

Уорън Мозлър

СЕДЕМТЕ СМЪРТОНОСНИ НЕВИННИ ИЗМАМИ

(Seven Deadly Innocent Frauds
of Economic Policy)



Издателска къща
СТЕНО®

2020

***Книгата се издава от политическа партия
„България на труда и разума“ (БТР)***

Седемте смъртоносни невинни измами
(Seven Deadly Innocent Frauds of Economic Policy)

Copyright © Уорън Мозлър, автор, 2020
© Райчо Марков, преводач, 2020
© Издателска къща СТЕНО, Варна, 2020

ISBN 978-619-241-100-8

Съдържание

Предговор на Джеймс К. Гълбрайт	11
Предговор на преводача Райчо Марков	17
Пролог	19
Преглед.....	25
Въведение	27
ЧАСТ I. СЕДЕМТЕ СМЪРТОНОСНИ НЕВИННИ ИЗМАМИ.....	31
<i>Смъртоносна невинна измама № 1.....</i>	<i>31</i>
Как ще платите за това???!	31
Как федералното правителство таксува?	32
Как федералното правителство харчи?	33
Чековете на американското правителство са винаги валидни	41
Защо федералното правителство облага с данъци?	44
<i>Смъртоносна невинна измама № 2.....</i>	<i>50</i>
Федералните данъци и разходи влияят на разпределението.....	54
И така, как ще се изплатим на Китай?	57
<i>Смъртоносна невинна измама № 3.....</i>	<i>62</i>
Лорънс Самърс	62
Ал Гор.....	66
Робърт Рубин	68
Професор Уин Годли.....	69
<i>Смъртоносна невинна измама № 4.....</i>	<i>71</i>
Стив Мур.....	74

<i>Уорън Мозлър</i>	
<i>Смъртоносна невинна измама № 5</i>	80
<i>Смъртоносна невинна измама № 6</i>	84
Професор Базил Мур	86
<i>Смъртоносна невинна измама № 7</i>	88
ЧАСТ II. ЕПОХАТА НА ОТКРИТИЯТА	91
Уолстрийт	101
Чикаго	108
Италианското богоявление	120
Част III. ОБЩЕСТВЕНА ЦЕЛ	127
Споделяне на приходите	128
Работа в обществения сектор	129
Универсално здравеопазване	129
Предложения за паричната система	130
Стратегически запаси	132
Как всички можем да се възползваме от търговския дефицит	134
Индустрии от стратегическо значение	135
Използване на запас от работещи хора, за да оставим пазарите да решат оптималния дефицит	135
Лихвени проценти и парична политика	136
Ролята на държавните ценни книжа	137
Общото благо	140
Инфлация!	143
Инфлация спрямо увеличение на цените	143



**Проф. Уорън Мозлър
със съпругата си Елизабет О'Туул**

Авторът – проф. Уорън Мозлър, е виден американски икономист, инженер, дизайнер и политик. Следва икономика в университета на Кънектикът. В ранните си години е работил като банкер на Уолстрийт. Той е основател на фирмата Mosler Automotive, основател на хедж фонд и съ-

основател на Центъра за пълна заетост и ценова стабилност в университета Мисури-Канзас сити. Застъпник, изследовател и разпространител е на посткейнсианската съвременна парична теория (известна като модерна монетарна теория – Modern Monetary Theory – ММТ). Уорън Мозлър е доктор хонорис кауза на университета Франклин в Швейцария и гост професор в университета на гр. Бергамо, Италия. Видният икономист има голям брой последователи и предлага своите оригинални виждания и решения за здравеопазване, енергетика, жилищна политика и данъци. Той е автор на много научни икономически статии и монографии.

III БТР има удоволствието и разрешението на автора да представи пред българския читател настоящата книга „Седемте смъртоносни невинни измами“ (Seven Deadly Innocent Frauds of Economic Policy).

