

Джеймс Рикардс

СМЪРТТА НА ПАРИТЕ

Превод от английски
Мария Кондакова



БИБЛИОТЕКА
ИКОНОМИКС

Под общата редакция на Милети Младенов

№ 1 Джон Куигин *Зомби икономикс*

№ 2 Фредерик Мишкин *Теория на парите, банковото дело
и финансовите пазари*

№ 3 Джеймс Рикардс *Смъртта на парите*

СЪДЪРЖАНИЕ

ВЪВЕДЕНИЕ.....	7
----------------	---

Първа част Пари и геополитика

ГЛАВА 1. ПРОРОЧЕСТВО.....	27
ГЛАВА 2. БОГЪТ НА ВОЙНАТА С НОВО ЛИЦЕ.....	61

Втора част Пари и пазари

ГЛАВА 3. РАЗРУХАТА НА ПАЗАРИТЕ.....	93
ГЛАВА 4 НОВИТЕ ФИНАНСОВИ ГЛАВАТАРИ НА КИТАЙ.....	121
ГЛАВА 5. НОВИЯТ ГЕРМАНСКИ РАЙХ.....	151
ГЛАВА 6. БЕЛЛ, БРИКС И ДРУГИ.....	183

Част трета Пари и богатство

ГЛАВА 7. ДЪЛГЪТ, ДЕФИЦИТИТЕ И ДОЛАРЪТ.....	217
---	-----

ГЛАВА 8.	
ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА СВЕТА	251
ГЛАВА 9.	
ЗЛАТОТО СЕ ЗАВРЪЩА	283
ГЛАВА 10.	
КРЪСТОПЪТИЩА	319
ГЛАВА 11.	
МАЕЛСТРЪОМ	349
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	381
ПОСЛЕПИС	399
БЕЛЕЖКИ	403
БИБЛИОГРАФИЯ ^А	
ПОКАЗАЛЦИ	423

^А Библиографията към книгата може да се свали свободно от сайта на издателството. – Б.изд.

Въведение

„СМЪРТТА НА ПАРИТЕ“ Е книга за гибелта на долара. По подразбиране – също и за потенциалното крушение на международната парична система, защото ако хората загубят доверие в долара, нито една друга парична единица няма готовност да заеме неговото място като резервна световна валута. Доларът е в основата на всичко. Ако се провали, с него ще се разпадне цялата система, защото доларът и системата са едно и също. Колкото и ужасяваща да ни се струва перспективата за тази двойна катастрофа, тя изглежда все по-неизбежна поради всички причини, за които ще прочетете на следващите страници.

Най-напред да се върнем в миналото.

Малцина американци днес си спомнят, че доларът за малко да престане да функционира като световна резервна валута през 1978 г. През въпросната година доларовият индекс на Федералния резерв спада до печално ниско ниво, а Министерството на финансите на САЩ е принудено да емитира правителствени облигации, деноминирани в швейцарски франкове. Чуждестранните кредитори вече нямат доверие на щатския долар като средство за съхраняване на стойността. Доларът губи покупателната си способност, която намалява наполовина от 1977 до 1981 г.; през тези пет години инфлацията в САЩ надхвърля 50%. От 1979 г. нататък Международният валутен фонд (МВФ) няма кой знае какъв избор, освен да мобилизира ресурсите си за емитиране на световни пари (специални права на тираж или СПТ). Той залива пазара с 12,1 млрд. СПТ, за да

осигури ликвидност при намаляващо доверие към долара в глобален мащаб.

Добре би било да си припомним онези мрачни дни. От 1977 до 1980 г. цената на златото се повишава с 500%. Онова, което започва през 1971 г. с отмяната на златния стандарт от президента Ричард Никсън, към края на десетилетието прераства в пълен разгром. Мотивът за крушението на долара прониква дори в популярната култура. Във филма „Борсови игри“ с Джейн Фонда от 1981 г. държавни производители на петрол замислят таен план да се освободят от долларите и да купуват злато; всичко завършва със сгромолясване на банките, финансова паника и бунтове по целия свят. Тази измислена история е много въздействаща и може би съдържа предчувствие за бъдещето.

