенами и открывать границы нараспашку, привязывать валюту к доллару и отпускать ее в свободное плавание, национализировать нефть и продавать государственные компании иностранцам. Они пережили гиперинфляцию, банковские паники, заморозку вкладов и судебные войны с кредиторами. Если вы хотите понять, что может случиться с вашими деньгами на любом молодом рынке, то почти наверняка найдете пример в истории Мексики, Бразилии, Аргентины или Чили.

Наконец, латиноамериканский опыт важен потому, что именно здесь случился кризис, который изменил весь мир развивающихся рынков. В августе 1982 года Мексика объявила, что не может платить по долгам, и за этим последовала цепная реакция по всему континенту. Последствия этого события определили политику международных организаций, устройство долговых рынков и отношение инвесторов к молодым странам на десятилетия вперед. Без понимания 1982 года невозможно понять ни кризисы девяностых, ни дискуссии, которые ведутся сегодня.

Вы можете спросить, какое отношение все это имеет к российскому инвестору, который, скорее всего, никогда не купит мексиканскую облигацию. Ответ прост и, возможно, неожиданен: Россия сама является развивающимся рынком и прошла через многие сценарии, описанные в этой книге. Дефолт 1998 года, обвал рубля в 2014 году, ограничения на движение капитала в 2022 году — все это вариации тех же сюжетов, которые разыгрывались в Буэнос-Айресе и Мехико. Изучая чужие кризисы, вы лучше поймете логику собственного рынка и сможете раньше распознать знакомые признаки.

Для Ирины это знание может стать способом перестать бояться рынка вслепую и начать бояться его осознанно, то есть понимать, какие именно события угрожают ее сбережениям и как от них защититься. Для Тимура оно станет прививкой от излишнего оптимизма: он увидит, что высокие

проценты в рекламе почти всегда являются платой за риск, который кто-то другой не захотел нести. Обоим полезно будет понять, что рубль, их зарплаты и их вклады подчиняются тем же законам, которые управляют песо и реалом. Россия не исключение из правил, а один из участников той же большой игры.

Есть и практический аспект, который становится все важнее. После 2022 года российские инвесторы во многом отрезаны от привычных американских и европейских рынков, и брокеры все чаще предлагают инструменты, связанные с дружественными странами. В подборках появляются облигации в юанях, фонды на индийские или бразильские активы, бумаги эмитентов из стран BRICS. Человек, который не знает истории этих рынков, рискует купить их на пике моды и продать на дне паники. Человек, который знает, как живут молодые рынки, сможет оценить, получает ли он справедливую плату за риск.

Не стоит думать, что развивающиеся рынки — это всегда бедные страны с хаотичной политикой. Среди них есть государства с современной промышленностью, сильными университетами и компаниями мирового уровня. Южная Корея, которую MSCI до сих пор относит к развивающимся рынкам, хотя FTSE давно признала ее развитой, производит одни из лучших смартфонов и микросхем в мире, а китайские производители электромобилей теснят на рынке давно известные марки. Граница между мирами размыта, и одна и та же

страна может быть одновременно технологическим лидером и рынком с ограниченной защитой прав инвестора.

Эта двойственность делает развивающиеся рынки особенно трудными для оценки. Если вы смотрите только на успехи, то видите будущих гигантов и упускаете риски. Если вы смотрите только на кризисы, то видите хаос и упускаете возможности. Задача этой книги в том, чтобы научить вас держать в голове обе картины одновременно, примерно так, как опытный врач видит в пациенте и его жизненную силу, и его слабые места. Ирина, кстати, сразу поняла эту аналогию, потому что ежедневно оценивает детей именно так.

Давайте разберем несколько распространенных ошибок, которые делают начинающие инвесторы, впервые обращая внимание на развивающиеся рынки. Первая ошибка заключается в том, чтобы путать доходность в местной валюте с доходностью в своей. Человек видит, что турецкая облигация приносит сорок процентов годовых, и забывает спросить, насколько за тот же год подешевела лира. Мы уже видели, что умножение доходности на изменение курса может превратить прибыль в убыток, и эта арифметика работает в любой стране.

Вторая ошибка состоит в том, чтобы покупать историю, а не цену. Рассказ о том, что в Индии самое молодое население в мире или что Бразилия обладает огромными запасами ресурсов, может быть совершенно правдивым, но он ничего не говорит о том, дорого или дешево вы покупаете. Хорошая

история уже известна миллионам инвесторов, а значит, она уже учтена в котировках. Инвестор получает прибыль не за знание очевидного, а за правильную оценку того, насколько будущее отличается от ожиданий большинства.