CNBC: (11 ноември 2010 г.): „Един от най-ярките умове на финансите.“

JAMES GALBRAITH, БИВШ ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР НА СЪВМЕСТНАТА ИКОНОМИЧЕСКА КОМИСИЯ И ПРОФЕСОР ПО ИКОНОМИКА В УНИВЕРСИТЕТА НА ТЕКСАС, ГРАД ОСТИН: „Уорън Мозлър е един от най-оригиналните участници в днешните дебати с ясен поглед относно икономическата политика.“

DR. MATTHEW FORSTATER, ПРОФЕСОР ПО ИКОНОМИКА, УНИВЕРСИТЕТ НА МИСУРИ, ГРАД КАНЗАС: „Мога да кажа без колебание, че Уорън Мозлър оказва огромно въздействие върху разбирането за съвременните пари и правителствените бюджети на всеки, когото познавам или знам, включително носители на Нобелова награда, директори на централни банки, министри на финансите и преподаватели в най-реномираните университети. Няма да е преувеличение да се каже, че неговите идеи по отношение на икономическата теория и политика са в основата на нова вълнуваща парадигма в икономиката за последните 30 години – може би по-дълго – и той, повече от всеки друг, вдъхнови много икономисти да насочат вниманието си към реалния свят на икономическата политика.“

WILLIAM K. BLACK, АСОЦИИРАН ПРОФЕСОР ПО ИКОНОМИКА И ПРАВО В УНИВЕРСИТЕТА НА МИСУРИ, ГРАД КАНЗАС: „Уорън е един от редките хора, които разбират парите и финансите и как Министерството на финансите и Федералният резерв действително функционират. Той получава информация от експерти в бранша от цял свят.“

MARSHALL AUERBACK, ГЛОБАЛЕН ПОРТФОЛИО СТРАТЕГ, РАВ КАПИТАЛ И ПОСЛЕДНО, ИКОНОМИСТ КЪМ ФОНДАЦИЯ „ЗА МИР И СИГУРНОСТ“: *„Уорън Мозлър представлява рядка комбинация: човек, който съчетава изключително познание по финанси с мъдростта и състраданието, необходимо за предоставянето на политики, които ще ни върнат обратно към устойчивата пълна заетост.“*

L. RANDALL WRAY, ПРОФЕСОР ПО ИКОНОМИКА, УНИВЕРСИТЕТ НА МИСУРИ – ГРАД КАНЗАС, ДИРЕКТОР ЗА ИЗСЛЕДВАНИЯ, ЦЕНТЪР ЗА ПЪЛНА ЗАЕТОСТ И ЦЕНОВА СТАБИЛНОСТ ПРИ ИНСТИТУТА „ЛЕВИ“: *„В тази книга Уорън Мозлър използва понятието на Джон Кенет Гълбрайт „невинна измама“ и идентифицира седем от най-разрушителните, но широко разпространени митове за икономиката. Като Гълбрайт, Мозлър избира да приеме възможността измамата да е непреднамерена, в резултат на невежество, неразбиране или най-вероятно от прилагането на грешна икономическа парадигма относно реалната световна икономика. Казано най-просто, много от най-опасните вярвания относно начина, по който функционира икономиката, биха имали някакъв смисъл, ако САЩ бяха на строг златен стандарт. В същото време, очевидно, американският долар няма никаква връзка със златото от разпадането на Бретънвудската система насам.“*

И така, какви са смъртоносните (но може би невинни) измами?

На първо място, че държавните финанси са също като финансите на домакинствата: правителството трябва да облага първо с данъци и да взима заеми, преди да може да харчи. Второ, днешните дефицити товарят нашите внуци с държавен дълг. Трето, още по-лошо, дефицитите поглъщат днешните спестявания. Четвърто,

социалното осигуряване обещава пенсии и здравеопазване, които никога няма да може да си позволи. Пето, американският търговски дефицит намалява вътрешната заетост и опасно подчинява американците на капризите на чужденците, които може да решат да преустановят предлагането на заеми, от които се нуждаем. Шесто, свързано с измама номер три, нуждаем се от спестявания, за да финансираме инвестициите (така правителствените бюджети водят до по-малко инвестиции). И накрая – по-големите бюджетни дефицити предполагат по-високи данъци в бъдеще, добавяйки тежест върху бъдещите данъкоплатци.

Мозлър показва, че дали тези вярвания са невинни, или не, те със сигурност са **грешни**. Отново, може да има някакъв вид икономика, в която те биха могли да бъдат повече или по-малко правилни. Например, в непарична икономика фермерът трябва да спести известен брой семена царевича, за да ги „инвестира“ в реколтата за следващата година. При златен стандарт правителството наистина трябва да разчита на данъците и да взима заеми, за да може да гарантира поддържането на фиксиран валутен курс и т.н. Но в случая на неконвертируема валута (в смисъл, че правителството не обещава да конвертира при фиксиран курс в благороден метал или в чуждестранна валута) нито един от тези митове не е верен. Всеки един от тях е **измама**.