Макар че паниката от обезценяването на долара достига върха си в края на 70-те, загубата на доверие започва да се усеща още през август 1971 г., непосредствено след като Никсън се отказва от златния стандарт. Писателката Джанет Таваколи описва какво е било да си американец в чужбина в деня, когато предсмъртните конвулсии на долара стават крещящо очебийни:

Пътуващите извън Съединените щати техни граждани внезапно установиха¹, че ресторантите, хотелите и търговците не желаят да поемат риска от колебанията на тяхната валута. На празника Ферагосто [в средата на август] банките в Рим бяха затворени и американците, останали без пари в брой, се оказаха в затруднение. Управителят на хотела питаше заминаващите гости: „Имате ли злато? Защото нали виждате какво направи американският президент.“ Говореше за златото съвсем сериозно; би приел заплащане в такава форма... Веднага помолих да предплатя за хотела в лири... Управителят радостно плесна с ръце. Той и останалите от персонала се отнасяха с мен като с кралска особа. Не бях като онези, другите американци с техните глупави долари. През останалата част от престоя ми в нито един магазин или ресторант не проявяваха интерес към мен, докато не покажех, че мога да платя в лири.

Доларът е спасен с по-нататъшните усилия на председателя на Федералния резерв Пол Волкър и наскоро избрания президент Роналд Рейгън. През 1981 г. Волкър повишава лихвения процент до 19%, за да задуши инфлацията и да направи долара привлекателен за чуждестранния капитал. В началото на 1981 г. Рейгън намалява данъците и регулациите, което възстановява доверието на бизнеса и превръща САЩ в магнит за чуждестранни инвестиции. До март 1985 г. доларовият индекс се повишава с 50% спрямо най-ниското ниво от октомври 1978 г., а цените на златото спадат с 60% спрямо пика от 1980 г. Инфлацията в САЩ намалява от 13,5% през 1980 до 1,9% през 1986 г. Тенденцията е толкова положителна, че Холивуд не пуска „Борсови игри – 2“. До средата на 80-те пожарът е потушен и настава епохата на Цар Долар. След 1978 г. доларът не е преставал да бъде резервна световна валута, но за малко това да се случи.

Сега светът се завръща в бъдещето.

Подобна конфигурация от симптоми като онази от 1978 г. се наблюдава в световната икономика днес. През юли 2011 г. доларовият индекс на Федералния резерв спадна до най-ниското си ниво досега – с повече от 4% по-ниско от онова, което предизвиква паника през октомври 1978 г. През август 2009 г. Международният валутен фонд отново влезе в ролята си на финансова служба за бързо реагиране и се притече на помощ с нова емисия СПТ, равностойна на 310 млрд. долара, като увеличи намиращите се в обръщение СПТ с 850%. В началото на септември цените на златото достигнаха връхната си точка за всички времена – близо 1900 долара за унция, с над 200% повече от средната цена за 2006 г., точно преди началото на новата депресия. Популярната култура на XXI в. получи шанса да се позабавлява със собствена версия на „Борсови игри“ – телевизионен разказ за финансов колапс със заглавие „Спасяването на Уолстрийт“.

Аналогиите между 1978 г. и сегашните събития са зловещи, но непълни. По онова време в света действаше друга опустошителна стихия, каквато не е налице днес. Тя е като онова куче в разказа на Конан Дойл, което не излаяло – и това се оказало

решаващата улика. Става дума за инфлацията. Ако не чуваме кучето, това не означава, че то не е заплаха. Масово използваните показатели за инфлацията на щатския долар почти не са мръднали спрямо 2008 г.; през някои месеци дори се наблюдава слаба дефлация. Инфлация се появи в Китай, където правителството преоцени валутата, за да спре поскъпването ѝ, и в Бразилия, където повишаването на цените на основни услуги като автобусния транспорт предизвика бунтове. Инфлацията на цените на хранителните продукти допринесе и за пламването на протестите през Арабската пролет в началния ѝ стадий. Щатският долар обаче остана спокоен.