Третья ошибка — вера в то, что диверсификация по странам автоматически защищает от кризиса. Многие думают, что если вложить деньги понемногу в Мексику, Бразилию, Индонезию и Южную Африку, то падение одной страны компенсируется ростом другой. В спокойные времена так и происходит, однако во время глобальной паники все развивающиеся рынки падают одновременно, потому что крупные фонды продают их как единый класс активов. Когда спасательная шлюпка нужна больше всего, оказывается, что все шлюпки привязаны к одному тонущему кораблю.

Четвертая ошибка заключается в недооценке того, насколько долго длятся плохие периоды. Человек, купивший акции на пике, обычно рассчитывает, что через год или два цены вернутся. На развивающихся рынках восстановление иногда занимает десятилетие и больше. Индекс развивающихся рынков MSCI достиг пика в 2007 году и затем долгие годы не мог вернуться к нему в долларовом выражении, хотя за это время экономики многих стран заметно выросли. Терпение, которое на зрелых рынках измеряется годами, на молодых рынках порой требуется в масштабе десятилетия.

Пятая ошибка, возможно, самая человечная, состоит в том, чтобы верить, что на этот раз все иначе. Каждая эпо-

ха эйфории сопровождается объяснениями, почему старые правила больше не работают: страна провела реформы, у нее новый президент, у нее растет средний класс, у нее появились современные технологии. Иногда эти объяснения даже справедливы, однако история показывает, что они звучали и в 1820-х, и в 1970-х, и в 1990-х годах, а затем каждый раз заканчивались кризисом. Знание истории не позволяет предсказать дату следующего разворота, зато позволяет узнать его признаки.

Чтобы вы понимали, куда мы движемся, давайте коротко пройдемся по маршруту книги. В следующей главе мы отправимся в девятнадцатый век, когда молодые латиноамериканские республики впервые продавали свои облигации на лондонском рынке, и увидим, как первая же волна займов закончилась первой волной дефолтов. Затем мы поговорим о попытке региона расти за таможенными барьерами, о нефтедолларах семидесятых годов и о кризисе 1982 года, который стал поворотным пунктом. Далее последуют рассказы о потерянном десятилетии, о борьбе Бразилии и Аргентины с инфляцией и о реформах, которые проводились по рецептам Вашингтона.

Вторая часть книги посвящена кризисам нового типа, когда вместо банковских кредитов главную роль стали играть рынки облигаций и потоки портфельных денег. Мы разберем мексиканский кризис 1994 года, волну заражения конца девяностых, аргентинский крах 2001 года и долгую судеб-

ную войну Аргентины с кредиторами. Отдельная глава будет посвящена механике движения капитала, которая объясняет, почему деньги уходят быстрее, чем приходят. Затем мы вспомним сырьевой бум двухтысячных годов, когда многие страны впервые почувствовали себя богатыми.

Третья часть книги рассказывает о том, как родилась идея BRICS и как маркетинговая аббревиатура, придуманная аналитиком инвестиционного банка, превратилась в объединение государств со своим банком развития и амбициями изменить мировую финансовую систему. Мы увидим, как менялась роль этих стран и чем это объединение стало для России. Далее мы вернемся в Латинскую Америку последнего десятилетия, где старые проблемы проявились в новых формах. В завершение вы получите набор инструментов для оценки риска молодых рынков и компас, который поможет принимать решения самостоятельно.

На протяжении всего маршрута держите в голове образ молодого сада, с которого мы начали. Сад действительно может дать богатый урожай, и люди, которые умеют за ним ухаживать, получают награду за терпение и знания. Однако сад требует ограды, полива и готовности пережить суровую зиму, а не только восхищения цветами весной. Высокая доходность на молодых рынках никогда не бывает подарком, она всегда представляет собой плату за риски, которые кто-то должен взять на себя.

Если подвести итог первой главы, то развивающийся ры-

нок — это не просто страна с быстрым ростом, а особая среда, где слабая валюта, неустойчивые правила и зависимость от иностранного капитала создают постоянный ритм бумов и обвалов. Название этой среды придумали ради удобства продаж, классификацию определяют частные индексные компании, а связь между ростом экономики и доходом акционера оказывается слабой и непредсказуемой. Все это не делает молодые рынки плохими для инвестора, но требует от него понимания того, за что именно ему платят высокую доходность. Ирина и Тимур уже готовы отправиться в путь, хотя каждый из них ждет от этого путешествия своего.

В следующей главе мы перенесемся в Лондон 1820-х годов, где только что освободившиеся от испанской власти республики впервые предложили европейским инвесторам свои облигации. Вы увидите, что эйфория, перегрев и разворот проявились уже тогда, причем в формах, которые поразительно напоминают современные. Среди героев этой истории окажется шотландский авантюрист, продававший облигации несуществующей страны, и старейший банк Лондона, который едва не погиб из-за аргентинских долгов. Первая волна займов научит нас тому, что сырьевое богатство страны может быть не опорой, а ловушкой.

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.