

## Глава 18

### МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ ОТКРЫТОЙ ЭКОНОМИКИ

#### В ЭТОЙ ГЛАВЕ ВЫ:

- \* Построите модель для объяснения обменного курса и внешнеторгового баланса открытой экономики.
- \* Используете ее в процессе анализа ряда следствий дефицита государственного бюджета.
- \* Проанализируете макроэкономические эффекты внешнеторговой политики правительства.
- \* Используете модель открытой экономики для анализа экономических следствий политической нестабильности и «бегства» капитала.

В 1990-е гг. в США импорт товаров и услуг постоянно превышал экспорт. Другими словами, показатель чистого экспорта Соединенных Штатов был отрицательным. Хотя экономисты продолжают дискутировать о степени серьезности проблемы внешнеторгового дефицита для американской экономики, деловые круги имеют на этот счет собственное устойчивое мнение. Многие ведущие бизнесмены США утверждают, что сложившийся торговый дефицит — отражение недобросовестной конкуренции. По их мнению, иностранным фирмам разрешается продавать продукцию на американских рынках, в то время как правительства других стран препятствуют торговле фирм США на своих внутренних рынках.

Представьте, что вы стали президентом США и решили избавить экономику от внешнеторгового дефицита. Что вам следует предпринять? Может быть, стоит ввести ограничения на импорт, например квоты на ввоз автомобилей из Японии? Или попытаться воздействовать на внешнеторговый дефицит каким-нибудь другим способом?

Чтобы понять, какие же факторы определяют внешнеторговый баланс и как на него может повлиять государственная политика, нам необходима макроэкономическая теория открытой экономики. В предыдущей главе мы познакомились с основными

переменными, которые описывают взаимодействия экономик разных стран — чистым экспортом, чистыми иностранными инвестициями, реальным и номинальным обменным курсом. В этой главе мы построим модель, которая позволит нам понять природу сил, определяющих эти величины, а также связь этих показателей между собой.

Для создания модели открытой экономики мы обратимся к двум результатам наших предыдущих исследований. Во-первых, в нашей модели будет использоваться в качестве заданного параметра значение ВВП. Мы предполагаем, что выпуск экономикой страны товаров и услуг, измеряемый реальным ВВП, определяется предложением факторов производства и существующими промышленными технологиями. Во-вторых, в качестве заданного в модели будет использоваться значение уровня цен. Мы исходим из того, что уровень цен приводит в состояние равновесия спрос и предложение денег. Другими словами, в этой главе в качестве исходной точки исследования используются полученные нами результаты, относящиеся к определению объемов производства и уровня цен.

Цель построения нашей модели — выявление экономических сил, определяющих внешнеторговый баланс экономики и значения обменных курсов. В этом смысле модель проста: мы применяем механизм взаимодействий спроса и предложения к открытой экономике. Но в то же время она окажется более сложной, чем предыдущие, поскольку мы одновременно рассматриваем два взаимосвязанных рынка: рынок заемных средств и рынок обмена иностранной валюты. После того как мы разработаем модель открытой экономики, мы используем ее для исследования внешних событий и различных политических действий, влияющих на внешнеторговый баланс государства и обменный курс национальной валюты. Затем мы определим направления государственной политики, которые с наибольшей вероятностью приведут к снижению внешнеторгового дефицита США.

### **Спрос и предложение на рынках заемных средств и обмена иностранной валюты**

Для понимания сил, действующих в открытой экономике, мы сконцентрируем

внимание на спросе и предложении на двух рынках. Первый из них — рынок заемных средств, координирующий потоки сбережений и инвестиций (включая чистые иностранные инвестиции); второй — рынок обмена иностранной валюты, удовлетворяющий интересы людей, желающих обменять национальную валюту на денежные единицы других стран. В этом параграфе мы рассмотрим спрос и предложение каждого из этих рынков, а в следующем мы объединим их и попытаемся объяснить установление равновесия в открытой экономике.

### **Рынок заемных средств**

Когда мы впервые приступили к исследованию роли финансовой системы (см. главу 13), мы, ради упрощения анализа, предположили, что она состоит только из одного рынка, называемого рынком заемных средств. На этот рынок направляются средства всех людей, желающих сделать сбережения, и здесь же получают необходимые им суммы денег все заемщики. На рынке действует единая процентная ставка, представляющая собой, с одной стороны, — доход от хранения сбережений, с другой — плату за пользование ссудами.

Отправная точка нашего знакомства с рынком заемных средств открытой экономики — тождество, рассмотренное нами в предыдущей главе:

$$S = I + NFI, \text{ то есть}$$

Сбережения = Внутренние инвестиции + Чистые иностранные инвестиции.

Всякий раз, когда нация сберегает хотя бы один доллар доходов, она направляет его либо на приобретение отечественного капитала, либо на покупку иностранных активов. Данный процесс находит отражение в обеих частях приведенного тождества, где предложение рынка заемных средств создается за счет национальных сбережений ( $S$ ), а спрос на заемные фонды определяется внутренними инвестициями ( $I$ ) и чистыми иностранными инвестициями ( $NFI$ ). Обратите внимание на то, что приобретение капитала увеличивает спрос на заемные средства независимо от того, находится ли капитал внутри страны или за рубежом. Поскольку чистые иностранные инвестиции могут быть как отрицательными, так и положительными, они либо увеличивают объем

спроса на заемные средства, который образуется за счет внутренних инвестиций, либо вычитаются из него.

Как нам известно, спрос и предложение на рынке заемных фондов зависят от значения реальной процентной ставки. Высокая процентная ставка поощряет стремление людей к сбережениям, что приводит к росту предложения заемных средств. Одновременно она приводит к возрастанию цены использования ссуд, что снижает привлекательность инвестиций и уменьшает спрос на заемные фонды.

Помимо влияния на национальные сбережения и внутренние инвестиции, реальная процентная ставка оказывает воздействие и на величину чистых иностранных инвестиций. Почему? Рассмотрим деятельность двух взаимных фондов — одного из США, другого из Германии, которые оказались перед дилеммой: приобрести ли им немецкие или американские государственные облигации. Фонды могут сделать свой выбор, в частности, на основании сравнения реальных процентных ставок в США и в Германии. В ситуации, когда реальная процентная ставка в США возрастает, американские облигации становятся более привлекательными для обоих фондов. Таким образом, повышение реальной процентной ставки в США лишает американцев стимулов к приобретению иностранных активов и поощряет стремление иностранцев вкладывать средства в американские активы, что приводит к снижению чистых иностранных инвестиций Соединенных Штатов.

На рис. 18.1 представлено поведение рынка заемных средств с помощью знакомых нам графиков спроса и предложения. Так же как и в наших предыдущих исследованиях финансовой системы, кривая предложения имеет восходящий характер, а кривая спроса — нисходящий, так как более высокая процентная ставка увеличивает величину предложения заемных средств и одновременно ведет к снижению объема спроса. Однако в отличие от предыдущих ситуаций кривая спроса отражает динамику и внутренних, и чистых иностранных инвестиций. Другими словами, в открытой экономике спрос на заемные фонды исходит не только от тех, кто хотел бы получить ссуду для приобретения средств производства в своей стране, но и от тех, кто желает

занять денег для вложения их в иностранные активы.