Ако се вгледаме по-отблизо, ще видим истинска статистика „домашно производство“, която изчислява ценовите индекси в САЩ по методика отпреди 1990 г., и алтернативни кошници с продукти и услуги, възприемани като по-представителни за инфлацията, пред която в действителност са изправени американците. Тук се съдържат предупредителни сигнали, тъй като според алтернативните методи инфлацията в САЩ е над 9% годишно, а не 2%, както сочат официалните правителствени данни. Всеки, който купува мляко, хляб или бензин, сигурно ще се съгласи с по-голямата цифра. Колкото и да е показателна обаче тази сенчеста статистика, тя няма особено влияние върху международните валутни пазари или политиката на Федералния резерв. За да разберем заплахите, надвиснали над долара, и потенциалните ответни действия на Федералния резерв, е необходимо да погледнем долара през очите на тази институция. От нейна гледна точна инфлацията не е заплаха; по-високата инфлация всъщност е както отговорът на Фед на дълговата криза, така и цел на неговата политика.

В тази проинфлационна политика е заложена катастрофа, макар че критиците на Федералния резерв са крайно озадачени от очевидната липса на инфлация на фона на безпрецедентното печатане на долари от Федералния резерв и другите големи централни банки. Мнозина се чудят как е възможно Фед да увеличи паричната маса с 400% от 2008 г. досега, практически без да пре-

дизвика инфлация. Има обаче две много очевидни обяснения – и именно те предвещават потенциална катастрофа. Първото е, че икономиката на САЩ е с увредена структура, което не позволява лесните пари да бъдат използвани пълноценно. Второто е, че се задава инфлация. Верни са и двете обяснения – икономиката е разстроена, а инфлацията приближава.

„Смъртта на парите“ изследва диференцирано тези събития. В следващите глави се разглеждат в критична светлина конвенционалните икономически инструменти като модели на равновесие, показатели като стойност, изложена на риск, и предполагаемите връзки между тях. Ще се убедите, че масово използваните общи модели на равновесие са безсмислени при състояние на нарушено равновесие или двойствено равновесие. Световната икономика не е встъпила още в „нова нормалност“. Вместо това светът се е отправил на път от нещо старо към нещо ново без компас или план. В момента турбуленцията е норма.

Опасността идва отвътре и отвън. Ние изпитваме погрешната увереност, че централните банки могат да спасят положението; истината е, че те разрушават нашите пазари. Моделите на рискова стойност, които играчите на Уолстрийт и регулаторите използват за оценка на опасностите от дериватите, са смехотворни; те замаскират прекомерната задлъжнялост, трансформирайки я безсрамно в гротескна компенсация, която изважда обществото от равновесие. Когато скритата цена стане явна и на данъкоплатците за пореден път се наложи да поемат чужди сметки, bankerите ще бъдат на сигурно място в именения си и на борда на своите яхти. Титаните ще обясняват пред лековерни репортери и купени политици, че не е имало начин да предвидят новия срив. Докато отказваме да погледнем в очите истината за дълговете и дефицитите, десетки страни по целия свят оказват натиск върху долара. Ние смятаме златния стандарт за историческа отживелица, но в момента по света има всеобщ устрем към златото, който може да означава крачка към връщането на златния стандарт. Изключително много подценяваме опасностите от финансова кибератака и рисковете от финан-

сова световна война. Регресивният анализ и корелациите, толкова любими на финансовата статистика и икономистите, не са ефективно средство за ориентиране в бъдещите рискове. Тези анализи предполагат, че бъдещето е в известна степен подобно на миналото. Историята е велик учител, но предпоставките на статистиката притежават фатални недостатъци. Първият е, че обърнатият им към миналото поглед не стига достатъчно далеч. Повечето данни, които се използват на Уолстрийт, са за десет, двайсет или трийсет години назад. По-съвестните аналитици ще използват редове данни за стогодишен период, намирайки подходящи заместители за инструментите, които не са съществували толкова назад във времето. Само че двата най-големи цивилизационни колапса в историята – този от Бронзовата епоха и падането на Римската империя – имат помежду си интервал от 1600 години, а също толкова делят нашата съвременност от последното от тези събития. С това не искам да кажа, че крахът на цивилизацията е неизбежен, а просто да подчертая, че повечето регресивни анализи предлагат крайно ограничена перспектива. Другият проблем е неспособността на статистиката да разбере мащабната динамика, която поставя някои показатели на риска извън историята. Тъй като потенциалният риск е експоненциална функция на системния мащаб, а мащабът на финансовите системи, измерен по дериватите, е безпрецедентен, от това следва, че е безпрецедентен и самият риск.