Най-добрата причина да прочетете тази книга е, че ще можете да разпознаете измамата, когато чуете такава. Със своя ясен и прецизен стил Мозлър ще ви запознае с правилната парадигма, за да развиете разбиране за света, в който всъщност живееете.“

Предговор на Джеймс К. Гълбрайт

Уорън Мозлър е рядка птица: самоук икономист, който не е фалшив; успешен инвеститор, който не е арогантен; бизнесмен с талант за преподаване; финансист с истинска ангажираност към общественото благо.

Работили сме заедно по авторството на различни статии и твърдо потвърждавам, че приносът му към тези усилия превишаваше моя.

Много икономисти ценят сложността заради самата сложност. Погледът във всяко съвременно икономическо списание потвърждава това. Един наистина неразбираем аргумент може да донесе много престиж! Проблемът обаче е, че когато един аргумент изглежда неразбираем, това често означава, че човекът, който го прави, също не го разбира. (Току-що бях на среща на европейските централни банкери и международните монетарни икономисти в Хелзинки, Финландия. След един доклад попитах много уважаван икономист от Швеция колко хора според него проследиха математиката? Той каза: „Нула.“)

Уорън има дарбата да поднася нещата с прозрачна разбираемост. Той обмисля нещата, за да ги представи по възможно най-простия начин. (И влага много труд в това – истинската простота е трудна.) Той предпочита познатата метафора и удобния пример от ежедневието. Можете да обясните разсъжденията му на повечето деца (поне на моите), на всеки студент и на всеки играч на финансовите пазари. Само икономистите, с тяхната мощна лоялност към фиксирани идеи, имат проблеми с тях. Политиците, разбира се, често разбират, но рядко се чувстват свободни да изкажат собствените си мисли.

Сега идва Уорън Мозлър с малка книга, ясно обяснявайки разсъжденията си по седем ключови въпроса. Те се отнасят до държавните де-

фицити и дълг, до връзката между публичните дефицити и частните спестявания, до тази между спестяванията и инвестициите, до социалното осигуряване и търговския дефицит. Уорън ги нарича „Седемте смъртоносни невинни измами“ – заемайки фразата, изказана от моя баща като заглавие на последната му книга. Гълбрайт-старши би бил доволен.

Общото, което обвързва тези теми, е самата простота. Това, че съвременните пари са електронна таблица! Те работят чрез компютър! Когато правителството харчи или кредитира, то го прави чрез добавяне на числа към частни банкови сметки. Когато таксува, понижават стойността на същите тези сметки. Когато взема заем, то прехвърля средства от депозит на поискване (наречен резервна сметка) към спестовен влог (наречен сметка в ценни книжа). И практически това е всичко, което се случва. Парите, които държавното управление харчи, не идват отникъде и не струват нищо да бъдат създадени. Ето защо държавното управление не може да ги свърши.

Парите се създават от държавните разходи (или от банковите кредити, които създават депозити). Данъците служат, за да ни накарат да искаме тези пари – трябва ни, за да плащаме данъците. Те помагат и за регулирането на общите разходи, така че да няма повече разходи, отколкото са разполагаемите стоки при текущи цени – нещо, което би форсирало цените и предизвикало инфлация. Но данъците не са необходими преди разходите и едва ли биха могли бъдат, тъй като преди правителството да ги изхарчи, няма пари, които да се таксуват.

Правителство, издаващо държавни ценни книжа в собствената си валута, никога не може да изпадне в несъстоятелност; плащането им е просто въпрос на добавяне на лихвата към банковите сметки на притежателите на облигациите. Правителството само може да реши да не плаща – акт на финансово самоубийство – или (в случай, че е заемало

в чужда валута, която не контролира) може да бъде принудено да фалира от bankerите си.

Но всяка американска банка винаги ще изплати чек, издаден от правителството на САЩ, каквото и да се случи.

