

Джеймс Рикардс

СЛЕД КРИЗАТА

КАК ДА ЗАПАЗИМ ПАРИТЕ СИ
ПО ВРЕМЕ НА ЗАДАВАЩИЯ СЕ ХАОС

София, 2020

JAMES RICKARDS

AFTERMATH

Seven Secrets of Wealth Preservation in the Coming Chaos

Copyright © 2019 by James Rickards

All rights reserved including the right of reproduction in whole or in part in any form.

This edition published by arrangement with Portfolio, an imprint of Penguin Publishing Group, a division of Penguin Random House LLC.

© Издателство „Изток-Запад“, 2020

Всички права на български език запазени. Нито една част от тази книга не може да бъде възпроизвеждана или предавана под каквато и да е форма и по какъвто и да било начин без изричното съгласие на издателство „Изток-Запад“.

© Боян Костов, превод, 2020

© Деница Трифонова, оформление на корицата, 2020

ISBN 978-619-01-0591-6 (мека подвързия)

978-619-01-0592-3 (твърда подвързия)

ДЖЕЙМС РИКАРДС

СЛЕД КРИЗАТА

КАК ДА ЗАПАЗИМ ПАРИТЕ СИ
ПО ВРЕМЕ НА ЗАДАВАЩИЯ СЕ ХАОС

Превод от английски
Боян Костов



БИБЛИОТЕКА
ИКОНОМИКС

- № 1 Джон Куигин
Зомби икономикс
- № 2 Фредерик Мишкин
Теория на парите, банковото дело и финансовите пазари
- № 3 Джеймс Рикардс
Смъртта на парите
- № 4 Олег Георгиев
Епоха на растежа. Лекции по неоекономика
- № 5 Джеймс Рикардс
Пътят към разрухата
- № 6 Джеймс Рикардс
След кризата

Съдържание

Въведение	9
1. „Скатъргудс“	31
2. Да гасиш огъня с бензин	71
3. Цената на свободата	111
4. Капанът алфа	155
5. Безплатни пари	195
6. Споразумение в Мар а Лаго	237
7. Годзила	275
8. Равносметка	307
Заклучение	343
Благодарности	365
Избрани източници	369
Бележки	375
Показалец	383

Ha An

*И видях, когато Агнецът сне един от седемте печата,
и чух едно от четирите животни да говори като с
глас на гръмотевица: дойди и гледай!*

*И видях, и ето бял кон, и на него ездач с лък; и даден му
бе венец, и той излезе като победител, за да победи.*

Откровение на св. Иоан Богослов 6:1–2

Въведение

►► Няма път за вкъщи

Тази книга е за последиците от световната финансова криза, започнала през 2008 г., и за усилията на централните банки първо да предотвратят пълен срив на капиталовите пазари, покъсно да индуцират самоподдържащ се икономически растеж и накрая да прекратят постоянната си намеса в планирането и изпълнението на политики. „След кризата“ също така предупреждава, че кризата все още не е приключила, и разкрива методи за запазване на богатството в следващата фаза. Подобно на „Одисея“ това десетгодишно пътешествие също не може да бъде разбрано, без да разгледаме битките, които го предхождат. Ще обърнем внимание на предисторията, настъпването и последиците на най-голямата финансова криза след Голямата депресия.

В епичната Омирова поема „Одисея“ срещу героя Одисей, който плавал към дома си след Троянската война, се изправили Сцила и Харибда. Те били най-страховитите жени в гръцката митология. Живеели една срещу друга в пещери на един хвърлей на стрела помежду им от двете страни на тесен проток. Макар и жени по природа, те били чудовища. Сцила имала шест глави. Във всяка от устите ѝ били наредени остри като бръснач зъби, които биха накарали акулата от „Челюсти“* да изглежда като до-

* Американски филм от 1975 г., приключенски трилър, режисиран от Стивън Спилбърг.

(Всички бележки под линия, освен отбелязаните, са на преводача.)

машен любимец. На кръста ѝ се виждали глави на виещи кучета. Тя плувала и ходела с дванайсет змиевидни крака и поглъщала всичко, което се доближи до нея.

По-малко се знае за външния вид на Харибда, но нейните сили били не по-малко плашещи, отколкото тези на Сцила. Три пъти на ден дъщерята на Посейдон поглъщала морето и после го изплювала обратно, създавайки водовъртеж, фатален за кораби и моряци.

Одисей бил изправен пред ужасен избор. Трябвало да прекара кораба си през пролива. Избягването на едната опасност го принуждавало да се сблъска с другата. Одисей заповядал на екипажа си да стои далеч от Харибда, решавайки да си пробва късмета със Сцила. Той разсъдил, че водовъртежът предвещава сигурно и тотално унищожение, докато Сцила била по-малката заплаха. Така Одисей осъществил древно упражнение по управление на риска. Оказал се прав. Сцила погълнала шестима души от екипажа, но Одисей и останалите оцелели, корабът им останал непокътнат и те продължили пътуването си към Итака.

Тази „дилема на героя“, за която в съвременността се използва идиомът „между Сцила и Харибда“^{*2}, е перфектна метафора за състоянието на глобалната икономика днес и за изборите, пред които са изправени политическите стратегии. Одисей би могъл хладнокръвно да вземе решение въз основа на естеството на ужасите, с които се е сблъскал. Днес политическите стратегии се изправят пред подобни трудни избори, без да знаят как да преценят кой е по-лошият. Историята на политиката на централната банка от 2008 г. насам е одисея на връщането към нормализираните лихвени проценти и счетоводни баланси. В оригиналната „Одисея“ героят в крайна сметка пристига в дома си въпреки опасностите. За разлика от това, директорите на централни банки през 2019 г. все още се лутат, а пътуванията им далеч не изглежда да наближават своя край.

Одисеята на централната банка от XXI в. е предшествана от нейна собствена версия на Троянската война. През 2000 г. председателят на Федералния резерв Алън Грийнспан се сблъсква с

* „Между чука и наковалнята“ на български.