Макар че думата *колапс*, отнесена към долара, звучи апокалиптично, тя има напълно прагматично значение. Колапс е просто загубата на увереност у гражданите и централните банки в бъдещата покупателна сила на долара. Резултатът е, че притежателите на долари започват да се освобождават от тях – било то чрез ускорено харчене или чрез купуване на твърди активи. Тази рязка промяна в поведението води първоначално до по-високи лихви и по-висока инфлация и разрушава формирането на капитал. Крайният резултат може да бъде дефлация (да си спомним 30-те години на ХХ в.) или инфлация (да си спомним 70-те), или пък и двете. Наближаващият колапс на долара и международ-

ната парична система е напълно предвидим. Това не е някакво провокационно заключение. Международната финансова система е претърпявала крах три пъти през миналия век – през 1914, 1939 и 1971 г. Всеки колапс е последван от период на размирици. Кризата от 1914 г. е ускорена от Първата световна война, а покъсно е последвана от редуващи се епизоди на хиперинфлация и депресия от 1919 до 1922 г. преди възстановяването на стабилността в средата на 20-те години, макар и с тежко пострадал златен стандарт, което допринася за следващата криза през 30-те. Втората световна война става причина за колапса от 1939 г., а стабилността е възстановена едва с въвеждането на системата от Бретън Удс, създадена през 1944 г. Настъпването на кризата от 1971 г. е ускорено от извършената от Никсън отмяна на конвертируемостта на долара в злато, макар че тази развързка е подготвяна в продължение на години, а последвалото объркване достига кулминацията си през 1978 г., когато американският долар е на косъм от срива.

Войната, златото и хаосът – едно от изброените или и трите наведнъж – могат да бъдат част от приближаващия колапс, както се е случвало и преди. Тази книга очертава най-непосредствените заплахи за долара, които вероятно ще се проявят през следващите няколко години: финансови войни, дефлация, хиперинфлация и разпадане на пазара. Само онези нации и индивиди, които се подсигурят днес, ще оцелеят в приближаващия въртоп.

Вместо погрешните, макар и популярни методи, тази книга възприема теорията на сложните системи като най-точната призма за разглеждане на настоящите рискове и вероятните последици. Капиталовите пазари са идеалният пример за сложни системи. Теорията на сложността е сравнително нова в историята на науката, но през шейсетте години на своето съществуване е широко прилагана в областта на метеорологията, сеизмологията, социалните мрежи и други системи, изплетени от множество взаимовръзки. Използването ѝ по отношение на капиталовите пазари е още в начален етап, но вече позволява задълбочено вникване в измерването на риска и динамиката на цените с по-

голям потенциал за прогнозиране, отколкото притежават конвенционалните методи.

Както ще разберете от текста по-нататък, следващият финансов колапс няма да прилича на нищо друго, познато от историята. И все пак един по-ясен поглед върху задкулисните финансови събития в нашия свят може да помогне на инвеститорите да измислят най-добрите възможни стратегии. В заключението на тази книга ще намерите някои препоръки, но за да изберете какъв курс да следвате, ще е необходимо да обхванете цяло минно поле от рискове, докато стоите на кръстопът, размишлявайки за смъртта на долара.

Освен чисто пазарните събития, нека обмислим вероятността от финансова война.

►► Финансова война

Готови ли сме да се сражаваме във финансова война? Воденото на финансова война е нещо различно от нормалната икономическа конкуренция между държавите, защото включва целенасочени злонамерени актове, а не просто такива за преодоляване на конкуренцията. Финансовата война означава използване на деривати и проникване на борсите с вредоносна цел, всяване на паника и в крайна сметка обезсилване на вражеската икономика. Финансовата война отива много по-далеч от индустриалния шпионаж, какъвто съществува най-малкото от началото на XIX в., когато американецът Франсис Кабът Лоуел запааметил проекта на английския механичен тъкачен стан и го възпроизвел в САЩ.

Арсеналът на съвременната финансова война включва тайни хедж фондове и кибератаки, които могат да компрометират системи за заявки по такъв начин, че да имитират поголовно разпродаване на акции на компании като „Епъл“, „Гугъл“ и Ай Би Ем. Теоретиците на ефективния пазар, които гледат скептично на подобни тактики, не проумяват ирационалната страна на

изпадналите в паника пазари. Целта на финансовата война не е максимизиране на печалбата, а победа.

