

Рей Далио

---

**КАК ДЪРЖАВИТЕ ФАЛИРАТ**  
Големият цикъл

София, 2026

Преводът е направен по изданието:

RAY DALIO

**HOW COUNTRIES GO BROKE**

**THE BIG CYCLE**

Simon & Schuster & New York

Copyright © 2025 by Ray Dalio

All rights reserved

© Издателство „Изток-Запад“, 2026

Всички права запазени. Нито една част от тази книга не може да бъде размножавана или предавана по какъвто и да било начин без изричното съгласие на „Изток-Запад“.

© Филип Буров, превод, 2026

ISBN 978-619-01-1766-7

# КАК ДЪРЖАВИТЕ ФАЛИРАТ

ГОЛЕМИЯТ  
ЦИКЪЛ

РЕЙ ДАЛИО





# СЪДЪРЖАНИЕ

Как да четете тази книга.....	1
Въведение .....	3

## Част I

### ОБЗОР НА ГОЛЕМИЯ ДЪЛГОВ ЦИКЪЛ

1	Големият дългов цикъл в много сбита форма.....	13
2	Механизмът в думи и концепции.....	33
3	Механизмът в числа и уравнения.....	63

## Част II

### АРХЕТИПНАТА ПОСЛЕДОВАТЕЛНОСТ, ВОДЕЩА ДО ФАЛИТА НА ЦЕНТРАЛНИТЕ ПРАВИТЕЛСТВА И ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ

4	Архетипната последователност .....	91
5	Дълговата криза на частния сектор и централното правителство (етапи 1–4).....	97
6	Кризата се прехвърля към централната банка (етапи 5–6).....	125
7	Предишната голяма дългова криза отшумява, постига се ново равновесие и може да започне следващ цикъл (етапи 7–9).....	135
8	Общият голям цикъл .....	151

### Част III

#### ПОГЛЕД НАЗАД

9	От 1865 до 1945 г. в много сбита форма .....	171
10	Кратък преглед на Големия дългов цикъл от 1945 г. до сега.....	179
11	От 1945 до 1971 г. – свързана (т.е. твърда) парична система .....	197
12	От 1971 до 2008 г. – парична политика с фиатни пари, движена от лихвените проценти .....	207
13	От 2008 до 2020 г. – фиатни пари и монетизиране на дълга.....	229
14	След 2020 г. – пандемия и монетизиране на големи фискални дефицити .....	239
15	Големият цикъл на Китай от 1945–1949 г. до днес в много сбита форма .....	251
16	Японският случай и поуките от него .....	271

### Част IV

#### ПОГЛЕД НАПРЕД

17	Какво показват моите индикатори .....	303
18	Моето 3% решение в три части .....	313
19	Как виждам бъдещето .....	337

## ЗАЩО СПОДЕЛЯМ ТАЗИ КНИГА

Написах тази книга, за да споделя нещата, които смятам за безценни, вечни и универсални познания и принципи, усвоени от мен през повече от 50-те ми години като глобален макроинвеститор. Не мисля, че някой друг е работил по-усилено, по-дълго и с по-добри ресурси, за да придобие тези познания и принципи. Те са донесли огромни ползи на мен и на други и не искам да умрат заедно с мен. Вярвам, че концепциите, които обяснявам, могат да направят света по-добър, когато отидат в ръцете на отговорните за политиката и инвеститорите. Преди всичко надявам се, че след като прочетете тази книга, ще се сдобиеете със следното:

1. Пълно и практическо разбиране на Големия дългов цикъл. Ако искате много кратко резюме на това, прочетете част I, а за по-задълбочено разбиране прочетете част II.
2. Много по-практическо разбиране за това как действително функционират търсенето и предлагането в сравнение с конвенционалното икономическо мислене. Това е разгледано подробно в глава 2, но можете да видите как се проявява в цялата книга.
3. Пълно и практическо разбиране на Общия голям цикъл, който се задвижва от Големия дългов цикъл и другите основни цикли, включително Големия политически цикъл в рамките на отделните страни, който променя политическия ред, и Големия геополитически цикъл, който променя световния ред. Една от основните ми цели в тази книга е да ви помогна да разберете как Общият голям цикъл доведе до големи размествания, тъй като смятам, че в момента сме на прага на такъв период на големи промени. Ако ще прочетете само една глава от тази книга, то нека е глава 8, което покрива този въпрос.