четири предизвикателства в бърза последователност, които почти предизвикат дефлация. Първото е спукването на балона на акциите на дотком компаниите, което започва през март 2000 г. Второто е циклична рецесия, започнала в САЩ през март 2001 г., част от глобалното забавяне в развитите икономики. На трето място са атаките от 11 септември, които, в допълнение към историческите геополитически последици, причиняват 40 млрд. щ.д. застрахователни загуби и едnodневен спад от 7,1% на фондовия пазар. Този спад – от 11 до 14 септември 2001 г. – е отбелязан след най-продължителното спиране на търговията от 1933 г. И накрая, издигането на Китай като пълноправен член на Световната търговска организация през декември 2001 г., което отваря световните пазари за най-голямата агломерация на евтина работна ръка и изобилие от капитал в историята. Появата на Китай оказва натиск за намаляване на цените, който така и не отслабва.

Резултатът е флирт с дефлацията – най-лошият кошмар на ръководителите на централни банки. Индексът на потребителските цени (CPI) се повишава с 1,55% през 2001 г., най-ниската стойност на този показател от 1986 и 1964 г. преди това. След леко повишение до 2,38% през 2002 г. индексът на потребителските цени отново спада до 1,88% през 2003 г. В отговор на това ефективната годишна лихва по федералните фондове спада от 6% през януари 2001 г. на 1,8% в края на същата година. След това Грийнспан поддържа ефективните лихвени нива под 2% до ноември 2004 г. в опит да убие дракона на дефлацията.

Дефлацията събужда най-големите страхове на директорите на централни банки, защото увеличава реалната стойност на дълга, което води до фалити, застрашаващи платежеспособността на банките. По подобен начин увеличаването на реалната стойност на дълга хвърля светлина върху растящата тежест на държавния дълг и поставя под въпрос платежеспособността на САЩ. Ценовата дефлация също така води до повишаване на реалния жизнен стандарт на гражданите, което правителствата не могат да облагат ефективно. Дефлацията прави парите по-ценни, което възпира потреблението, стоящо в основата на икономическия растеж. Още по-лошо е, че дефлацията е капан, който

централните банки не могат да избегнат с наличните си политически инструменти. Кейнс го нарича *ликвиден капан*.

Грийнспан успява да победи дефлацията. През 2005 г., последната пълна година на Грийнспан като председател на Федералния резерв, индексът на потребителските цени се покачва обратно до 3,42%, осигурявайки удобен буфер над нулата. Победата на Грийнспан обаче се оказва пирова. Тригодишният период на лихви по федералните фондове под 2% от 2001 до 2004 г. с право е критикуван: те са „твърде ниски твърде дълго“. Ниските лихвени нива водят до спукването на балона в жилищния сектор и кризата на рисковите ипотечни кредити, която избухва през 2007 г. През следващата година се наблюдава глобална финансова криза, която почти унищожавя банковия сектор и международната парична система.

Предприета е още по-крайна версия на антидефлационните мерки на Грийнспан. Индексът на потребителските цени през 2008-а – годината на разгръщане на кризата, е 0,09%, даже по-нисък от този (1,55%), който изплашва Грийнспан през 2001 г. Наследникът на Грийнспан Бен Бернанке сваля целевите нива на лихвата по федералните фондове до 0% през декември 2008 г. и те остават такива, докато друг председател на Федералния резерв – Джанет Йелън, не повишава лихвата до 0,25% на 17 декември 2015 г. Ако тригодишният експеримент на Грийнспан със ставки под 2% води до глобална финансова криза, то какъв ли ще е резултатът от политиката на Бернанке и Йелън с лихва от 0% в продължение на седем години?

Политиката на нулева лихва не е единствената нестандартна мярка, предприета от Федералния резерв под председателството на Бен Бернанке. Фед също така започва напълно безпрецедентно по размери печатане на пари, наречено *количествено облекчаване* (QE – от quantitative easing). Печатането на пари се извършва чрез покупки от страна на Федералния резерв на дългосрочни ценни книжа от първични дилъри*. Покупките се из-

* Банки и инвестиционни посредници, които имат правото да придобиват държавни ценни книжа директно от централната банка на съответната държава.

плащат с пари без никакво покритие, които Федералният резерв просто депозира в банките чрез счетоводни записи.

Количественото облекчаване се осъществява в три кръга. QE1 е от ноември 2008 г. до юни 2010 г. QE2 започва през ноември 2010 г. и продължава до юни 2011 г. Третият кръг на печатане на пари – QE3, започва през септември 2012 г. и продължава до октомври 2014 г. В резултат на тези три кръга основната парична маса в обращение (M0 по терминологията на Фед) се увеличава от 800 милиарда на 4,5 трилиона щ.д. Компенсиращият актив в счетоводните книги на Федералния резерв е планина на стойност 4,5 трилиона щ.д. от американски съкровищни облигации и ценни книжа, обезпечени с ипотеки.

Ефектите от количественото облекчаване все още се дебатират. Повечето наблюдатели признават, че QE1 е подходящ отговор от страна на централната банка на кризата на ликвидността, която достига най-острата си фаза с фалита на „Леман Брадърс“ през септември 2008 г. QE2 и QE3 обаче са определяни по-скоро като научен експеримент на Бернанке без исторически прецедент.

Критиците на количественото облекчаване бързат да заявят, че печатането на пари в такива мащаби ще предизвика вълна от инфлация. Инфлацията обаче така и не настъпва, защото тя няма нищо общо с паричната маса сама по себе си. Инфлацията е психологически феномен, основан на очакванията, и форма на адаптивно поведение, описана математически като хиперсинхроничност. Паричната маса може да пламне като сухи разпалки, но инфлацията няма да избухне в пламъци без катализатор. От 2008 до 2018 г. този катализатор липсва, защото потребителите спестяват, изплащат дълг и възстановяват балансите си. Скоростта, или по-скоро паричният оборот, намалява след 2008 г.; това е продължението на спад, започнал през 1998 г. Психологическите белези, останали след пазарния колапс от 2008 г., не зарастват. Разпалките обаче все още са там. Десет години след кризата се заражда рискът, че психологията на спестяването може рязко да се промени и да се превърне в загуба на доверие в щатския долар и бързо растяща инфлация, както се случва в края на 70-те години на XX в.