Рисковете от финансова война в епохата на доларовата хегемония са нещо ново, защото САЩ никога не са се намирали в свят, където националната сигурност на участниците на пазара да не зависи от щатската валута. Дори по време на стремглавия спад на долара през 1978 г. има очаквания, че Германия, Япония и износителите на петрол ще го подкрепят заради изключителната им зависимост от САЩ за защита от съветската заплаха. Днес могъщи държави като Русия, Китай и Иран не разчитат на САЩ за националната си сигурност и може би дори съзират някаква полза от потенциален икономически ущърб за Америка. Капиталовите пазари решително се пренасят в областта на стратегическите дейности, а анализаторите от Уолстрийт и политиците от Вашингтон, за които е най-важно да разберат какви са последствията, имат само смътна представа за този нов свят.

►► Инфлация

Критиците – от Ришар Кантийон в началото на XVIII в. до Вл. И. Ленин и Джон Мейнард Кейнс през XX в. – са единодушни в схващането, че инфлацията е подмолният разрушител на спестявания, капитал и икономически растеж.

Инфлацията често започва неусетно и когато бъде разпозната, вече е в разгара си. Това забавено осъзнаване, което е от значение за централните банки, се нарича „парична илюзия“ – израз, който се отнася до усещането, че се създава реално богатство, при което се събуждат кейнсианските „стадни инстинкти“. Едва по-късно става ясно, че богатството е отишло в ръцете на банкери и ловки инвеститори, докато за обикновените граждани остават обезценените спестявания, пенсии и застраховки.

Добър пример за парична илюзия дават събитията от 60-те и 70-те години. От 1961 до края на 1965 г. годишната инфлация

в САЩ е била средно 1,24%. През 1965 г. президентът Линдън Джонсън започва широко разходване на средства и предизвиква бюджетни дефицити със своята политика на „пушките и маслото“ – мащабна война във Виетнам и социалните програми „Велико общество“. Федералният резерв предоставя средства за това харчене и продължава да го прави до преизбирането на президента Никсън за втори мандат. Първоначално инфлацията се покачва плавно – до 2,9% през 1966 и 3,1% през 1967 г. След това започва да излиза от контрол, достигайки 5,7% и най-високото си ниво от 13,5% през 1980 г. Чак през 1986 г. инфлацията се връща до нивото от 1,9%, по-характерно за началото на 60-те години.

Два урока от 60-те и 70-те са особено актуални днес. Първият е, че инфлацията може да набере значителна инерция, преди обществото да забележи. Едва през 1974 г., на деветата година от началото на инфлационния цикъл, инфлацията става важен политически въпрос и първостепенна грижа на публичната политика. Това забавено настъпление и осъзнаване е в основата на паричната илюзия.

Второ – след като инфлацията бъде усетена, става изключително трудно обществото да бъде върнато към изходните настройки. В епохата на Виетнамската война бяха нужни девет години, за да могат обикновените американци да се концентрират върху инфлацията, и още единайсет години, за да бъдат върнати очакванията им в началната точка. Много по-бързо е да търколиш камък надолу по склона, отколкото да го избуташ обратно до върха.

Ако се върнем по-близо до настоящето – от 2008 г. досега Федералният резерв е отпечатал над 3 трилиона долара нови пари, само че без да породи значителна инфлация в САЩ. Все пак Фед е приел инфлационна цел от най-малко 2,5% и няма да спре да печата пари, докато тази цел не бъде достигната. За Федералния резерв инфлацията е начин да размие реалната стойност на щатския дълг и да избегне призрака на дефлацията.

И точно в това се крие голям риск. Както историята, така и поведенческата психология дават основание да смятаме, че след

като инфлационната цел бъде постигната и очакванията се променят, възниква верига с обратна връзка, в която по-високата инфлация води до очаквания за още по-висока инфлация и т.н. Фед няма да е в състояние да прекрати този порочен кръг, защото неговата динамика е функция не на финансовата политика, а на човешката природа. И докато инфлационният цикъл набира енергия, ще възникне перспективата да се повторят събитията от края на 70-те. Бързо ще се стигне до устремно нарастване на цената на златото и обезценяване на долара, които са двете страни на една и съща монета. Разликата между последния и предстоящия епизод на неконтролируема инфлация е тази, че Русия, Китай и МВФ ще имат готовност да осигурят нови резервни активи не с долари, а със злато и СПТ. Следващия път, когато доларът падне от опънатото нависоко въже, долу няма да има спасителна мрежа.