Материалът в тази книга допълва и помага да завърша обясненията ми за разбиранята и принципите, изложени в другите ми книги, най-вече „Принципи за справяне в големи дългови кризи“ и „Принципи за справяне в променящия се световен ред“. Тъй като това са много взаимносвързани неща, аз предоставям всичко това, както и ИИ аватар на себе си, с който можете лесно да общувате директно. Ако искате да опитате, можете да се регистрирате на [principles.com](http://principles.com).

## С БЛАГОДАРНОСТ

Имам невероятния късмет да мога да съпоставям своето мислене с това на едни от най-компетентните хора в света. Това е особено важно, защото голяма част от моите идеи са неконвенционални. Особено съм благодарен на бившите министри на финансите Лари Съмърс и Тимъти Гайтнър, бившия председател на Камарата на представителите Пол Райън, бившия президент на Европейската централна банка Марио Драги, бившия управител на Банката на Япония Харухико Курода, изпълнителния директор на Международния валутен фонд Кристалина Георгиева и председателя на Комитета за отговорен федерален бюджет Мая Макгинис.

Дълбокият исторически анализ, на който основавам идеите си, изисква огромно количество аналитична работа. Това не би било възможно без помощта на моя отличен изследователски екип, включващ Стивън Кригер, Бил Лонгфийлд, Удай Байсивала, Хемант Санджив, Каус Бансал, Джона Гарник, Ник Браун и Ерик Стиркула.

Преработването на огромното количество проучвания и текстове в книга също не е лека задача и не би било възможно без бързата и експертна помощ на Марк Кърби, Крис Едмъндс, Джули Фарни, Брайън Де Лос Сантос, Марта Мерел, Милиса Хейнър и Зоуи Петканас.

Също така съм дълбоко благодарен на литературния си агент Джим Левин и на редактора ми в „Авид Рийдър Прес“, импринт на „Саймън енд Шустър“, Джофи Ферари-Адлер. Тяхната помощ беше незаменима при публикуването на всичките ми книги.

## КАК ДА ЧЕТЕТЕ ТАЗИ КНИГА

- Тъй като осъзнавам, че има различни читатели с различно ниво на експертиза, които искат да отделят различно количество време на тази тема, и тъй като искам да ви помогна да получите това, което търсите от нея, **съм поставил най-важните точки в удебелен шрифт, за да можете да прочетете само най-същественото и по желание да се задълбочите в подробностите, които ви интересуват.** Ако сте професионалист или имате амбиция да станете професионалист, който се интересува от икономика и пазари, ви препоръчвам да прочетете цялата книга, защото вярвам, че тя ще ви даде уникална перспектива, която ще ви хареса, и ще ви помогне да успеете в работата си. Ако не сте, ви препоръчвам да прочетете само удебеленото.
- Искам също да предам някои принципи, които са вечни и универсални истини за успешно справяне с реалността, **● които съм отбелязал с червена точка пред тях и курсив.**
- Тъй като обичам да водя двупосочни разговори с хората, а не само да споделям това, което мисля, и тъй като смятам, че тези разговори ми дават безценна обратна връзка, която подобрява моето собствено мислене, работя върху няколко нови технологии за тази цел, включително ИИ версия на себе си. Ако искате да научите повече за това, ви препоръчвам да се абонирате за новини на [principles.com](http://principles.com).
- И накрая, за да не стане тази книга прекалено дълга, на сайта [economicprinciples.org](http://economicprinciples.org) има много допълнителен материал, включително справочници, цитати, повече данни за индексите и пр.