Поддръжниците на количественото облекчаване защитават Бернанке, като задават реторичния въпрос: „Какъв избор имаше той?“ В края на 2008 г. САЩ са изправени пред най-тежката финансова и ликвидна криза от 1933 г. Академичната репутация на Бернанке се основава на изследването му за Голямата депресия и по-специално на повратната 1933 г., когато Франклин Делано Рузвелт наследява Хърбърт Хувър на президентския пост. Когато срещнах Бернанке в Сеул през 2015 г., той изрази възхищението си от ролята на Рузвелт в преодоляването на Голямата депресия. Каза ми, че Рузвелт рядко знаел точно какво влияние ще имат неговите политики и често правел грешки. Рузвелт обаче смятал, че в условията на криза е по-добре да се направи нещо, отколкото да не се прави нищо. Хипократ не би се съгласил, но Бернанке бе икономист, а не лекар. Подобно на Рузвелт, той бе решен да направи нещо, за да се справи с депресията.

Зад концепцията за количественото облекчаване на Бернанке стои академична теория, наречена *ефект на портфейлния канал*. Идеята е, че парите на инвеститорите трябва да отидат някъде. Чрез закупуването на дългосрочни ценни книжа Федералният резерв понижава общата им доходност и ги прави по-малко привлекателни за инвеститорите. Това от своя страна прави акциите и недвижимите имоти по-атрактивни на относителна основа. Тъй като средствата на инвеститорите се насочват към капиталови и имуществени канали, тези активи започват да струват повече. По-високите стойности на активите осигуряват обезпечаване за бъдещи заеми. По-високите стойности на активите също така създават ефект на забогатяване, който насърчава потреблението, тъй като обикновените американци се чувстват по-богати и по-склонни да харчат свободно. Комбинацията от повече заеми и по-големи разходи тласка инфлацията към целта от 2% на Федералния резерв, спомага за нормализирането на лихвените проценти и води до реален растеж на brutния вътрешен продукт до предишните му самоподдържащи се нива от над 3%.

Тези резултати така и не биват постигнати. Инфлацията, измерена посредством предпочитания от Федералния резерв ин-

декс на личните потребителски разходи (РСЕ), остава под 2% в продължение на шест години до 2017 г. Целевата ставка на фондовете на Фед все още е 1,5% в средата на 2018 г.; доста под очакваните 3%. Ръстът на реалния брутен вътрешен продукт от юни 2009 г., края на последната рецесия, до първото тримесечие на 2018 г. е по-малко от 2,2%, което е значително под дългосрочната тенденция. След като академичните резултати от експеримента с количественото облекчаване се получават след 2014 г., най-добрите учени биха могли да кажат, че то не е навредило. Няма консенсус обаче, че е довело до нещо положително.

През 2015 г. политиките на количествено облекчаване и нулеви лихви се преустановяват. Критиците грешат по отношение на инфлацията; тя така и не настъпва. Федералният резерв греши по отношение на стимулите; тенденцията за растеж също не се осъществява. Десетгодишната сага на ниски лихвени проценти и раздути баланси не осъществява нито най-големите стракове на критиците, нито големите очаквания на политиците.

Количественото облекчаване и нулевите лихви обаче имат един ефект. Това е същият ефект, който Грийнспан постига в по-малък мащаб в началото на века – балони на активи. Разликата е, че балонът на Грийнспан е ограничен до ипотеките, въпреки че последвалата паника няма граници заради ливъриджа, дериватите и голямата взаимосвързаност на глобалната банкова система. За сравнение, към края на 2018 г. балонът е навсякъде: акции, облигации, висококласни недвижими имоти, нововъзникващи пазари и китайски кредити. Взаимосвързаността също е по-голяма. И ако вредата през 2008 г. е причинена от ниските лихвени проценти от 2001 до 2004 г., сега потенциалните щети са плод на ниските лихвени проценти и раздутите ценни книжа в централните банки. Всъщност тези грешки на централната банка не са ограничени до Федералния резерв, а са сигнална характеристика на централните банки по света.

Към края на 2015 г. централните банки отчаяно искат да нормализират лихвените проценти и счетоводните баланси. Определението за „нормално“ в този случай е спекулативно, тъй като поначало не е имало прецедент за крайно необичайни

ставки и политики за количествено облекчаване. Дори японската централна банка (Bank of Japan), която експериментира с екстремни средства за защита от 1990 г. насам, включително отрицателни лихвени проценти и покупки на акции в допълнение към държавните облигации, дава сигнали за желание да се обърне курсът. В случая с Федералния резерв нормалният баланс може да бъде 2,5 трилиона щ.д., а цената на захранваните фондове е 3,5%, което е далеч от позицията на Федералния резерв в началото на 2019 г.

Ако периодът 1998–2008 г. може да се оприличи на финансова Троянска война, а този от 2008 до 2018 г. – на завръщането на Одисей обратно към финансова нормалност, то къде се намираме сега? За жалост, не сме близо до дома. Всъщност днес сме между Сцила и Харибда. Подобно на Одисей, председателят на Федералния резерв Джей Пауъл трябва да избере курс. Сцила е глобална рецесия и спад на фондовия пазар с 60%, което е трудно, но управляемо. Водовъртежът Харибда е нова глобална криза на ликвидността, в която международната парична система няма да оцелее.

Външно Федералният резерв твърди, че е оптимистичен по отношение на перспективите за парична нормализация. Както бившият председател на Федералния резерв Джанет Йелън, така и новият му председател Джей Пауъл заявяват, че повишаването на лихвените проценти ще бъде постепенно. На практика това означава четири увеличения на лихвения процент годишно, по 0,25% всяко, всеки март, юни, септември и декември, с периодични паузи, предизвикани от явни признаци на дезинфлация, хаос на пазарите или намаляване на създаването на работни места.

Нормализацията на счетоводните баланси е на автопилот в още по-голяма степен от увеличаването на лихвите. Федералният резерв няма да изхвърли своите ценни книжа. Вместо това той се въздържа от реинвестиране на падежиращи ценни книжа. Когато Министерството на финансите плати на Федералния резерв при падежа на държавната облигация, парите, получени от Федералния резерв, просто изчезват. Това е обратното на печатане на пари – а именно унищожаване на пари. Вместо ко-

личествено облекчаване сега имаме количествено затягане, или QT (quantitative tightening). Федералният резерв е прозрачен по отношение на степента, в която ще източи баланса си по този начин, въпреки че прозрачността не трябва да води до самодоволство. Темпът на намаляване на баланса към началото на 2019 г. е 600 милиарда щ.д. годишно, което е равно на въздействието на четири повишения от 0,25% годишно. Комбинираното годишно въздействие на лихвената политика на Федералния резерв и количественото затягане е годишно увеличение от 2% на лихвените проценти. За икономика, пристрастена към евтини пари, това е равносилно на спиране на наркотиците.