►► Дефлация

В САЩ не е имало продължителен период на дефлация след онзи от 1927 до 1933 г.; резултатът е, че американците практически нямат жив спомен за дефлация. Съединените щати щяха да бъдат подложени на жестока дефлация от 2009 до 2013 г., ако не беше усиленото печатане на пари от Федералния резерв. Преобладаващият уклон към дефлация в икономиката на САЩ не е изчезнал. Просто е затрупан с хартия.

Дефлацията е най-страшният кошмар за Фед по много причини. Реалните печалби от дефлацията трудно могат да бъдат обложени с данък. Ако един училищен администратор печели 100 000 долара годишно, цените се задържат на същото ниво, а служителят получи 5% повишение, неговият жизнен стандарт преди облагане ще е с 5000 долара по-висок, само че правителството изисква данък върху повишението, така че за индивида остава по-малко. Ако обаче доходите на администратора не се

променят, а цените намалееят с 5%, служителят пак ще има с 5% по-висок жизнен стандарт, но правителството няма как да обложи това нарастване, тъй като то е следствие на по-ниски цени, а не на по-високи доходи.

Дефлацията увеличава реалната стойност на правителствения дълг и прави погасяването му по-трудно. Ако тенденцията към дефлация не се обърне, тогава държавата ще изпадне в пълна неплатежоспособност по дълга – по-болезнена, отколкото ако е вследствие на инфлация. Дефлацията забавя номиналния ръст на БВП, докато номиналният дълг расте всяка година заради бюджетния дефицит. В резултат съотношението на дълга спрямо БВП обикновено се увеличава, което тласка САЩ по същия път като Гърция и засилва вероятността от криза с държавния дълг.

Дефлацията освен това увеличава реалната стойност на частния дълг, пораждайки вълна от фалити. Тези загуби после падат върху банките и предизвикват банкова криза. Тъй като основният мандат на Федералния резерв е да подкрепя банковата система, дефлацията трябва да се избягва, защото натрупва безнадеждни дългове, които застрашават платежоспособността на банките.

И най-сетне – дефлацията подхранва сама себе си и Фед почти не е в състояние да обърне тази тенденция. Федералният резерв е уверен в способността си да контролира инфлацията, макар и уроците от 1970 г. да показват, че може да се наложат крайни мерки. Фед не храни илюзии относно това колко трудно е да се сложи край на дефлацията. Когато наличните пари стават все по-ценни от ден на ден, което е определящата черта на дефлацията, хората и бизнесът започват да ги спестяват, вместо да ги харчат или инвестират. Това натрупване потиска съвкупното търсене и предизвиква рязък спад на БВП. Затова и Федералният резерв е напечатал над 3 трилиона долара нови пари от 2008 г. досега – преди всичко за да предотврати зараждането на дефлация. Най-вероятната насока на политиката на Фед през следващите години е да продължава да печата пари, за да не допусне дефлация. Като работно положение във Фед е прието, че всякакви инфла-

ционни последиствия могат да бъдат надлежно овладени. Продължавайки да печата пари, за да обуздае дефлацията, Федералният резерв може да достигне политическите граници на печатането – може би когато балансът му надхвърли 5 трилиона долара или когато се окаже в неплатежоспособност при пазарна преоценка на активите. На този етап управителите на Фед може би ще предпочетат да си опитат късмета с дефлацията. В този сценарий за игра с огъня Федералният резерв ще разчита на фискалната политика, за да задържи съвкупното търсене на приемливо ниво. Или пък дефлацията може би ще надделее въпреки печатането на пари. Това може да се случи, при положение че Фед сипе пари отгоре, но гражданите ги оставят да лежат на земята, защото ако ги вземат, ще задлъжнеят. И в двата сценария САЩ внезапно ще се озоват в 1930 г., изправени пред жестока дефлация.

При подобни обстоятелства единственият начин да се преборят с дефлацията ще е да декларират с правителствено разпореждане, че цената на златото е, да кажем, 7000 долара за унция или може би по-висока. Федералният резерв може да фиксира твърдо тази цена, като започне да оперира на открития пазар от името на хазната със златото във Форт Нокс. Фед ще купува злато по 6900 долара за унция и ще продава по 7100 долара за унция, за да поддържа цена от 7000 долара за унция. Целта няма да бъде да се обогатят притежателите на злато, а да се възстановят общите нива на цените.