## ВЪВЕДЕНИЕ

*Има ли ограничения за дълга и растежа на дълга на една държава?*

*Какво ще се случи с лихвените проценти и всичко, върху което те оказват влияние, ако растежът на държавния дълг не се забави?*

*Може ли голяма, важна държава, която разполага с основна резервна валута – като САЩ – да фалира; и ако да, как би изглеждало това?*

*Има ли нещо като „Голям дългов цикъл“, който можем да проследим и който ще ни подсказва кога да се притесняваме за дълговете си и какво да направим по въпроса?*

**Т**ова не са просто академични въпроси за икономисти. Това са въпроси, на които инвеститорите, държавниците и почти всички трябва да отговорят, защото отговорите ще имат огромно влияние върху благосъстоянието ни и върху това, което трябва да направим. Но в момента няма категорични отговори.

В настоящия момент някои хора смятат, че няма ограничения за държавния дълг и растежа на дълга – особено ако дадена страна има резервна валута. Това се дължи на вярването, че централната банка на страна с резервна валута, чиито пари са широко приети по целия свят, винаги може да печата повече пари, за да обслужва дълговете си. Други смятат,

че високите нива на дълг и бързият растеж на дълга са предвестници на голяма дългова криза на хоризонта, но не знаят точно как и кога ще настъпи кризата, нито какви ще бъдат последиците от нея.

А какво да кажем за Големия дългосрочен дългов цикъл? Докато бизнес цикълът е широко признат и някои хора осъзнават, че той се движи от краткосрочен дългов цикъл, това не важи за Големия дългосрочен дългов цикъл. Никой не го отчита или говори за него. Не успях да намеря никакви добри проучвания или описания на този цикъл в учебниците, а дори и водещите икономисти в света – включително тези, които в момента ръководят или в миналото са ръководили централни банки и финансови министерства – нямаха какво много да кажат по тази изключително важна тема, когато я обсъждах с тях. Ето защо направих това проучване и го споделям.

**Преди да се впусна във всичко това, трябва да обясня каква е моята гледна точка. Не подхождам към тази тема като икономист. Подхождам към нея като глобален макроинвеститор, който в продължение на повече от 50 години е преживял много дългови цикли в много страни и е трябвало да се ориентира и да ги разбере достатъчно добре, за да може да прогнозира как ще се развият. Проучил съм внимателно всички Големи дългови цикли през последните 100 години и по-повърхностно много други от последните 500 години, така че вярвам, че разбирам как да се ориентирам в тях. Тъй като съм дълбоко загрижен за това, което виждам, чувствам отговорност да споделя проучването си с другите, за да могат те сами да го анализират.**

За да постигна своето разбиране, разглеждам много случаи, както лекарят изучава много случаи. Изследвам механизмите зад тях, за да разбера причинно-следствените връзки, които определят тяхното развитие. Също така се уча от тези преживявания, като размишлявам върху наученото, разписвам го и го давам на умни хора да го прочетат и да го оспорят. След това изграждам системи, за да залагам на наученото и да придобивам нов опит. Правя това отново и отново – и ще го правя до края на живота си, защото ми харесва. Тъй като моята игра е да залагам на пазарите и тъй като дълговите пазари движат почти всичко, от десетилетия съм обсебен от изучаването на динамиката на дълга. Вярвам, че ако разберете тази динамика, ще можете да се справите много добре като инвеститор, бизнесмен или управляващ, а ако не я разберете – в крайна сметка ще пострадате от нея.

**В моите изследвания открих съществуването на големи дългосрочни дългови цикли, които неизменно водят до големи дългови**

балони и срилове. Видях, че само около 20% от приблизително 750-те дългови/валутни пазара, които са съществували от 1700 г. насам, са оцелели, а всички останали са били сериозно обезценени чрез процесите в социалната механика, които ще опиша в това проучване. Видях как този голям дългосрочен дългов цикъл е описан в Стария завет, как се е повтарял в китайските династии в продължение на хиляди години и как отново и отново е предвещавал падането на империи, държави и провинции.