Федералният резерв би искал инвеститорите да вярват, че повишенията на лихвите вече се оценяват на капиталовите пазари, а количественото затягане не е от съществено значение и върви „на заден план“ по думите на Фед. Федералният резерв се преструва, че това е като да правите таблица с „Ексел“ на вашия лаптоп, докато гледате филм по „Нетфликс“. Това предположение не е правилно. Идеята, че повишенията на лихвите се оценяват, игнорира сложността на глобалните капиталови пазари. Дали други държави, чиито валути са фиксирани официално или неофициално към долара, ще повишават лихвените си нива в крак с Федералния резерв, за да поддържат фиксираните си курсове? И ако това е така, ще бъдат ли принудени същите тези страни да прекъснат фиксирането, да затворят капиталовите си сметки или да обезценят валутата си? Дали безредиците на фондовите пазари ще провалят плановете за затягане на Федералния резерв, както се случи през септември 2015 г., когато той отложи началото, или през декември 2016 г., когато най-накрая повиши лихвите, за да не се изложи? Тези въпроси засягат само някои от отрицателните резултати от увеличаването на лихвените проценти, които моделите на Федералния резерв не могат да решат.

Позицията, че нормализирането на счетоводния баланс може да върви на заден план без разрушителни ефекти, е погрешна дори от позитивната оценка на повишаването на лихвите. Федералният резерв печата почти 4 трилиона щ.д. нови пари за период от шест години от 2008 до 2014 г., за да повиши стой-

ността на рисковите активи. Сега той би искал инвеститорите да вярват, че унищожаването на 2 трилиона щ.д. за още по-кратък период няма да има отрицателно въздействие върху стойността на същите тези рискови активи.

Защо Федералният резерв повишава лихвите и унищожава пари? Въпреки липсата на каквито и да е емпирични доказателства неговите ръководители и щатните му икономисти упорито разчитат на кривата на Филипс, която предвижда, че ниската безработица води до повишаване на инфлацията. Безработицата в САЩ от 3,7% в началото на 2019 г. е на най-ниското си ниво за последните 50 години. Федералният резерв настоява, че времето за затягане на паричните условия е сега, преди настъпването на инфлация.

Обаче кривата на Филипс не отговаря на реалността. 60-те години на ХХ в. се характеризират с ниска безработица и растяща инфлация. Втората половина на 70-те години се характеризира с висока безработица и висока инфлация. Второто десетилетие на ХХI в. се характеризира с ниска безработица и ниска инфлация. Няма връзка между инфлацията и безработицата точно както липсва връзка между инфлацията и паричната маса. Инфлацията винаги и навсякъде е психологическо явление. Когато гражданите губят доверие в дадена валута, скоростта на паричното обращение започва да нараства. Да се разчита на кривата на Филипс за политиките на Федералния резерв е псевдонаука.

Другата явна причина за затягане на Федералния резерв е официалната увереност, че икономиката на САЩ е поела по стабилен път на растеж. Както и при кривата на Филипс, няма доказателства за това. Делът на спестяванията в САЩ спада на 2,1% към края на 2017 г. – доста по-малко от 6,3%, което е преобладаващото ниво през периода 1970–2000 г. Комбинираното въздействие на намалението на данъците от Тръмп през 2017 г., двупартийната отмяна на дискреционните ограничения на разходите от Конгреса и нарастващият дял на необслужваните студентски заеми водят до бюджетен дефицит на САЩ от над 1 трилион щ.д. годишно, започващ през 2019 г. и продължаващ за неопределено време. Това допълнително потребление ще дове-

де до нулева ставка на спестяванията в САЩ. Това означава, че САЩ трябва или да намалят инвестициите, или да вземат заеми от чужбина. И двата варианта не са в полза на растежа. Други пречки пред растежа са търговската война на Тръмп, възпрепятстването на имиграцията и по-високите реални лихви, тъй като американската хазна търси да привлече купувачи за 10-те трилиона щ.д. нов дълг, който трябва да продаде през следващото десетилетие. Тези пречки са от сравнително скоро и са в допълнение към вече съществуващата световна стагнация, дължаща се на демографски причини, намаляването на използването на ливъридж и спада на производителността.

Очакванията за по-висок растеж, свързани с намаляването на данъците от страна на Тръмп, са илюзия. Тези очаквания се коренят в кривата на Лафер, която предполага, че по-ниските данъчни ставки водят до по-висок растеж, което води до нарастване на данъчните събирания, което компенсира намаляването на лихвените проценти. Изтъкнати поддръжници, включително известният икономист Арт Лафер, Лари Къдлоу, Стив Мур и Стив Форбс, посочват Рейгъновата революция (от която всички те са ветерани), по време на която приетото на 13 август 1981 г. намаление на данъците е последвано от силен реален растеж, започнал през първото тримесечие на 1983 г. и продължил през цялото десетилетие. Това е вярно.

В мита за революцията на Рейгън обаче не се споменава, че от второто тримесечие на 1980 г. (в края на администрацията на Картър) до третото тримесечие на 1982 г. (вече под управлението на Рейгън) американската икономика претърпява шест тримесечия на отрицателен реален растеж под формата на поредни технически рецесии, включително най-тежката рецесия след Голямата депресия – рекорд, който се задържа до 2008 г. През 1983 г. икономиката на САЩ е подготвена за устойчиво циклично възстановяване със или без намаляване на данъците. Сравнете това с американската икономика от началото на 2019 г., която се намира в деветгодишен период на икономическа експанзия, втората по дължина в историята на САЩ, без почти никакъв неизползван капацитет в мащабите, които съществуват през 1982 г.