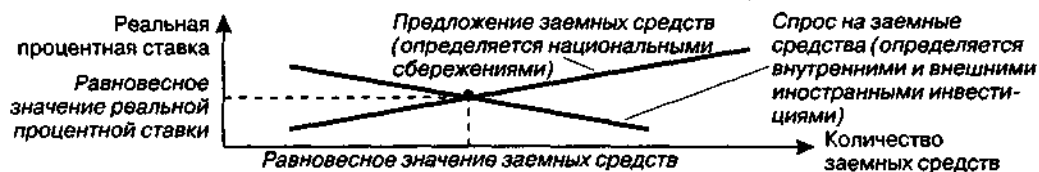


Рис. 18.1. Рынок заемных средств

Процентная ставка устанавливает равновесное состояние спроса и предложения заемных средств. Если она окажется ниже равновесного уровня, объем предложения заемных фондов превышает объем спроса и возникший дефицит финансовых ресурсов вызовет увеличение процентной ставки. Напротив, если процентная ставка окажется выше равновесного уровня, объем предложения заемных средств превысит величину спроса на них, в результате чего избыток финансовых ресурсов приведет к ее снижению. Когда же процентная ставка находится на уровне равновесного состояния, величина спроса на заемные фонды в точности соответствует величине их предложения. Другими словами, при равновесной процентной ставке средства, которые население направляет на сбережения, в точности соответствуют потребностям во внутренних и чистых иностранных инвестициях.

### Рынок обмена иностранной валюты

Второй рассматриваемый нами рынок — рынок обмена иностранной валюты. Его участники обменивают американские доллары на денежные единицы других стран. Для лучшего понимания функционирования этого рынка рассмотрим тождество, полученное нами в предыдущей главе:

$$NFI = NX, \text{ то есть}$$

$$\text{Чистые иностранные инвестиции} = \text{Чистый экспорт.}$$

Данное тождество устанавливает тот факт, что разность между покупкой и продажей иностранных активов (NFI) равняется разности между экспортом и импортом товаров и услуг (NX). Когда показатель чистого экспорта, к примеру, имеет положительное значение, иностранцы покупают больше американских товаров и услуг в

сравнении с жителями США, приобретающими произведенные за рубежом товары и услуги. Что делают американцы с иностранной валютой, полученной в результате международных торговых операций? Они могут использовать ее, в частности, для увеличения имеющихся у них иностранных активов. Такое приобретение зарубежных активов находит отражение в положительном значении стоимости чистых иностранных инвестиций.

Правая и левая части нашего тождества отражают любые происходящие на рынке обмена иностранной валюты изменения. Чистые иностранные инвестиции представляют собой количество долларов, направляемое на приобретения зарубежных активов. Если, например, американский взаимный фонд собирается приобрести государственные облигации Японии, для осуществления этой сделки ему необходимо обменять доллары на иены. Этим он увеличивает предложение долларов на рынке обмена иностранной валюты. Чистый экспорт представляет собой количество долларов, требуемое для целей приобретения иностранными компаниями чистого экспорта американских товаров и услуг. Например, когда японская авиакомпания планирует приобрести авиакомпанию корпорации Boeing, ей требуется обменять иены на доллары. Поэтому ее выход на рынок обмена иностранной валюты приведет к увеличению спроса на доллары.

Какой же курс доллара уравнивает спрос и предложение на рынке обмена валюты? Ответ на этот вопрос дает нам величина реального обменного курса. Последний представляет собой сравнительную цену отечественных и иностранных товаров, а значит, является определяющим фактором величины чистого экспорта.

Когда реальный обменный курс доллара США возрастает, американские товары по сравнению с иностранными дорожают, что делает их менее привлекательными как для внутренних потребителей, так и для зарубежных покупателей. В результате экспорт из США сокращается, а величина американского импорта возрастает. Обе эти причины приводят к падению чистого экспорта США. Следовательно, рост обменного курса ведет к снижению спроса на доллары на рынке обмена иностранной валюты.

На рис. 18.2 приведены графики спроса и предложения на рынке обмена

иностранной валюты. Кривая спроса имеет нисходящий характер по причине, которую мы уже выяснили ранее: повышение реального обменного курса ведет к удорожанию американских товаров и снижению спроса на доллары, необходимые для их покупки. Кривая предложения представляет собой вертикальную линию, так как количество долларов, предлагаемое для целей чистых иностранных инвестиций, не зависит от реального обменного курса. (Как мы выяснили ранее, объем чистых иностранных инвестиций зависит от реальной процентной ставки. Когда мы знакомимся с рынком обмена валюты, мы принимали реальную процентную ставку и чистые иностранные инвестиции в качестве заданных величин.)

Реальный обменный курс устанавливает равновесие спроса и предложения на доллар точно так же, как цена продукта устанавливает равновесие спроса и предложения товара. Если реальный обменный курс окажется ниже уровня равновесия, предложение долларов окажется меньше объема спроса на них. В результате дефицита долларов их стоимость возрастает. Напротив, если реальный обменный курс окажется выше уровня равновесия, предложение долларов превысит спрос, а избыток долларов приведет к снижению их стоимости. При равновесном значении реального обменного курса спрос на доллары для оплаты чистого экспорта в точности уравнивается предложением долларов для их обмена на другие валюты с целью приобретения иностранных активов.

Обратите внимание на то, что принятое в нашей модели разделение сделок на «относящиеся к спросу» и «относящиеся к предложению» в значительной мере носит искусственный характер. Мы предполагали, что чистый экспорт является источником спроса на доллары, а чистые иностранные инвестиции — источником предложения долларов. Таким образом, когда гражданин США покупает японский автомобиль, наша модель рассматривает эту сделку скорее как приводящую к уменьшению спроса на доллары (так как показатель чистого экспорта снижается), чем вызывающую увеличение их предложения. Подобным образом, когда гражданин Японии приобретает государственные облигации США, наша модель рассматривает эту операцию в большей мере как снижающую количество предлагаемых долларов (так как чистые иностранные

инвестиции снижаются), чем увеличивающую спрос на американскую валюту. Использование такой терминологии может показаться неестественным, но оно оправдывает себя при анализе результатов различных видов государственной политики.



Рис. 18.2. Рынок обмена иностранной валюты

**Проверьте себя.** Назовите источники спроса и предложения на рынке заемных средств и на рынке обмена иностранной валюты.

### Равновесие в открытой экономике

Мы рассматривали спрос и предложение на двух рынках — заемных средств (фондов) и обмена иностранной валюты. Рассмотрим, как эти рынки связаны между собой.

### Чистые иностранные инвестиции: связующее звено двух рынков

Мы начнем этот параграф с повторения того, что уже узнали в этой главе. Итак, мы познакомились с тем, как экономика координирует поведение четырех важных макроэкономических переменных: национальных сбережений ( $S$ ), внутренних инвестиций ( $I$ ), чистых иностранных инвестиций ( $NFI$ ) и чистого экспорта ( $NX$ ). Вспомните два важных тождества:

$$S = I + NFI,$$

$$NFI = NX.$$

На рынке заемных средств предложение формируется за счет национальных сбережений, спрос формируется внутренними инвестициями и чистыми иностранными инвестициями, а процентная ставка приводит спрос и предложение в равновесие. На рынке обмена иностранной валюты предложение образуется чистыми иностранными



инвестициями, спрос — чистым экспортом, а реальный обменный курс обеспечивает равновесие спроса и предложения.