Подобни ходове може да звучат невероятно, но те биха имали ефект. Тъй като нищо не се движи в изолация, този вид девалвация на долара спрямо златото скоро ще намери отражение в по-високи цени в долари за всичко останало. Светът на златото по 7000 долара ще бъде също и свят на 400-доларовия нефтен барел и стодоларовата унция сребро. Гръбнакът на дефлацията може да бъде пречупен, когато доларът се девалвира спрямо златото, както е станало през 1933 г., когато САЩ преоценяват златото от 20,67 долара за унция на 35 долара за унция – девалвация на долара с 40%. Ако САЩ отново се изправят пред жестока дефлация, противоотровата ще е същата – девалвация на долара

спрямо златото, защото няма друго решение, когато печатането на пари вече не помага.

►► Пазарен колапс

Перспективата за пазарен колапс е функция на системния риск, независеща от фундаменталната икономическа политика. Опасността от пазарен колапс се увеличава от некомпетентността на регулаторите и алчността на банкерите. Теорията на сложните системи е най-подходящият апарат за анализ на този риск.

Този анализ трябва да започне с осъзнаването, че капиталовите пазари демонстрират всичките четири определящи качества на сложните системи: разнообразие от агенти, свързаност, взаимозависимост и адаптивно поведение. От заключението, че капиталовите пазари са сложни системи, следват важни изводи за регулацията и управлението на риска. Първият е, че рискът е правилно да се измерва с брутната номинална стойност на дериватите, а не с нетната им сума. Брутният размер на всички банкови дериватни позиции вече надхвърля 650 трилиона долара, което е над девет пъти повече от глобалния БВП.

Вторият извод е, че най-голямата катастрофа, която може да сполети една сложна система, е експоненциална, нелинейна функция на системния мащаб. Това означава, че ако мащабът на системата се удвои или утрои, рискът от катастрофа нараства с порядък от 10 или 100. Тъкмо поради тази причина нямат стойност и стрес тестовете, които се основават на исторически епизоди като 11 септември или 2008 г., защото безпрецедентният системен мащаб представлява безпрецедентен системен риск. Решенията за тази угроза на системния риск са удивително прости и ясни. Непосредствените задачи са да се разцепят големите банки и да се забранят повечето деривати. Големите банки не са нужни на световните финанси. Когато е нужно голямо

финансиране, някоя водеща банка може да организира синдикат – нещо, което е било обичайна практика в миналото за мащабни инфраструктурни проекти като нефтопровода в Аляска, първите флотилии от супертанкери и първите самолети „Боинг 747“. Ползата от раздробяването няма да бъде в това, че ще се избегнат банковите фалити, а в това, че банковите фалити вече няма да представляват опасност. Цената на подобен фалит ще бъде контролируема и няма да може да се разпространи, така че да застраши цялата система. Забраната на повечето деривати има още по-очевидна логика. На практика дериватите не служат за нищо друго освен да обогатяват банкерите чрез непрозрачно ценообразуване и да заблуждават инвеститорите със задбалансови сметки.

Каквито и да са предимствата на тези стратегии, перспективите за разделяне на големите банки или забрана на дериватите са нулеви. Причината е, че регулаторите използват остарели модели или разчитат на моделите на самите банкери, което не им позволява да видят системния риск. Конгресът няма да предприеме действия, защото повечето му членове са зависими от финансовата подкрепа на банките за политическите формации.

Рисквете за банковите институции и дериватите ще продължат да нарастват, а следващият колапс ще бъде с безпрецедентен обхват, защото мащабът на системата е безпрецедентен. След като ресурсите на Федералния резерв едва стигнаха да предотвратят пълен крах през 2008 г., би трябвало да очакваме, че един още по-голям колапс ще разстрои балансите на Фед. След като Федералният резерв отпечата над 3 трилиона долара през период на относително спокойствие, в бъдеще няма да е политически приемливо да реагира с отпечатване на нови 3 трилиона. Задачата да съживи света ще се падне на МВФ, защото МВФ единствен сред официалните институции ще има чист баланс. Фондът ще реагира адекватно с внушителна емисия на СПТ и тази финансова операция ще сложи убедителен край на ролята на долара като водеща резервна валута.