Другият фактор, който не е включен в сравнението на данъчните съкращения на Рейгън и Тръмп, е, че Рейгън увеличава съотношението на дълга към brutния вътрешен продукт в САЩ от 35 на 55% по време на своята администрация, което е близо 60% увеличение на съотношението. Рейгън е скрит последовател на Кейнс, както бюджетният директор на Рейгън Дейвид Стокман посочва и оттогава напомня на гражданите. Администрацията на Тръмп взема властта при съотношение дълг към брутен вътрешен продукт от 105%, което няма нищо общо с началната позиция на Рейгън. Увеличение от 60% като на Рейгън би направило съотношението на дълга към brutния вътрешен продукт в САЩ 170%, което е малко по-малко от това на Гърция – 180%. Разбира се, САЩ биха претърпели криза на доверие в долара и глобален паричен срив много преди съотношението на дълга на САЩ да стане толкова високо. Що се отнася до растежа, още по-лошо говорят обширните и убедителни изследвания на професорите от „Харвард“ Кармен Райнхарт и Кенет Рогоф, които показват, че след като съотношението дълг/капитал на страната премине границата от 90%, стимулиращото въздействие на добавения дълг, включително този от намаляване на данъците, става отрицателно.

Първоначалните условия на държавния дълг и бизнес цикъла, пред които е изправен Тръмп, нямат нищо общо с тези, на които се радва Рейгън. Рейгън има изключителния шанс да иницира растежа на страната с дълг и го прави успешно, успявайки да потопи Съветския съюз и да спечели Студената война. Тръмп няма такъв късмет. Намаляването на данъците на Тръмп заравя икономическия растеж под планина от дълг и разклаща доверието в американския долар.

Федералният резерв разбира тези пречки пред растежа, въпреки че не може публично да се отклони от цветущия сценарий. Това повдига въпроса защо Федералният резерв използва затягане, щом икономиката е толкова слаба? Отговорът е, че Фед се подготвя за следващата криза. Доказателствата говорят, че е нужно 4% намаляване на лихвения процент, за да излезе САЩ от рецесията. Федералният резерв не може да намали основната

лихва дори с 3%, когато тя е под 2,5%. Затова Федералният резерв бърза да повиши лихвите, преди да настъпи рецесия, за да може да ги намали с цел да се справи с нея.

Как се вписва нормализирането на счетоводния баланс? Намаляването на счетоводния баланс е предпазна мярка, в случай че рецесия настъпи, преди лихвите да се вдигнат над 4%. В този случай Федералният резерв ще намали лихвите дотолкова, доколкото е възможно, докато стигнат до нула, а след това ще се насочи към количествено облекчаване. (Фед не проявява склонност да използва отрицателни лихвени проценти, а доказателствата от Европа, Швеция и Япония сочат, че отрицателните лихви и без това не вършат работа.) Противно на вярванията на модерните парични теоретици като професор Стефани Келтън, Федералният резерв няма неограничен капацитет за монетизиране на дълга. Ограничението е не законово, а психологическо. Налице е невидима граница на доверието по отношение на размера на баланса на Федералния резерв. Федералният резерв не може да премине тази граница, без да унищожи доверието в централната банка и щатския долар. Дали тази граница е 5 трилиона щ.д. или 6 трилиона щ.д., няма как да знаем. Централната банка ще открие това по възможно най-неприятния начин в момента, когато я пресече. В този момент ще бъде твърде късно да се възвърне доверието. След като при последната криза докара баланса до 4,5 трилиона щ.д., сега Федералният резерв трябва да го намали, за да може да го разшири отново до 4,5 трилиона щ.д. в етапа QE4, ако е необходимо.

Казано накратко, сега Федералният резерв затяга паричните условия, за да може да ги облекчи при евентуална следваща криза, без да разруши доверието в долара. Дилемата на Федералния резерв е дали сега може да затегне паричните условия, без да причини рецесията, която се подготвя да излекува. Доказателствата от последните десет години сочат, че отговорът на този въпрос е „не“. Шансовете на Федералния резерв да изпълни задачата си, без да навреди на пазарите, са почти нулеви. Затягането на паричната политика в условия на слаба икономика е равносилно на курс между Сцила и Харибда. Ето и вероятните резултати.

В единия сценарий, наречете го „Сцила“, двойната доза на затягане от увеличение на лихвените проценти и количествено затягане забавя икономиката, изпуска балоните в акциите, засилва долара и внася дефлация. Когато тези тенденции станат очевидни, дезинфлацията се превръща в лека дефлация. Създаването на работни места спира, тъй като работодателите нямат пари за допълнителни разходи. Корекцията на фондовия пазар го превръща в мечи пазар, като основните индекси спадат с 50% и повече спрямо максималните си нива от 2018 г. Всички тези тенденции се изострят от глобална рецесия вследствие на търговската война, опасенията относно нивата на дълга в САЩ и намаляването на имиграцията. Настъпва техническа рецесия. Това не е краят на света, но ще бъде краят на една от най-дългите експанзии и един от най-дългите бичи пазари на акции. Федералният резерв ще реагира на тази рецесия с намаляване на лихвените проценти до нула, край на количественото затягане и нов кръг на количествено облекчаване, който отново ще вдигне баланса на Фед над границата от 4 трилиона щ.д. Както при Одисей, цената ще е висока, но икономическият кораб и екипаж (в по-голямата си част) ще оцелеят.

Другият сценарий, наречен „Харибда“, е по-сложен процес с далеч по-катастрофални резултати. В този сценарий Федералният резерв повтаря две исторически грешки. Първата грешка се случва през 1928 г., когато Фед се опитва да „изпусне“ балон на активи в акции. Втората грешка е през 1937 г., когато Федералният резерв използва политика на затягане твърде рано по време на период на продължителна слабост.

Преди месец декември 2017 г. Федералният резерв отхвърля идеята, че може да идентифицира и да изпуска балони на активи. Тази политика се основава на опита от 1928 г., когато усилията на Федералния резерв за изпускане на такъв балон на акции водят до срива на фондовия пазар през октомври 1929 г. и Голямата депресия. Оттогава предпочитанието на Федералния резерв е да остави балоните да се спукат сами, а Фед да оправи бъркотията с разхлабване на паричната политика, ако е необходимо. Такава е политиката и по отношение на балона на нововъзникващите

пазари през 1997 г., балона на дотком компаниите през 1999 г. и ипотечния балон през 2007 г.