Чистые иностранные инвестиции — переменная, связывающая между собой рынки заемных фондов и обмена иностранной валюты. Чистые иностранные инвестиции — составная часть спроса на рынке заемных средств, так как человек, который хочет приобрести иностранные активы, должен получить средства для сделки именно на этом рынке. На рынке обмена иностранной валюты чистые иностранные инвестиции являются источником предложения, потому что человек, который желает приобрести зарубежные активы страны, должен обеспечить предложение долларов для обмена на необходимую ему валюту.

Основной фактор, определяющий уровень чистых иностранных инвестиций, — поведение реальной процентной ставки. Когда процентная ставка в США увеличивается, растет и привлекательность американских финансовых активов, поэтому чистые иностранные инвестиции США снижаются. На рис. 18.3 представлена связь между процентной ставкой и чистыми иностранными инвестициями. Так как высокая ставка процента повышает привлекательность внутренних финансовых активов США, объемы чистых иностранных инвестиций снижаются. Обратите внимание на положение нулевой точки на горизонтальной оси: чистые иностранные инвестиции могут быть как положительными, так и отрицательными. График изменения чистых иностранных инвестиций позволяет понять связь между рынком заемных средств и рынком обмена иностранной валюты.

### **Узелок на память**

## **Концепция паритета покупательной способности как частный случай модели обменного курса**

В предыдущей главе мы развили простую теорию обменного курса, получившую название теории паритета покупательной способности (ППС), согласно которой единица любой данной валюты должна позволять приобрести одинаковое количество товаров во всех странах. В результате реальный обменный курс оказывается зафиксированным, а все изменения номинального обменного курса валют двух стран отражают изменения уровней цен в рассматриваемых экономиках.

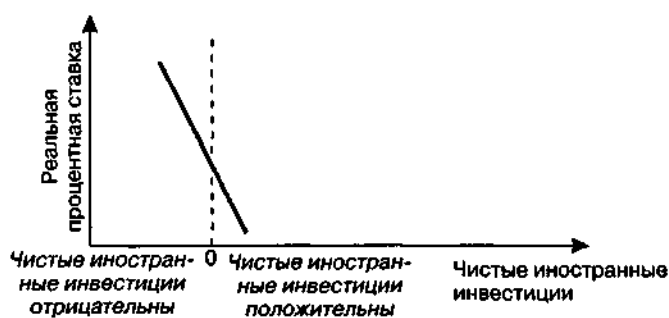
Как наша модель обменного курса, разработанная в этой главе, связана с теорией ППС? В соответствии с последней международная торговля быстро реагирует на различия в ценах на товары и услуги в разных странах. Если бы какие-то товары оказались в одной стране дешевле, чем в другой, они экспортировались бы из первой страны и импортировались во вторую до тех пор, пока цены на товары не выровняются. Другими словами, теория ППС предполагает, что чистый экспорт чутко реагирует на малейшие изменения реального обменного курса. Но если бы чистый экспорт на самом деле демонстрировал подобную чувствительность, кривая спроса на рис. 18.2 была бы горизонтальной линией.

Таким образом, теория ППС представляет собой лишь частный случай нашей модели открытой экономики, когда график спроса на обмен иностранной валюты является не наклонной, а горизонтальной линией, проходящей на уровне реального обменного курса, который обеспечивает ППС национальной валюты внутри страны и за ее рубежами.

### **Достижение равновесия на двух рынках одновременно**

Мы получили возможность объединить обе части нашей модели (рис. 18.4) и рассмотреть, как взаимодействие рынков заемных фондов и обмена иностранной валюты устанавливает важные параметры открытой экономики.

График (а) рис. 18.4 отражает состояние рынка заемных средств (рис. 18.1). Источником предложения заемных фондов служат национальные сбережения. Спрос на заемные фонды определяется внутренними и чистыми иностранными инвестициями. Соответствие спроса и предложения заемных средств устанавливается равновесной реальной процентной ставкой на уровне  $r_1$ .



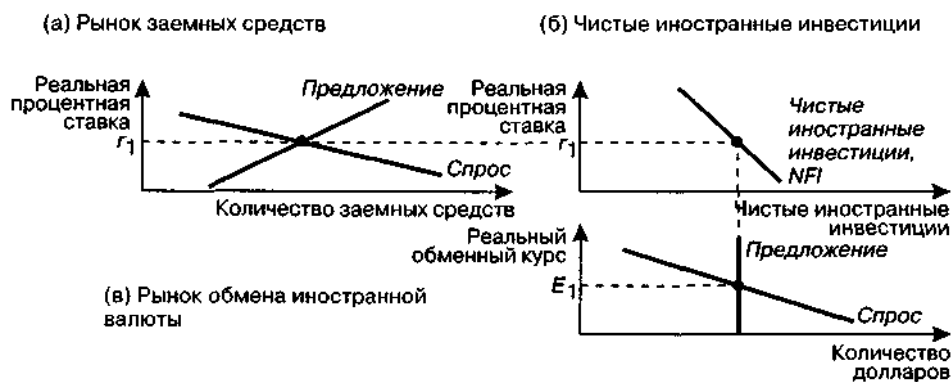
**Рис. 18.3.** Зависимость чистых иностранных инвестиций от процентной ставки

График (б) показывает изменение чистых иностранных инвестиций (рис. 18.3). Из рисунка видно, что значение процентной ставки (график (а)) определяет уровень чистых иностранных инвестиций. Высокий ее уровень повышает привлекательность внутренних инвестиций, что, в свою очередь, ведет к снижению объемов чистых иностранных инвестиций. Поэтому на графике (б) линия чистых иностранных инвестиций имеет нисходящий характер.

График (в) отражает функционирование рынка обмена иностранной валюты (рис. 18.2). Так как чистые иностранные инвестиции должны оплачиваться в иностранной валюте, их величина, полученная нами на графике (б), будет определять предложение долларов на рынке обмена иностранной валюты. Реальный обменный курс не влияет на чистые иностранные инвестиции, поэтому линия предложения на графике (в) будет вертикальной. Спрос на доллары определяется величиной чистого экспорта. Так как снижение реального обменного курса приводит к увеличению чистого экспорта, кривая спроса на доллары, направляемые на цели обмена, имеет нисходящий характер. Равновесное значение реального обменного курса приводит в соответствие спрос и предложение долларов на рынке обмена иностранной валюты.

Анализ поведения двух рынков, представленных на рис. 18.4, позволяет определить две относительные цены — реальную процентную ставку и реальный обменный курс. Реальная процентная ставка, значение которой мы установили на графике (а), представляет собой относительную стоимость товаров и услуг в настоящем и будущем. Реальный обменный курс, величину которого мы определили на графике (в), — относительная цена отечественных и иностранных товаров и услуг. Эти относительные цены, действуя одновременно, приводят в равновесие спрос и предложение на рассматриваемых нами рынках. Кроме этого, они устанавливают значения национальных сбережений, чистого экспорта, внутренних и чистых иностранных инвестиций. В дальнейшем мы используем нашу модель для того, чтобы показать, как ведут себя эти величины, когда внешние обстоятельства или действия правительства вызывают изменения на рынках заемных фондов и обмена иностранной валюты.