Нито пък държавният дълг е тежест за бъдещето. Как може да бъде? Всичко, произведено в бъдещето, ще се консумира в бъдещето. Колко ще бъде произведено зависи от това колко продуктивна ще е икономиката тогава. Това няма нищо общо с държавния дълг днес; повисок публичен дълг днес не намалява бъдещото производство – и ако това мотивира разумното използване на ресурсите днес, може да увеличи производителността на икономиката в бъдеще.

Държавният дефицит увеличава финансовите частни спестявания – като въпрос на счетоводство, долар за долар. Вносът е придобивка, износът е разход. Ние не вземаме заеми от Китай за финансиране на нашето потребление: кредитът, който финансира вноса от Китай, се извършва от американски потребител в американска банка. Приватизацията на социалното осигуряване просто ще промени собствеността върху акции и облигации в икономиката, прехвърляйки по-рисковите активи на по-възрастните, а по-сигурните на заможените – без да има никакви други икономически ефекти. Федералният резерв поставя лихвите там, където поиска.

Всичко това е сред простите принципи, изложени в тази малка книга.

Тук също е включено и ангажиращо описание на образованието на един финансист, и програма за действие за спасяване на американската икономика от кризата на високата безработица.

Уорън би направил това чрез спиране на социалните удръжки от заплатата, което би увеличило чистия доход (след данъци) на всеки ра-

ботещ американец с 8%; чрез безвъзмездна федерална помощ на отделните щати и местни власти според броя на жителите, за да излекува фискалната им криза; и чрез федерална програма за гарантирана заетост, предлагаща работа на скромна, но достойна за живот заплата на всеки, който иска такава. Това би премахнало опасните форми на безработица и би ни позволило да предоставим на нашите граждани, особено младите, полезна работа.

Героите на Уорън сред икономистите, освен моя баща, са Уин Годли и Аба Лърнър. Годли – прекрасен мъж, който почина неотдавна – предварително конфигурира голяма част от този труд с неговите издържани макроикономически модели, базирани на натрупванията и потоците, които се оказаха сред най-добрите прогнозни инструменти в бизнеса. Лърнър поддържа „Функционалните финанси“, което означава, че държавната икономическа политика трябва да се оценява по нейните резултати в реалния свят – заетост, производителност и стабилност на цените – а не от това, което може да се случи с бюджета и размера на дълга. Уорън също обича да се позовава на закона на Лърнър – принципа, че в икономиката човек никога не трябва да прави компромиси с принципите си, независимо какви проблеми другите могат да имат с разбирането им. Би ми се искало да бях толкова добър в спазването на този принцип, колкото е той.

Като цяло тази книга е ангажираща и много поучителна и силно я препоръчвам.

Джеймс К. Гълбрайт

Университет на Тексас, град Остин

12 юни 2010



Проф. Уорън Мозлър

Предговор от автора към българския читател

Книгата „Седемте смъртоносни невинни измами“ показва рамка за анализ, приложим пряко към сегашната институционална структура на българския лев. Това включва уредбата на фиксиран курс на лева, прикован от **валутния борд** – исторически инструмент за колониална експлоатация. Валутният борд функционира преди всичко за насърчаване на нетния износ, като възпира и задържа реалния жизнен стандарт на макроикономиката. Той повишава ползите за износителите и за други групи със специални интереси, които се възползват от политика за растеж от износ. Но при всички случаи паричният съвет е спирачка за развитието на една държава. Дори да е оправдан за кратко време, про-

Уорън Мозлър

дължавацият повече от 20 години валутен борд, освен че е единствен в Европа и дълголетник, безспорно спъва съвременното развитие на България и емитира емиграция.

Уорън Мозлър

Май, 2020 г.



Райчо Марков (преводач) и Уорън Мозлър (автор)

Предговор на преводача Райчо Марков

Модерната монетарна теория (ММТ) е известна като теория, но всъщност тя е практическо ръководство за начина на работа на съвременната парична система и икономика. ММТ показва как правителството на една суверенна държава може да направлява икономиката по начин, по който желае, и то без да взема държавни заеми и без да е зависимо от чужди инвестиции. Завърти волана надясно и автомобилът ще завие надясно, натисни педала на газта и автомобилът ще ускори, натисни спирачка и автомобилът спира. ММТ не е теория. ММТ е практически наръчник за

управление на икономиката на една суверенна държава. Нещо повече – всички успешни държави използват нейните методи, в една или друга степен и модификация.