Спукването на ипотечния балон през 2007 г. обаче е далеч по-опасно и политическият отговор е много по-радикален, отколкото очаква Федералният резерв. Като се има предвид продължаващата нестабилност на финансовата система, Федералният резерв започва да преосмисля политиката си за оправяне на бъркотията и избира по-нюансирана позиция по отношение на изпускането на балони. Тази нова позиция (всъщност реприз на позицията от 1928 г.) се появява в протоколите на Федералния комитет за отворения пазар, отговарящ за лихвената политика на Федералния резерв, за периода 31 октомври – 1 ноември 2017 г.:

В коментарите си относно финансовите пазари участниците като цяло оценяват, че финансовите условия остават приемливи въпреки скорошното увеличение на обменната стойност на долара и доходността на хазната. *В светлината на повишените оценки на активите* и слабата нестабилност на финансовите пазари няколко участници изразиха загриженост относно потенциалното нарастване на финансовите дисбаланси. Те се притесняват, че рязката промяна на цените на активите може да има вредно въздействие върху икономиката.¹ (Курсивът е на автора.)

Тази теза е отразена в публичните изказвания на служители на Федералния резерв в дните след заседанието на Федералната комисия за отворени пазари; отразена е и в нейното решение да повиши лихвите на срещата ѝ на 13 декември 2017 г. въпреки продължаващите опасения за дезинфлация. Сякаш за да потвърдят изразените опасения, американските фондови пазари скоро след това – през периода 2–8 февруари 2018 г., претърпяват рязка корекция от 11%; лека визуализация на това, което се случва, когато Федералният резерв се опитва да изпусне балоните на активи. Той обаче продължава да повишава лихвите и през 2018 г. Предвид увеличеното използване на стратегии за пасивно инвестиране, алгоритмична търговия и хиперсинхронични

функции на реакции опитът за намеса на Федералния резерв на финансовите пазари в крайна сметка води до срив на пазара до нива, по-лоши даже от тези през 1929 г.

Влиянието на такъв пазарен срив не е ограничено до САЩ. Всъщност по-силният долар в резултат на строга парична политика би могъл да ускори кризата в нововъзникващите пазари, деноминирани в долари, която се превръща в глобална криза на ликвидността чрез вече познатите ни канали за разпространение. Турция е подходящ кандидат за нулев пациент на такава зараза със своя надвишаващ 400 милиарда щ.д. външен дълг и влошаване на отношенията със съюзниците ѝ в НАТО. Вината за подобен крах няма да лежи единствено на плещите на Фед. Създаденият от Конгреса хроничен дефицит на САЩ на стойност трилиони долари изисква по-високи лихвени проценти, за да накара инвеститорите да закупуват огромни количества държавни ценни книжа. Тъй като Федералният резерв вече не е купувач, тези покупки трябва да бъдат осъществени от частни източници от страната или от чужбина. Източниците от своя страна ще продават американски акции или външен дълг, за да наберат пари за закупуване на държавни ценни книжа. Това е опасна динамика, която може да доведе до свиване на цените на рисковите активи и да катализира криза.

Втората историческа грешка на Федералния резерв е опитът за нормализиране на лихвената политика през 1937 г., след осем години на облекчаване по време на най-тежкия период на Голямата депресия. Днешното нормализиране на политиката е почти точно повторение на този опит. Икономическите резултати от 2007 до 2018 г. могат да бъдат разбрани най-добре като депресия не в смисъла на непрекъснато намаляващ БВП, а както я определя Кейнс, „хронично състояние на понижена активност в продължение на значителен период от време без никаква забележима тенденция нито към възстановяване, нито към пълен колапс“⁴². С други думи, депресия настъпва, когато действителният растеж е потиснат в сравнение с потенциалния растеж дори без категоричен спад.

Разбираемо е, че Федералният резерв желае да възобнови това, което счита за нормална парична политика, след като

в преобладаващата част от десетилетието е зает с необичайното за него количествено облекчаване. Затруднението идва оттам, че Федералният резерв сам се е притиснал до стената, откъдето лесно измъкване няма. Когато Фед се опитва да нормализира политиката си през 1937 г., това предизвиква втора тежка техническа рецесия след рецесията от 1929–1933 г. и допринася за удължаването на Голямата депресия до 1940 г. Използването на парично облекчаване не позволява бягство от Харибда. То само надува наново балоните на активи и увеличава системния мащаб, гарантирайки катастрофа от безпрецедентна величина.

Вътрешно Федералният резерв се поздравява за своя тънък усет и пазарен финес. Всъщност не трябва да го прави. През последните години Фед доказва единствено, че наистина не може да преустанови безпроблемно извънредната политическа намеса от страна на държавата. Той не спира да трупа проблеми, които ще го застигнат в бъдеще. Това бъдеще вече е тук.

►► Не сме безпомощни

Историята е суров учител. Нейните оценки не спестяват нищо и рядко са тези, които очакваме. Лидери, на които се присмиват приживе, са смятани за герои от по-късните поколения. Хари Труман е бил възприеман като негоден и слаб, докато е президент, особено в сравнение с предшественика си Франклин Рузвелт. Днес Труман е класиран от историците като един от десетте най-велики президенти, изпреварвайки икони като Томас Джеферсън и Роналд Рейгън. Подобна промяна претърпява и отношението към Айк³. Докато заема президентския пост, Айзенхауер е смятан за добродушен играч на голф, който не е особено проникателен или ангажиран с политиката. Днес той се нарежда на пето място сред президентите на САЩ, пред Труман и непосредствено след голямата четворка – Линкълн, Вашингтон, Франклин Рузвелт и Теди Рузвелт.

По подобен начин историята възвеличава Джералд Р. Форд. Президентът Форд се отличава като единствения главнокомандващ на страната, който никога не е избран за поста. Повечето представители на поколението на бейбибумърите така и не прощават на Форд за извършеното от него помилване на „злодея“ Никсън през 1974 г. След като се препъва по стълбичката на „Еър Форс 1“, Форд безмилостно е осмиван като тромав от комика Чев Чейс в „Сатърдей Найт Лайв“. Форд заема поста си само петдесет и четири месеца. Той губи първите си и единствени национални избори през 1976 г. Днес Форд е класиран от историците на двацет и пето място от четирийсет и четиримата бивши президенти – в долната половина на класа.