**Проверьте себя.** В рассмотренной нами модели открытой экономики действуют два рынка, определяющих значения двух относительных цен. Как называются эти рынки? Как называются эти относительные цены?



**Рис. 18.4.** Состояние равновесия открытой экономики

## Политика государства и открытая экономика

Модель, объясняющая определение основных переменных открытой экономики, позволяет нам проанализировать воздействие на нее внешних событий и действий правительства.

Еще раз напомним о том, что модель открытой экономики отражает состояния спроса и предложения на двух рынках — рынке заемных средств и рынке обмена иностранной валюты. Для целей нашего анализа мы используем методику, состоящую из трех этапов исследований, намеченную нами в главе 4. Во-первых, мы выясняем, на какую кривую — спроса или предложения влияет то или иное событие. Во-вторых, мы определяем направление изменения положения кривых. В-третьих, мы используем графики спроса и предложения для выяснения того, как изменение положения кривых повлияло на экономическое равновесие.

## Дефицит государственного бюджета

В одной из предыдущих глав мы рассматривали проблему спроса и предложения заемных средств и влияния на нее дефицита государственного бюджета. Поскольку

последний, возникающий при превышении расходов государства над его доходами, представляет собой отрицательные общественные сбережения, дефицит означает снижение объема национальных сбережений. Поэтому бюджетный дефицит приводит к сокращению предложения заемных средств, росту процентной ставки и уменьшению инвестиций.

Рассмотрим влияние бюджетного дефицита на открытую экономику. Для этого нам необходимо ответить на несколько вопросов. Во-первых, на какую из кривых нашей модели он окажет непосредственное влияние? Очевидно, что, как и в закрытой экономике, бюджетный дефицит воздействует на национальные сбережения и приводит к изменению положения кривой предложения заемных фондов. Во-вторых, как изменится положение кривой предложения? Поскольку, как и в закрытой экономике, дефицит государственного бюджета означает отрицательные публичные сбережения, объем национальных сбережений снижается, что и отображает сдвиг кривой предложения заемных средств влево из положения 5, в положение 52 (график (а) рис. 18.5).

И, наконец, сравним исходное и новое положения равновесия. На графике (а) показано влияние бюджетного дефицита США на американский рынок заемных фондов. В результате уменьшения средств, предлагаемых заемщикам финансовыми рынками, значение процентной ставки повышается от  $r_1$ , до  $r_2$ , а объем заимствований соответственно снижается. Данное изменение представлено перемещением по кривой спроса из точки А в точку В. Домашние хозяйства и фирмы приобретают меньшее количество финансовых активов. Поэтому, как и в закрытой экономике, бюджетный дефицит вызывает сокращение внутренних инвестиций.

Однако в открытой экономике снижение предложения заемных средств сопровождается дополнительным эффектом. На графике (б) показано, что увеличение процентной ставки до значения  $r_2$  ведет к снижению чистых иностранных инвестиций, что также является следствием снижения спроса на заемные средства при перемещении из точки А в точку В графика (а). Поскольку сбережения внутри страны приносят теперь

большой процентный доход, зарубежные инвестиции теряют привлекательность и резиденты приобретают меньше иностранных активов.

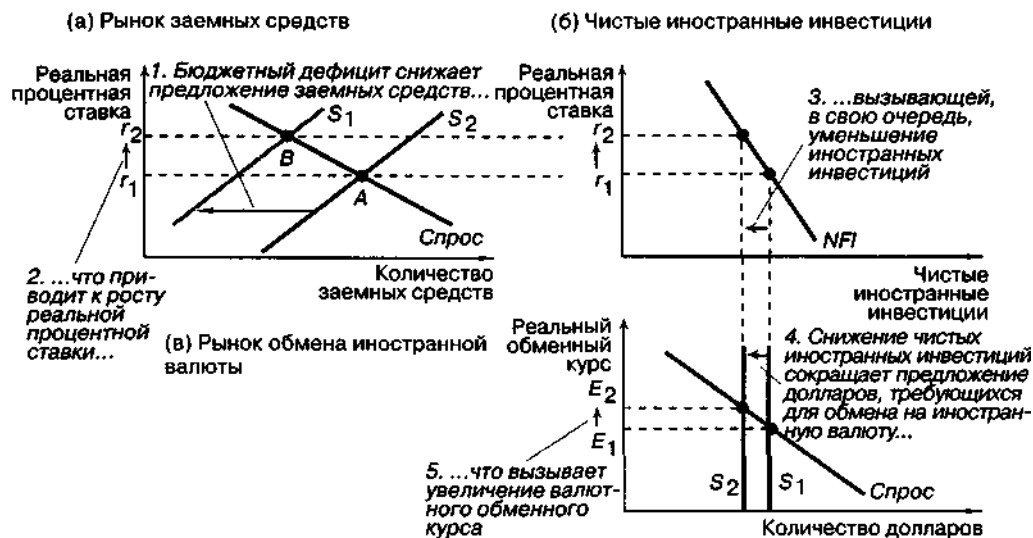


Рис. 18.5. Влияние дефицита государственного бюджета

Высокая процентная ставка также привлекает и иностранных инвесторов, которые желают получить более высокие доходы от вложения в американские активы. Таким образом, когда бюджетный дефицит вызывает рост процентной ставки, действия как внутренних, так и иностранных инвесторов приводят к снижению чистых иностранных инвестиций США.

На графике (в) показано, каким образом бюджетный дефицит влияет на рынок обмена иностранной валюты. Поскольку чистые иностранные инвестиции сократились, населению США требуется меньше валюты для покупки зарубежных активов, что отображается на графике сдвигом линии предложения долларов влево из положения  $S_1$ , в положение  $S_2$ . Уменьшение предложения долларов приведет к увеличению значения обменного курса от  $E_1$ , до  $E_2$  (то есть к их удорожанию относительно валют других

стран). Повышение валютного курса доллара, в свою очередь, приводит к удорожанию американских товаров относительно иностранных. Поскольку и внутри страны, и за рубежом закупки дорогих американских товаров сокращаются, их экспорт уменьшится, а импорт иностранных товаров в Соединенные Штаты возрастет. Обе эти тенденции вызовут снижение чистого экспорта США. Следовательно, в открытой экономике дефицит государственного бюджета выражается в увеличении реальной процентной ставки, уменьшении внутренних инвестиций, росте валютного курса доллара и способствует образованию внешнеторгового дефицита.

Иллюстрацией данного вывода может служить ситуация, возникшая в США в 1980-х гг. Вскоре после избрания президентом страны Рональда Рейгана фискальная (финансово-бюджетная) политика США претерпела существенные изменения. Президент и конгресс пошли на резкое сокращение налогов, но государственные расходы остались практически неизменными, что привело к значительному росту бюджетного дефицита. Наша модель открытой экономики предсказывает, что такая политика должна приводить к отрицательному сальдо внешней торговли, что и произошло в действительности. Дефицит бюджета и внешнеторговый дефицит имели столь близкие значения, что это позволило назвать данное явление двойным дефицитом. Однако мы не должны считать эти два вида дефицита идентичными, так как на внешнеторговый дефицит могут влиять другие, образующие основу фискальной политики государства, факторы.