Тези Големи дългови цикли винаги са функционирали по непреходни и универсално последователни начини, които не са добре разбрани, но би трябвало да бъдат. В това проучване се надявам да обясня как функционират с такава яснота, че моето описание да послужи като шаблон, който може да се използва, за да се види какво се случва с парите и дълговете и какво е вероятно да се случи с тях. Макар да признавам, че моделът ми за Големия дългов цикъл е неконвенционален, съм убеден, че го има и работи, защото съм спечелил много пари, използвайки го, за да залагам на това как ще се развият нещата. Споделям го заедно други ключови концепции, които ми помогнаха, защото сега съм в етап от живота си, в който искам да споделя това, което съм научил и което смятам за ценно, с надеждата, че ще помогне и на другите. Можете да правите с това знание каквото искате.

Защо смятам, че разбирам нещо, което другите не разбират? Според мен това се дължи на няколко причини. Първо, тази динамика не е добре разбрана, защото Големите дългосрочни дългови цикли обикновено траят около един човешки живот – приблизително 80 години плюс-минус 25 години, – така че не можем да научим за тях чрез опит. Второ, тъй като се фокусираме толкова много върху това, което ни се случва, в момента, в който се случва, хората пренебрегват цялостната картина. Смятам също, че има предубеждения срещу загрижеността за прекалено големите дългове, защото на повечето хора им харесва възможността за разходи, която им дава кредитът, а също така е вярно, че е имало много предупреждения за предстоящи дългови кризи, които никога не са се случили. Спомените за големи дългови кризи като световната финансова криза от 2008 г. и европейската дългова криза на страните PIGS (Португалия, Италия, Ирландия, Гърция и Испания) са избледнели; и тъй като сме ги преодолели, много хора предполагат, че политиците са се научили как да ги управляват, вместо да разглеждат тези случаи като ранни предупреждения за по-големи кризи на хоризонта. Но каквато и да е причината, няма значение защо точно тази динамика се пренебрег-

ва. Ще опиша какво се случва и защо и ако има достатъчен интерес към това, което казвам, моят модел или ще бъде оценен и ще оцелее, или ще загине в зависимост от качествата си.

**Това ме отвежда до следния принцип.**

● **Ако не се съгласим за това как функционират нещата, няма да можем да се съгласим за това какво се случва или какво е вероятно да се случи.** Поради тази причина трябваше да изложа моята представа за това как работи машината и да я съпоставя с тази на други хора, които са запознати с темата, преди да премина към разглеждане на това, което се случва и какво може да се случи.

В момент, когато държавният дълг е голям и бързо нараства, ми се струва опасно небрежно да се приема, че този път ще бъде различен от другите, без първо да се проучи как са се развили другите случаи. Това би било като да се приеме, че никога повече няма да има гражданска война или световна война, защото те не са се случвали в рамките на нашия живот, без да се проучи механизмът, който ги е предизвикал в миналото. (Между другото: смятам, че динамиките както на гражданската война, така и на световната война продължават и днес.) Както и в другите си книги\*, ще създам описание на архетипната динамика и след това ще разгледам как и защо различните случаи са се развили по различен начин, така че човек да може да проследи текущите случаи спрямо шаблона и да постави в контекст това, което се случва и което вероятно ще се случи. По този начин ще видите много случаи, които го демонстрират, и ще получите представа за бъдещето. Сравняването на случващото се с този шаблон ме кара да вярвам, че се насочваме към един от онези случаи, в които централните правителства и централните банки ще „фалират“ по начин, който се е случвал стотици пъти преди и е имал големи политически и геополитически последици.

Това ме води до една важна точка. **Големият дългов цикъл е само една от няколко взаимносвързани сили, които заедно съставляват**

---

\* Макар че дълговите и валутните цикли са подробно разгледани в книгата ми „Принципи за справяне в големи дългови кризи“ (която разглежда всички 48 най-големи дългови кризи в 100-годишния период между 1918 и 2018 г., годината на издаване на книгата) и в глави 3 и 4 от книгата ми Принципи за справяне в променящия се световен ред (която разглежда възходите и паденията на световните пазари на резервни валути през последните 500 години и 750 валути от 1700 г. насам), в настоящото проучване ще бъде много по-подробен в обяснението на последната и най-драматична част от цикъла, която води до промени във валутните системи.