Реалността е, че Форд е красив студент и атлет, който играе в два шампионски отбора и е обявен за звезда на университета, в който учи. Неговият академичен опит включва братството „Фай Бета Капа“ в Мичиганския университет и юридическа степен от „Йейл“. Форд е лидер на републиканците в Камарата на представителите. Помилването на Никсън от страна на Форд като президент е широко възприемано като оздравителен акт на прошка, макар че мнозина не могат да простят на Форд. В реч пред Университета в Тулейн на 23 април 1975 г. Форд обявява войната във Виетнам за „завършила, що се отнася до Америка“. Затваряйки вратата на „Уотъргейт“ и Виетнам, два от най-горчивите епизоди в политическата история на САЩ, Форд позволява на Америка да се възстанови и да продължи напред. През 1976 г. Форд води нацията в радостно празнуване на нейното двувековно съществуване.

Дори тези постижения, които са добре известни на историците, няма да подобрят мястото на Форд в президентските летописи. Трайното наследство на Форд, което историята ще приветства, е неговият принос към личната свобода – Споразумението от Хелзинки* и легализацията на златото.

* Известно още като Заключителния акт на Съвещанието по сигурност и сътрудничество в Европа. В него се залагат нови принципи на международното сътрудничество в сферата на икономиката, опазването на околната среда и човешките права.

Споразумението е подписано на 1 август 1975 г. от президента на САЩ Джералд Форд, генералния секретар на Комунистическата партия на Съветския съюз Леонид Брежнев и лидери на трийсет и три други държави от Западния и от Източния блок. Договорът е странна смесица от привидно просъветски и прозападни обещания.

Позоваването на принципите за „териториална неприкосновеност“ и „неизползване на сила“ сякаш утвърждават съветските претенции за контрол над държавите зад Желязната завеса. Брежнев заявява, че Споразумението ратифицира границите след Втората световна война от Балтика до Берлин. Форд е остро критикуван от американци от европейски произход и други, които смятат Споразумението за абдикиране от стремежа на Полша и балтийските републики към свобода.

Споразумението от Хелзинки обаче призовава за зачитане на правата на човека и свободата на мисълта, съвестта и религиозните убеждения. В него се настоява за равни права, самоопределение и мирно разрешаване на споровете. За пръв път от началото на Студената война хората зад Желязната завеса имат легитимни стандарти за свобода, с които Съветският съюз се съгласява в писмена форма. Това води до създаването на групи от наблюдатели и редовни доклади за напредъка по спазването на международния акт.

Обективните критерии, установени от Споразумението от Хелзинки, предоставят правна рамка за политически движения от типа на протестите в Полша през юни 1976 г., предшестващи създаването на профсъюза „Солидарност“ през септември 1980 г. С течение на времето и с подкрепата на Роналд Рейгън и папа Йоан Павел II „Солидарност“ и други движения водят до рухването на комунистическия режим, разрушаването на Берлинската стена през 1989 г. и разпадането на Съветския съюз през 1991 г. Това не е маргинална позиция. Наскоро, през юли 2018 г., в списание „Форин Афеърс“ беше публикувано следното:

През 1975 г. в Хелзинки Съединените щати, Съветският съюз и различни европейски сили създадоха архитектура на сигур-

ността за Европа, която е противоречива за времето си, но в крайна сметка от решаващо значение за мирния край на Студената война. Без Споразумението от Хелзинки, което спомогна за постигането на съгласие по отношение на границите на Европа и закрепи номиналния ангажимент към правата на човека в Източния блок, революциите от 1989 г. може би никога нямаше да се осъществят и почти със сигурност не биха били толкова мирни, колкото бяха.⁴

Смелостта и прозорливостта на Форд в подкрепа на Споразумението от Хелзинки въпреки скептицизма на елита в чужбина и опозицията на народа у дома е историческо постижение от световна величина.

Форд въвежда друг вид свобода на 14 август 1974 г., само пет дни след като става президент. Той подписва Закон 93–373, който легализира собствеността на злато от американски граждани за първи път от повече от четирийсет години. Ф. Д. Рузвелт обявява златото за контрабандна стока с изпълнителна заповед 6102 от 5 април 1933 г.; подписът на Форд ефективно отменя забраната на Рузвелт. Новият закон влиза в сила на 31 декември 1974 г. Оттогава американците са свободни да притежават златни ключета и монети.

Свободата да притежавате злато означава свобода от инфлация, свобода от банките и свобода от цифрово наблюдение и хакерски атаки. В САЩ няма златен стандарт. И все пак американците могат да създадат личен златен стандарт благодарение на еманципацията от фиатните пари, наложена от Джералд Форд.

Двата велики освободителни акта на Форд – установяването на свобода от комунизма и на свобода от фиатните валути – са причината за възхваляването му в исторически план.

Всъщност златото е един от възможните изходи от дилемата на Федералния резерв. Фед и американската хазна съвместно биха могли да предизвикат еднократен инфлационен шок, като обезценят долара спрямо златото и защитят новия паритет с помощта на печатната преса на Федералния резерв и златните запаси на Министерството на финансите. Фед би могъл да провежда

операции на открития пазар в злато, каквито в момента прави в облигации, за да запази цената на златото в щатски долари в тесни граници близо до паритета. Ще бъде нужна разумна недефлационна цена на златото. Изчислено е, че тази цена се равнява на 10 000 щ.д. за унция, като се имат предвид изходящите парични агрегати и настоящият златен запас. Паралелно със златото ще се провежда дискреционна парична политика; паричната маса може да се увеличи чрез закупуването на частно злато и добавянето му към наличния запас. Гражданите, които далновидно купуват злато, ще запазят богатството си. Индексацията на социалното осигуряване ще компенсира въздействието на инфлацията за настоящите и бъдещите пенсионери. Реалната стойност на националния дълг ще бъде значително намалена, спасявайки САЩ от криза на доверието. Доларът ще се превърне в най-стабилната валута в света, правейки САЩ магнит за чуждестранен капитал. Растежът може да се ребалансира от консумация към инвестиции, гарантирайки още един век на американско величие. Държавният кораб ще премине безпрепятствено покрай Сцила и сестра ѝ Харибда.