### **Внешнеторговая политика**

Под внешнеторговой политикой понимается политика государства, непосредственно влияющая на объемы экспортируемых и импортируемых фирмами товаров и услуг. К наиболее распространенным формам осуществления внешнеторговой политики относятся установление пошлин (фактически налогов на приобретение импортируемой продукции) и введение импортных квот (ограничение объемов иностранных товаров, которые могут быть проданы внутри страны (см. главу 9)). Иногда характер проводимой правительством страны торговой политики пытаются тем

или иным способом «завуалировать». Например, американское правительство нередко оказывает давление на японских производителей автомобилей с целью вынудить их снизить количество экспортируемой в США продукции. Эти так называемые добровольные экспортные ограничения в действительности отнюдь не являются осуществляемыми по собственному желанию Японии и по сути представляют собой те же импортные квоты.

Давайте рассмотрим макроэкономические последствия различных видов внешнеторговой политики. Предположим, что представители американской автомобильной промышленности, обеспокоенные конкуренцией со стороны японских компаний, убеждают правительство США установить квоту на импортируемые автомашины. Добиваясь принятия такого решения, лоббисты американской автомобильной индустрии заявляют, что данное ограничение приведет к сокращению внешнеторгового дефицита США. Но так ли это на самом деле? Ответ на этот вопрос, полученный с помощью нашей модели, иллюстрируют графики, представленные на рис. 18.6.

На первом этапе нашего анализа внешнеторговой политики необходимо определить, на график какой переменной она окажет непосредственное воздействие. Очевидно, что введение импортных ограничений скажется именно на ввозе товаров. Поскольку чистый экспорт равен разнице экспорта и импорта, ограничительная политика отразится и на чистом вывозе товаров. Так как чистый экспорт — источник спроса на доллары на рынке обмена иностранной валюты, данная политика изменит положение кривой спроса этого рынка.

Второй этап исследования требует ответа на вопрос, каким образом произойдет сдвиг кривой спроса. Так как установление квоты ограничивает количество продаваемых в США японских автомобилей, она вызовет сокращение импорта при любом значении реального обменного курса. Чистый экспорт, равный разнице ввоза и вывоза товаров, возрастет при любом значении реального обменного курса. Так как иностранцам понадобятся доллары для оплаты американского чистого экспорта, спрос



на них на рынке обмена валюты возрастет. Увеличение спроса на доллары отражено на графике (в) сдвигом кривой спроса из положения  $D$ , в положение  $D_r$

Третий этап исследования состоит в сравнении исходного и нового положений равновесия. Как следует из графика (в), увеличение спроса на доллары увеличивает их обменный курс от значения  $E_1$  до  $E_2$  поскольку на рынке заемных фондов (график (а)) не произошло никаких изменений, процентная ставка осталась на прежнем уровне. Не изменилось и значение чистых иностранных инвестиций (график (б)). Так как последние остались на прежнем уровне, значение чистого экспорта также осталось неизменным, даже, несмотря на то что введение квоты привело к сокращению импорта.

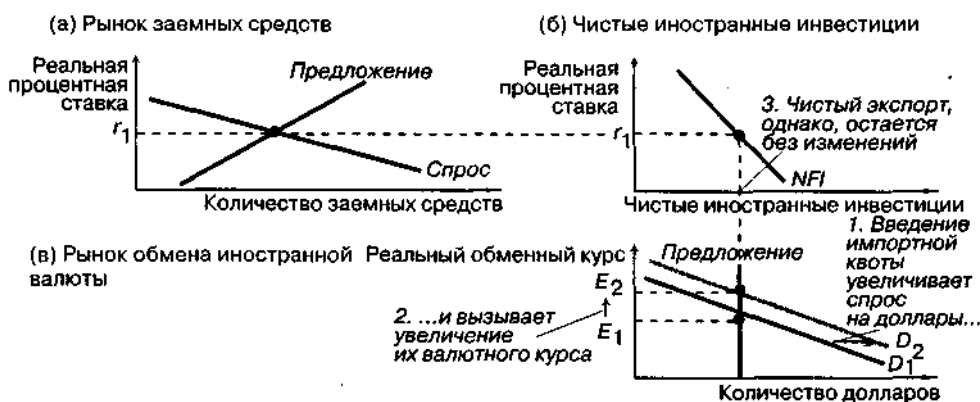


Рис. 18.6. Результаты введения импортной квоты

Причина, по которой чистый экспорт сохраняет свое прежнее значение при снижении импорта, объясняется изменением реальной процентной ставки. Когда на рынке обмена валюты происходит рост валютного курса доллара, американские товары в сравнении с иностранными становятся относительно более дорогими. Увеличение валютного курса стимулирует импорт и делает менее привлекательным экспорт, а обе эти тенденции работают на компенсацию роста чистого вывоза товаров и услуг, вызванного введением квоты. В результате снижаются как импорт, так и экспорт, но чистый вывоз товаров и услуг (разница между экспортом и импортом) остается

Таким образом, мы пришли к удивительному выводу: внешнеторговая политика не влияет на внешнеторговый баланс. Другими словами, внешнеторговая политика, непосредственно влияющая на экспорт или импорт, не изменяет значения чистого вывоза товаров и услуг. Этот вывод покажется менее удивительным, если мы вспомним известное нам тождество:

$$NX = NFI = S - I.$$

Чистый экспорт равен чистым иностранным инвестициям, которые равняются разности национальных сбережений и внутренних инвестиций. Различные виды внешнеторговой политики не изменяют торгового баланса, потому что они не влияют на национальные сбережения или внутренние инвестиции. На данном уровне национальных сбережений и внутренних инвестиций реальный обменный курс поддерживает равновесие внешнеторгового баланса независимо от внешнеторговой политики государства.

Хотя различные формы внешнеторговой политики не влияют на внешнеторговый баланс государства в целом, они оказывают воздействие на отдельные фирмы, отрасли промышленности и экономику регионов. Например, когда американское правительство устанавливает импортную квоту на японские автомобили, корпорация General Motors имеет возможность увеличить объем продаж своей продукции. В то же время из-за роста валютного курса доллара американской авиастроительной корпорации Boeing будет труднее выдерживать конкуренцию с европейским авиационным консорциумом Airbus. В результате экспорт американских авиалайнеров уменьшится, а импорт зарубежных возрастет. Таким образом, введение импортной квоты на японские автомобили приведет к увеличению чистого экспорта американских автомашин и снижению чистого экспорта авиалайнеров. Помимо этого увеличится чистый экспорт из США в Японию и уменьшится чистый вывоз товаров и услуг из США в Европу. Однако общий торговый баланс американской экономики останется неизменным.

Следовательно, результат различных форм торговой политики имеет скорее микро,

а не макроэкономический характер. Хотя сторонники принятия ограничительных мер нередко заявляют (впрочем, без достаточных на то оснований), что предлагаемые ими действия позволят улучшить торговый баланс страны, они отстаивают, прежде всего, интересы отдельных фирм или отраслей промышленности. Поэтому не стоит удивляться, если вы услышите, что руководители корпорации General Motors ратуют за введение импортных квот на японские автомобили. Экономисты почти всегда выступают против подобных мер. Свободная торговля позволяет экономикам разных стран специализироваться на выпуске различных видов продукции, при этом материальное благополучие населения повышается (см. главы 3 и 9). Торговые ограничения препятствуют достижению этих целей и, таким образом, ведут к снижению общего благосостояния.