това, което наричам **Общ голям цикъл** (или просто **Голям цикъл**). Например: 1) Големите дългови цикли влияят и са повлияни до голяма степен от съвпадащите 2) големи цикли на политическа и социална хармония и конфликти в рамките на страните, които са повлияни от и влияят на 3) големи цикли на геополитическа хармония и конфликти между страните. Тези цикли от своя страна са повлияни както от 4) големи природни бедствия (суши, наводнения, пандемии и др.), така и от 5) развитието на важни нови технологии. Комбинирани, тези сили съставляват **Общия голям цикъл на мир и просперитет, конфликти и депресия, докато нещата преминават от един „ред“ към следващия.**

Какво имам предвид под „ред“? Редът е начин на функциониране, който се променя, когато системите се разпаднат. Има паричен ред, който определя как функционира паричната система, политически ред, който определя как функционира управлението в рамките на държавите, и геополитически ред, който определя как функционира управлението между държавите. Големите цикли преминават от един ред (т.е. една система на функциониране) към следващия. Големите цикли приключват, когато системите се разпаднат, обикновено в резултат на голяма криза.

Както описвах в книгата си „Принципи за справяне в променящия се световен ред“, тези големи циклични срывове и големи промени в реда обикновено се случват веднъж в живота и са травматични. Промените от една парична система към друга, от една система на управление в дадена държава към друга и от една система на управление между държави към друга обикновено отнемат приблизително едно и също време, защото имат голямо влияние една върху друга.

Тези промени от един набор от системи към друг винаги са се случвали по един и същи начин и по едни и същи причини, но не са добре разбрани, защото се случват много рядко. Все пак те се случват по начин, който лесно може да бъде измерен и наблюдаван. В глава 8 предоставям обзор на силите, които движат Големия цикъл, а в глава 19, която е заключителна, обяснявам какво могат да означават те за бъдещето. Вярвам, че след като прочетете за тях, те ще ви станат ясни и ще ви помогнат да разберете къде се намираме в Големия цикъл и какво вероятно ни очаква. Ако не вземете нищо друго от тази книга, се надявам поне да разберете много по-добре модела на Големия цикъл, за да можете да го приложите за разбиране на тези на пръв поглед невероятни събития, които се случват днес. Макар че тези събития биха изглеждали невъобразими само преди няколко години, те стават напълно логични,

след като разберете Големия цикъл и механиката на петте сили, които го движат.

Това проучване се състои от четири части и 19 глави. Част I описва Големия дългов цикъл, първо по много прост начин, след това по-пълно и механистично, а накрая с няколко уравнения, които показват механиката и помагат за изготвянето на прогнози за това, което вероятно ще се случи. Част II представя подробен шаблон, извлечен от 35 случая на Големия дългов цикъл. Този шаблон показва типичната последователност от събития, които обозначават как се развива цикълът, както и симптоми, които могат да помогнат да се определи доколко е напреднал цикълът. Тази част съдържа и глава, която разглежда как функционира Общият голям цикъл. Част III проследява най-скорошния Голям дългов цикъл, който започва с новия паричен и световен ред в края на Втората световна война и стига до настоящето. В тази част, освен че разглеждам Големия дългов цикъл и Общия голям цикъл с фокус върху САЩ (тъй като те имат основната резервна валута в света и са водещата световна сила, което ги прави водещ фактор в оформянето на това, което може да се нарече американски световен ред от 1945 г. насам), аз също така много накратко описвам големите цикли както на Китай, така и на Япония, като ги представям от 1800 г. до днес. Така ще получите по-пълна представа за това, което се е случило в света от 1945 г. насам, и възможността да разгледате два други примера за големи дългови цикли. Накрая, в част IV, ще погледна в бъдещето, като разгледам какво показват моите изчисления за това, което е необходимо на САЩ, за да управлява дълговото си бреме, и как петте големи сили биха могли да се развият в следващите години.