„След кризата“ е поглед отблизо върху тези теми. Читателят ще пътува през геополитически съперничества, национализъм и търговски войни, дългове и дефицити, поведенческа икономика, робоинвестиране, неравенство на доходите, системен риск и налагането на нова международна парична система. Част от съдържанието на тази книга ще шокира дори най-опитните читатели; може обаче да сте спокойни, че след като ви подготвя, развоят на събитията през следващите години няма да ви шокира.

Вероятно знаете, че „След кризата“ е четвъртият том на моята поредица за международната парична система заедно с „Валутни войни“ (2011), „Смъртта на парите“ (2014) и „Пътят към разрухата“* (2016). Това, което може би не е толкова очевидно, е приликата на тези токове с четиримата конници на Апокалипсиса от библейското Откровение.

* Втората и третата книга са издадени в превод на български от „Изток-Запад“ съответно през 2016 и 2017 г.

Малцина могат да назоват четиримата конници, макар повечето хора да вярват, че могат, и с радост биха опитали. Война и Смърт идват лесно наум; тези два отговора са верни. Война язди червения втори кон, а Смърт – бледозеления четвърти. След това събеседниците предполагат Чума и Глад, които са неправилни предположения. Тези нещастия са описани като инструменти на Смъртта, а не като отделни ездачи.

Третият ездач на черен кон няма конкретно име, но държи везна и е чуто да казва: „Един хиникс пшеница за динар.“* Учени са установили, че едnodневната заплата от един сребърен динар на римски войник или обикновен работник е необичайно висока цена за едnodневната дажба от един хиникс** пшеница. Предупреждението на третия ездач е или за недостиг, или за инфлация. Избирам името Гибел, за да обхвана и двете условия.

Името на първия ездач на бял кон също е неясно и предмет на научни спорове относно значението на оригиналния гръцки текст. Някои преводи използват Завладяване, с негативна конотация, докато други го наричат Победа, с позитивна конотация. Вместо да се намесвам в тази борба между Антихриста и Христос, мога с удовлетворение да кажа, че самата борба сочи към своите последици.

Метафорите и пророчеството имат своето място, но ние живеем в реалния свят. Тези томове са замислени като ясен поглед към неотдавнашното минало и към недалечното бъдеще на международната парична система – истинската система, а не тази, която елитът иска да вярват, че съществува. Писането на четирите книги бе радост за мен. Надявам се, че читателят ще се наслади на четенето им толкова, колкото аз се наслаждавах на писането им.

* „И видях, и ето черен кон, и яздещият на него имаше везни в ръката си. И чух нещо като глас отсred четирите живи същества, който казваше: Един хиникс пшеница за динар, и три хиникса ечемик за динар; а дървеното масло и виното не повреждай.“ (Откр. 6:5–6)

** Гръцка мярка, близка до 1 литър.

„Скатъргудс“

От ноември 1918 г. до ден днешен нито една фронтална атака срещу държавната власт не е била успешна в нито една западна държава.⁵

Адам Туз, „Потопът“*

Историята е първата жертва на микросекундното внимание на медиите. Армия от псевдосаванти насища ефира, обяснявайки, че митата са нещо лошо, търговските войни вредят на растежа, а меркантилизмът (изкуството да се натрупват резерви) е завръщане към XVII в. Тези настроения произлизат от средите на либерали и консерватори и съпътстващите ги журналисти, израснали с вярата в безпрекословността на така наречената свободна търговия и погрешното, било то успокояващо убеждение, че търговските дефицити са обратната страна на капиталовите излишъци. Тогава какъв е проблемът?

Проблемът е, че постоянните търговски дефицити поставиха САЩ на маршрут, който води до криза на доверието в долара. Капиталовият излишък е евфемизъм за прекомерно емитиране на дълг от корпорации и Министерството на финансите. Нулевите ставки в митническите тарифи са покана за аутсорсинг на производство и закриване на високоплатени работни места в САЩ. Меркантилизмът прави Китай най-бързо развиващата се

* „The Deluge: The Great War and the Remaking of Global Order“, London: Allen Lane, 2014.

голяма икономика, докато свободната търговия оставя САЩ да изнемогва с растеж на ниво икономическа депресия. Съкровени истини на либералната икономика са предимно псевдонаука; завоалирано прикритие за същинската цел – глобално управление и данъчно облагане в името на глобализацията.

Посещението в историческата секция на библиотеката разкрива, че героят на либерализма Александър Хамилтън е твърд протекционист, който подхранва американската индустрия със субсидии, мита и други пречки пред свободната търговия. Прогресивната икона Теди Рузвелт подкрепя златния стандарт и силния долар. Първият американски президент глобалист Удроу Уилсън иска глобализъм, който се основава не на интегрирани вериги за доставки, а на хегемонията на САЩ над авторитарните Германия и Русия и империалистическите Франция, Япония и Великобритания. Уилсън се опитва да постигне това не с оръжие, а със злато, долари и кредит от Уолстрийт. Шампионът на консерваторите Роналд Рейгън налага толкова високи мита на японските автомобили, че те преместват фабриките си в Тенеси и Южна Каролина, където се намират и до днес. Всъщност най-големите периоди на просперитет на Америка са свързани с мита и меркантилизъм до 90-те години на XX в., когато държавният дълг и войните стават универсални заместители на инвестициите в американските фабрики. Днес дълговият бум отмира, приближава денят на равнотежката и няма фалшива икономическа панацея, която да ни спаси.

Дилемата между това, което работи на практика (протекционизъм и меркантилизъм), и някои погрешни модерни концепции (свободна търговия и глобализъм) трябва да бъде разрешена, за да се осигури бъдещата сила и стабилност на Съединените щати. Има достатъчно възможности за заглаждане на грубите ръбове на меркантилизма, но само ако тази задача бъде възложена на запознати с историята преговарящи с ясен поглед върху ситуацията. Глобалистите, проповядващи „мека сила“, биха били доволни да видят САЩ в относителен упадък, стига „светът“ да е по-добре. Проблемът е, че по-голямата част от света е насилствена, авторитарна, неетична и недоброжелателна към