### **Политическая нестабильность и «бегство» капитала**

Обострение политической ситуации в Мексике в 1994 г., сопровождавшееся террористическими актами в отношении видных политических деятелей, вызвало нервность на мировых финансовых рынках. Субъекты последних пересмотрели свои оценки политической стабильности в Мексике и начали избавляться от мексиканских активов, для того чтобы перевести средства в США или в другие более спокойные страны. Такой массовый одновременный вывоз из страны финансовых ресурсов называется «бегством» капитала. Чтобы лучше понять значение «бегства» капитала для Мексики, мы воспользуемся нашей состоящей из трех этапов методикой анализа изменения равновесного состояния экономики.

Прежде всего, ответим на вопрос, на какие графики нашей модели окажет влияние «бегство» капитала. Когда иностранные инвесторы осознают наличие политических проблем в Мексике, они начинают продавать имеющиеся у них финансовые активы этой страны и приобретать активы США. Показатель чистых иностранных инвестиций Мексики возрастает, что оказывает влияние на оба рынка нашей модели. Очевидно, что такое развитие событий отразится на кривой чистых иностранных инвестиций, что, в свою очередь, повлияет на предложение песо на рынке обмена иностранной валюты.

Кроме этого, поскольку спрос на заемные средства зависит как от внутренних, так и от чистых иностранных инвестиций, «бегство» капитала должно отразиться и на кривой спроса рынка заемных фондов.

Рассмотрим, каким образом изменится положение кривых. Когда чистые иностранные инвестиции увеличиваются, возрастает и спрос на заемные средства, необходимые для финансирования новых сделок. Таким образом, как показано на графике (а) рис. 18.7, кривая спроса заемных фондов сдвинется вправо из положения D, в положение  $JD_2$ . Ввиду того, что чистые иностранные инвестиции возросли независимо от величины процентной ставки, их кривая также сдвинется вправо из положения M-7 в положение NFI2 (график (б)).

Чтобы оценить, как влияет на экономику «бегство» капитала, сравним исходное и новое состояние равновесия. На графике (а) показано, что увеличение спроса на заемные средства вызвало в Мексике рост процентной ставки от значения  $r_1$ , до  $r_2$ . График (б) отражает рост чистых иностранных инвестиций. (Хотя увеличение процентной ставки сделало мексиканские активы более привлекательными, это только частично компенсировало воздействие «бегства» капитала на чистые иностранные инвестиции.) На графике (в) показано, что рост чистых иностранных инвестиций увеличил предложение песо на рынке обмена иностранной валюты от значения  $S_1$ , до  $S_2$ . То есть в, то время как инвесторы избавлялись от мексиканских активов, предложение песо, направляемых на конвертацию в доллары, возросло. В свою очередь, рост предложения песо привел к снижению его валютного курса от значения  $E_1$  до  $E_2$ . Таким образом, «бегство» капитала из Мексики вызвало в этой стране рост процентной ставки и снижение обменного курса песо на рынке обмена иностранной валюты. Именно такая картина наблюдалась в 1994 г. В период с ноября 1994 г. по март 1995 г. процентная ставка по краткосрочным государственным облигациям Мексики выросла с 14 до 70%, а обменный курс снизился с 29 до 15 американских центов за песо.

Помимо того что «бегство» капитала оказывает самое серьезное влияние на

экономику Мексики, оно влияет и на положение других государств. Например, воздействие «бегства» капитала из Мексики в США оказало на американскую экономику совершенно противоположное влияние. В частности, рост чистых иностранных инвестиций в Мексике совпал с их снижением в США. Наряду с падением обменного курса песо и ростом процентной ставки в Мексике курс доллара рос, а процентная ставка в США снижалась. Однако для Соединенных Штатов последствия «бегства» капитала из Мексики оказались гораздо менее серьезными в силу того, что американская экономика намного мощнее мексиканской.

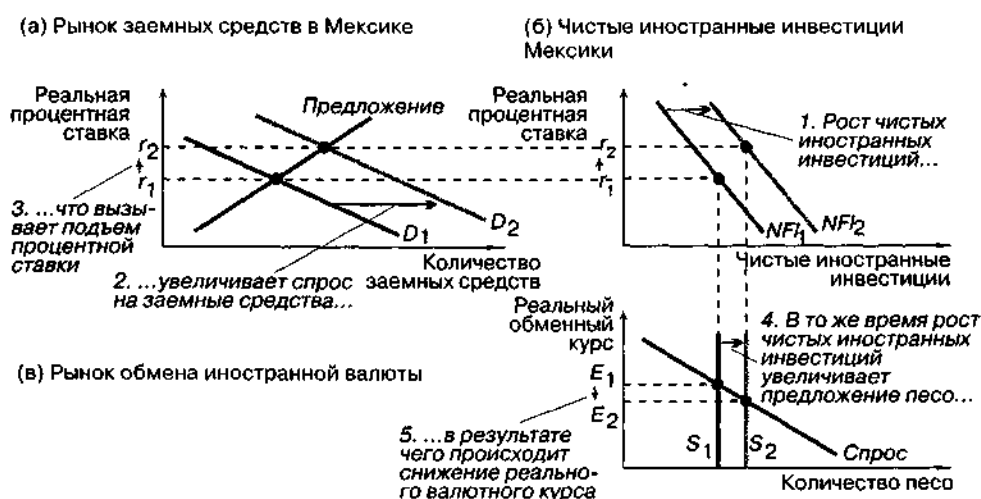


Рис. 18.7. Последствия «бегства» капитала

События, происшедшие в Мексике, могут повториться в любой стране мира, что время от времени и происходит в действительности. Так, в 1997 г. мир узнал, что банковские системы ряда азиатских стран, в частности Таиланда, Южной Кореи и Индонезии, находятся на грани банкротства. В 1998 г. правительство России объявило об отказе от исполнения по принятым на себя обязательствам (дефолт), в том числе и перед зарубежными инвесторами. В обоих этих случаях наблюдался процесс «бегства» капиталов, что приводило к результатам, предсказываемым нашей моделью: росту

процентной ставки и обвалу национальной валюты.

Может ли начаться бегство капитала из США? Хотя американская экономика давно считается надежным объектом инвестирования, отдельные политические события в США также способствуют незначительному «бегству» капитала. Например, 22 сентября 1995 г. газета «The New York Times» сообщала, что «председатель палаты представителей конгресса США Ньют Гингрич угрожал впервые в истории превратить США в неплатежеспособного должника, чтобы вынудить администрацию Билла Клинтона сбалансировать бюджет в соответствии с условиями республиканцев». Хотя большинство инвесторов уверены, что такое неисполнение обязательств со стороны государства маловероятно, эффект заявления Н. Гингрича вызвал повторение событий, происшедших в 1994 г. в Мексике, но в значительно меньших масштабах. В течение только одного дня процентная ставка по тридцатилетним государственным облигациям США выросла с 6,46 до 6,55%, а обменный курс снизился с 102,7 до 99,0 иен за доллар. Поэтому даже стабильная американская экономика может оказаться потенциально восприимчивой к последствиям «бегства» капитала.

**Проверьте себя.** Представьте, что американцы стали тратить меньшую часть доходов. Как это скажется на показателях сбережений, инвестиций, процентной ставке, реальном обменном курсе и торговом балансе?