С Уорън Мозлър се запознах през пролетта на 2010 г. по време на първата образователна ММТ конференция в столицата на САЩ Вашингтон. Тогава се запознах също и с другите двама основни пропоненти на ММТ – професорите по икономика Ранди Рей от университета в Канзас, Мисури и Бил Мичъл от университета в Нюкясъл, Австралия.

Уорън тъкмо беше издал „7-те смъртоносни невинни измами на икономическата политика“ и аз си я купих с автограф. Книгата обяснява на достъпен език основните идеи на ММТ.

В края на 2012 г. започнах да разпространявам тези идеи в България, започвайки блог на български език. Тогава преведох и публикувах в него най-важното – самите 7 измами. Междувременно книгата беше преведена и издадена на италиански, испански, немски, полски, арабски.

През ноември 2013 г. Мозлър се отзова на поканата да дойде в София и да говори за ММТ пред българска публика. Конференцията беше организирана с помощта на проф. Кръстьо Петков (сега покойник), тогава председател на Съюза на икономистите в България. Спомням си, че конференцията се проведе в събота при висок интерес, продължи над 2 часа и два телевизионни екипа (БНТ и bTV) я записаха изцяло, но след това нищо от нея не беше излъчено.

Идеите на ММТ са в основата на създадената през пролетта на 2019 г. партия на онеправданите „България на труда и разума“ (БТР), която е първата ММТ партия в света. Радостен съм, че сега ПП БТР издава книгата и на български език. Приятно четене!

Райчо Марков

Пролог

Терминът „невинна измама“ бе въведен от професор Джон Кенет Гълбрайт в последната му книга „Икономиката на невинната измама“, която той написа на деветдесет и четири години през 2004 г., само две години преди да умре. Професор Гълбрайт измисли термина, за да опише различни неправилни предположения, прегърнати от икономистите на мейнстрийма, медиите и най-вече политиците.

Презумпцията за невинност, още един пример за елегантното и хапливо остроумие на Гълбрайт, предполага, че тези, които подкрепят измамите, не само грешат, но и са недостатъчно умни, за да разберат какво всъщност правят. И всяко заявление за предишно разбиране става признание за умишлена измама – немислимо самообвинение.

Икономическите възгледи на Гълбрайт спечелиха широка аудитория през 50-те и 60-те години на миналия век с най-продаваните му книги „Богатото общество“ и „Новата индустриална държава“. Той поддържаше добри връзки както с администрацията на Кенеди, така и с тази на Джонсън, служейки като посланик на САЩ в Индия от 1961 г. до 1963 г., когато се връща на поста си в Харвард като най-известния професор по икономика.

Гълбрайт, до голяма степен, бе кейнсианец, който вярваше, че само фискалната политика може да възстанови покупателната сила. Фискалната политика е това, което икономистите наричат намаляване на данъците и увеличаване на разходите, а разходите като цяло са това, което наричат съвкупно търсене.

Академичният антагонист на Гълбрайт, Милтън Фридман, ръководи друга мисловна школа, известна като „монетаристите“. Монетаристите смятат, че федералното правителство трябва винаги да поддържа бю-

джета балансиран и да използва това, което те наричат „монетарна политика“ за регулиране на икономиката. Първоначално това означаваше поддържането на постоянно и бавно нарастващо „парично предлагане“, за да се контролира инфлацията, а икономиката да се остави да прави каквото поиска. Въпреки това те никога не можаха да намерят величините на парично предлагане, които да направят този трик, нито пък Федералният резерв някога успя практически да контролира измервателите на парите, с които експериментираше.

Пол Фолкър бе последният председател на Фед, който направи опит директно да контролира паричното предлагане. След продължителен период от действия, които просто демонстрираха това, което повечето централни банкери знаеха от много време – че няма такова нещо като контролиране на паричното предлагане – Фолкър се отказа от усилието.

Монетарната политика бързо бе предефинирана като по-скоро политика на използване на лихвените проценти като инструмент на паричната политика, отколкото като някакъв контрол върху количеството пари. И „инфлационните очаквания“ бяха приети като основната причина за инфлацията, тъй като предлагането на пари вече не играеше активна роля. Интересното е, че думата „пари“ не се появява никъде в най-новите монетаристки математически модели, които подкрепят тезата за използването на лихвените проценти за регулиране на икономиката.