### **Заключение**

Проблемы международной экономики приобрели исключительную важность. Все больше и больше американцев покупают иностранные товары и производят продукцию на экспорт. С помощью взаимных фондов и других финансовых учреждений они выступают в роли кредиторов и заемщиков на мировых финансовых рынках. Поэтому для всестороннего анализа американской экономики необходимо выяснить, как она взаимодействует с экономиками других стран мира. В этой главе вы познакомились с базовой моделью, дающей представление о макроэкономических аспектах открытой экономики.

Мы бы хотели предостеречь от чрезмерного преувеличения значения

рассматривавшихся нами проблем. Политики и международные обозреватели нередко обвиняют другие страны в создании трудностей, с которыми сталкивается экономика США. Экономисты, напротив, чаще указывают на их внутреннее происхождение. Например, политики нередко рассматривают международную конкуренцию как угрозу благополучию Америки. Что касается экономистов, их больше беспокоит низкий уровень национальных сбережений, препятствующий росту промышленного капитала, производительности труда и жизненного уровня вне зависимости от степени открытости экономики. Зарубежные компании — удобная мишень для политиков, так как обвинения в адрес иностранцев — надежный способ избежать ответственности за собственные неудачи и не «оскорблять» слух сограждан горькими истинами. Всякий раз, когда вы слышите дискуссию по международным торговым и финансовым вопросам, старайтесь понять, какие из обсуждаемых проблем являются реальными, а какие надуманными. В этом вам помогут знания, приобретенные в двух следующих главах.

### **Выводы**

\* Для проведения макроэкономического анализа открытой экономики необходимо исследовать поведение двух рынков: заемных средств и обмена иностранной валюты. На рынке заемных фондов процентная ставка приводит в соответствие предложение заемных средств (определяемое внутренними сбережениями) и спрос на них (детерминируемый потребностями во внутренних и чистых иностранных инвестициях). На рынке обмена иностранной валюты реальный обменный курс приводит в равновесие предложение долларов (для чистых иностранных инвестиций) и спрос на доллары (для оплаты чистого экспорта). Так как чистые иностранные инвестиции являются составляющей спроса на заемные фонды и обеспечивают предложение долларов на рынке обмена иностранной валюты, они представляют собой переменную, связывающую оба эти рынка.

\* Государственная политика, приводящая к сокращению национальных сбережений, например ориентированная на дефицит государственного бюджета,

снижает предложение заемных средств и приводит к росту процентной ставки. Повышение процентной ставки уменьшает чистые иностранные инвестиции, что, в свою очередь, ведет к сокращению предложения долларов на рынке обмена иностранной валюты. В результате обменный курс доллара растет, а чистый экспорт снижается.

\* Ограничительные меры во внешней торговле (введение пошлин и квот на импорт) нередко представляют как способ оздоровления торгового баланса, однако они далеко не всегда приводят к достижению желаемого результата. Торговые ограничения увеличивают чистый экспорт при данном значении обменного курса; следовательно, спрос на доллары на рынке обмена валюты возрастает. В результате курс доллара растет и американские товары в сравнении с иностранными относительно дорожают. Рост валютного курса компенсирует исходное положительное воздействие торговых ограничений на величину чистого экспорта.

\* Когда отношение инвесторов к возможности дальнейшего хранения своих средств в активах данного государства изменяется, их действия могут оказать серьезное влияние на состояние экономики. В частности, политическая нестабильность вызывает бегство капитала, которое приводит к росту процентной ставки и обесценению национальной валюты.

## **Новости**

### **Как китайцы помогают американским покупателям недвижимости**

Автор статьи рассказывает о том, как происходит перемещение капитала из Китая в США. Можете ли вы предсказать, что произойдет в американской экономике, если эти потоки капитала остановятся?

### **Капиталы из всех частей Китая направляются в США**

#### **КрейгСмит**

Огромная развивающаяся страна, испытывающая разнообразные экономические проблемы, вряд ли может быть источником капиталовложений в экономики индустриально развитых государств. Однако Китай, имеющий значительное положительное сальдо внешнеторгового баланса и существенные валютные резервы, покупает государственные ценные бумаги США, в особенности долгосрочные казначейские обязательства.

Что идет на пользу Америке. Подобные инвестиции повышают ликвидность американского рынка жилья и помогают сдерживать изменения процентной ставки. При этой Китай, вероятно, в ближайшие



годы будет продолжать покупку государственных ценных бумаг США.

Благодаря высокому уровню внутренних сбережений, продолжающемуся притоку иностранных инвестиций и жесткому контролю над государственными расходами Китай имеет значительный избыток капиталов, который в прошлом году достиг \$67 млрд.

Более половины этой «суммы» Китай хранит в виде валютных резервов, часть которых инвестируется за рубеж. Остальная ее часть направляется китайскими компаниями в форме банковских трансфертов (нередко в обход местного законодательства) по аналогичному «адресу». Поэтому, несмотря на то что финансовый кризис превратил Восточную Азию в «черную дыру», поглотившую огромные капиталы, Китай остается мощным источником зарубежных инвестиций.

Это не первый случай, когда развивающаяся страна направляет за рубеж средства, которые могли бы с успехом использоваться в национальной экономике. Нередко деньги «бегут» от внутренней нестабильности, как это было в 1980-х гг. в Латинской Америке, в 1990-х гг. в России и на протяжении обоих десятилетий в Африке.

Однако обычно развивающиеся страны инвестируют капиталы в растущую отечественную экономику. И многие китайские официальные лица считают, что их страна должна делать то же самое. Один бывший высокопоставленный чиновник Центрального банка Китая назвал «позорной» ситуацию, когда страна с миллионами живущих на грани нищеты крестьян инвестирует средства в такие промышленно развитые государства, как США.

Некоторые обращают внимание на то, что Китай не получает должных доходов от своих инвестиций. Так, ему приходится платить за пользование внешними заимствованиями, объем которых достиг \$130 млрд. по ставке от 7 до 8% в то время как \$140 млрд. резервов, инвестированных за рубеж, приносят доход по ставке около 5%. Отчасти это происходит потому, что доходность по государственным ценным бумагам США (рассматривающимся как самые надежные в мире) является довольно низкой.

Однако Китай имеет веские причины направлять часть своих капиталов за рубеж. Его инвестиции в основные средства составили в 1996 г. 34% от величины ВВП. Сомнительно, что Китай сможет увеличить этот показатель без снижения эффективности использования средств или без повышения инфляции. В Таиланде и Южной Корее, прежде чем чрезмерное расходование денег привело к кризису национальных экономик, данный показатель равнялся соответственно 40 и 37%.

«Они уже инвестируют столько же денег, сколько способны абсорбировать», — считает гонконгский экономист Энди Цзы.

Тем не менее, хотя инвестиции ограничиваются, сбережения продолжают расти. За последние 30 лет доля населения трудоспособного возраста выросла с 51 до 62%. А те работники, которые могут

тратить свой заработок только на одного разрешенного китайским правительством ребенка в семье, делают значительные накопления. Вследствие низкого уровня потребления огромные суммы инвестиций направляются за рубеж.

В результате китайский капитал распространяется по всему свету. Например, Китай потратил свыше \$8 млрд на приобретение концессий на использование месторождений нефти в Судане, Венесуэле, Ираке и Казахстане. Основная же доля капитала направлялась в Гонконг, что способствовало стремительному росту цен на недвижимость в этом государстве в годы, предшествовавшие восточно-азиатскому кризису. Излишки капитала позволили Китаю помогать своим попавшим в беду соседям: так Пекин направил через Международный валютный фонд \$1 млрд Таиланду и Индонезии. Однако основная часть денежных средств используется для покупки долгосрочных казначейских обязательств США. Китай засекретил объемы покупок, но, по оценкам экспертов, они достигают 40% общей величины зарубежных инвестиций.

Кроме того, Центральный банк Китая, подобно 50 Центральным банкам других стран, ссужают деньги различным финансовым компаниям, которые используют их для покупки ссуд под недвижимость, которые банки и прочие кредитные учреждения предоставляют рядовым американцам. Поток этих средств поддерживает ликвидность рынка и снижает процентные ставки по кредитам, которые берут покупатели домов в США.

Источник: «The Wall Street Journal», March 30, 1998, The Outlook, p. 1.

## **Основные понятия**

Внешнеторговая политика

Бегство капитала

## **Вопросы**

1. Назовите составляющие спроса и предложения рынков заемных фондов и обмена иностранной валюты. Как эти рынки связаны между собой?
2. Почему два вида дефицита — бюджетный и торговый, иногда называют двойным дефицитом?
3. Представьте ситуацию, когда профсоюз работников текстильной промышленности призывает население покупать одежду только американского производства. Как это может отразиться на внешнеторговом балансе и реальном обменном курсе доллара? Как эти действия скажутся на состоянии текстильной промышленности США? Как они могут повлиять на положение автомобильной

промышленности?

4. Что такое бегство капитала? Когда из страны начинается бегство капитала, то как это отражается на процентной ставке и обменном курсе?

### **Задания для самостоятельной работы**

1. Япония обычно имеет значительное положительное сальдо торгового баланса. Связано ли это с высоким спросом на товары японского производства, низким спросом на иностранные товары в самой Японии, высокой нормой сбережений относительно инвестиций или ограничениями на импорт в Японию иностранных товаров? Объясните ваш ответ.

2. Статья в «The New York Times» от 14 апреля 1995 г., посвященная проблеме снижения курса доллара, сообщала, что «президент дал понять, что США остаются приверженными курсу на снижение бюджетного дефицита, что сделает доллар более привлекательным для инвесторов». Приведет ли снижение бюджетного дефицита к росту стоимости доллара? Дайте свои объяснения.

3. Предположим, что конгресс США принимает закон об инвестиционной налоговой льготе, направленной на поощрение внутренних инвестиций.

Как это отразится на сбережениях, чистых иностранных инвестициях, процентной ставке, обменном курсе доллара и торговом балансе?

4. В этой главе было показано, что рост внешнеторгового дефицита США в 1980-е гг. во многом был обусловлен увеличением бюджетного дефицита. С другой стороны, в прессе нередко появлялись утверждения о том, что рост внешнеторгового дефицита вызван снижением качества американских товаров по сравнению с зарубежными.

а. Предположим, что в 1980-е гг. качество американских товаров действительно снизилось. Как это могло повлиять на чистый экспорт при любом значении обменного курса доллара?

б. Используя три графика нашей модели, покажите результат влияния изменения чистого экспорта на реальный обменный курс США и значение торгового баланса.

в. Согласуются ли такие утверждения прессы с результатами наших исследований в

этой главе? Имеет ли снижение качества американских товаров какое-нибудь влияние на уровень жизни американцев? (Подсказка: вспомните, что Америка получает в обмен на экспортируемые товары.)

5. В ответ на статью, посвященную проблемам торговых ограничений и опубликованную в «The New Republic» от 1 апреля 1991 г., один экономист написал: «Одна из выгод отмены Соединенными Штатами внешнеторговых ограничений будет состоять в получении американской промышленностью доходов от производства продукции на экспорт. Экспортным отраслям окажется проще продавать свои товары за границей, даже если другие страны и не последуют примеру США и не отменят торговые ограничения». Объясните, почему экспортные отрасли американской промышленности выиграют от снятия ограничений на импорт иностранных товаров в США.

6. Предположим, что французы внезапно полюбили вина, производимые в Калифорнии. Ответьте на следующие вопросы, используя, где это необходимо, графики экономических переменных.

- а. Что произойдет со спросом на доллары на рынке обмена иностранной валюты?
- б. Как изменится стоимость доллара на рынке обмена иностранной валюты?
- в. Что произойдет с объемом чистого экспорта?

7. Вот что заявил один американский сенатор, отказываясь от поддержки политики протекционизма: «Внешнеторговый дефицит США должен быть снижен, но квоты на импорт только раздражают наших торговых партнеров. Если вместо введения ограничений на ввоз товаров мы окажем поддержку нашим экспортерам, мы снизим внешнеторговый дефицит за счет увеличения конкурентоспособности нашей продукции». Используя три графика нашей модели, покажите результат влияния поддержки фирм-экспортеров на чистый экспорт и реальный обменный курс. Объясните, согласны вы или нет с мнением сенатора.

8. Представьте, что в Европе возросла реальная процентная ставка. Объясните, используя графики и тождества, как это повлияет на чистые иностранные инвестиции

США. Что при этом произойдет с реальным обменным курсом доллара США?

9. Представьте, что американцы решили увеличить свои сбережения.

а. Если эластичность чистых иностранных инвестиций США по отношению к реальному обменному курсу будет высокой, окажет ли увеличение частных сбережений существенное влияние на американские внутренние инвестиции?

б. Если эластичность экспорта США по отношению к реальному обменному курсу окажется низкой, окажет ли увеличение частных сбережений значительное влияние на реальный обменный курс американского доллара?

10. В последнее десятилетие часть японских сбережений была использована в качестве инвестиций в экономику США. Другими словами, чистые зарубежные инвестиции США в Японии стали отрицательными.

а. Если бы японцы внезапно решили прекратить покупку американских активов, что произошло бы с рынком заемных фондов в США? В частности, как повели бы себя процентная ставка, американские сбережения и американские инвестиции?

б. Как развивалась бы ситуация на валютном рынке? Как изменились бы стоимость доллара и торговый баланс США?

11. В 1998 г. российское правительство объявило дефолт по своим долговым обязательствам, в результате чего инвесторы увеличили покупки государственных облигаций США, которые считаются надежными ценными бумагами. Какой эффект это могло оказать на американскую экономику? Рассмотрите влияние данного события на национальные сбережения, внутренние инвестиции, чистые зарубежные инвестиции, процентную ставку, обменный курс и торговый баланс.

12. Представьте, что американские паевые фонды стали инвестировать больше средств в экономику Канады.

а. Что произойдет при этом с чистыми иностранными инвестициями Канады и внутренними инвестициями?

б. Как это скажется на канадском рынке капиталов?

в. Как изменения на рынке капиталов Канады повлияют на ситуацию на рынке

труда? Улучшат или ухудшат благосостояние канадских рабочих инвестиции американских паевых фондов?

г. Как эти инвестиции отразятся на благосостоянии американских рабочих? Почему влияние данного события на положение американских рабочих может отличаться от его воздействия на население США в целом?