Винаги, когато има тежки икономически спадове, политиките се нуждаят от резултати – под формата на повече работни места – за да не загубят постове си. Те първо гледат как Федералният резерв намалява лихвите, търпеливо чакайки ниските лихви да започнат някак си да действат. За съжаление изглежда, че те никога не започват да действат. Тогава, след като нарастващата безработица заплашва преизбирането на членовете на конгреса и президента, политиките се обръщат към кейн-

сианските политики за намаляване на данъците и увеличаване на разходите. Тези политики се прилагат въпреки интензивните възражения и ужасни прогнози, идващи от мнозинството централни банкери и мейнстрийм икономисти.

Бе Ричард Никсън, който по време на двойния икономически спад през 1973 г. се прочу с фразата: „Сега всички сме кейнсианци!“

Въпреки изявлението на Никсън, кейнсианските възгледи на Гълбрайт загубиха влиянието си от монетаристите, когато „Голямата инфлация“ на 70-те изпрати шокови вълни към американската психика. Икономическата политика премина към Федералния резерв и неговото манипулиране на лихвените проценти като най-ефективния начин за справяне с това, което бе наречено „стагфлация“ – комбинация от застой на икономиката и инфлация.

Влязох в банковото дело през 1973 г. с работа, събираща лоши кредити в спестовната банка на моя роден град Манчестър, Кънектикът. Бях ръководител на портфейла на банката до 1975 г., което доведе до Уол Стрийт през 1976 г., където работих на самата борса до 1978 г. Тогава бях нает от „Уилям Блеър и компания“ в Чикаго, които искаха да добавят арбитраж с фиксиран доход към отдела си за корпоративни облигации. Именно оттам стартирах свой собствен фонд през 1982 г. Видях „голямата инфлация“ като феномен на тласъка на разходите, предизвикан от ценовата мощ на ОПЕК. Имаше всичките черти на картел, поставящ все по-високи цени, които предизвикаха голямата инфлация, и простият отговор на предлагането я прекъсна. Тъй като ОПЕС повиши номиналната цена на суровия петрол от \$2 за барел в началото на 70-те години до пик от около \$40 на барел приблизително 10 години по-късно, можех да видя два възможни резултата. Първият бе да продължи като история на относителните цени, при която инфлацията в САЩ остава доста ниска, и плащайки повече за нефт и бензин, просто означаваше по-малко търсене

и по-ниски цени за всичко останало, като заплатите остават относително постоянни. Това би означавало драстично намаляване на реалните условия на търговия и жизнения стандарт и още по-голямо увеличение на реалните условия на търговия и жизнения стандарт на износителите на петрол.

Вторият резултат, който всъщност се случи, бе обща инфлация, така че докато ОПЕК получаваше по-висока цени за петрола си, те също трябваше да плащат по-високи цени за всичко, което искаха да купуват, оставяйки реалните условия на търговия не много по-различни, след като цената на петрола най-накрая се установи между 10 и 5 долара за барел, където остана повече от десетилетие. И оттам, откъдето гледах, не виждах никакви дефлационни последици от „стегнатата“ парична политика. Вместо това дерегулацията на природен газ през 1978 г. бе това, което позволи цените на природния газ да се повишат, при което природните газови кладенци бяха отворени. Американските комунални електрически компании след това смениха горивото от скъпия петрол на природен газ, чиято цена все пак остана по-ниска.

На този отговор на предлагането ОПЕК реагира чрез бързо намаляване на производството в опит да не позволи цените да паднат под 30 долара за барел нефт. Производството бе намалено с над 15 милиона барела на ден, но това не бе достатъчно и те се удавиха в морето от излишно световно производство на петрол, тъй като електрическите комунални услуги продължиха да се движат към други горива.

Тази книга е разделена на три части. Първа част разкрива веднага седемте „невинни измами“, които представям като най-вградените пречки пред националния просперитет. Те са представени по начин, който не изисква никакво предварително познаване или разбиране на паричната система, икономиката или счетоводството. Първите три се отнасят за федералния бюджетен дефицит на правителството, четвъртата се об-

ръща към социалното осигуряване, петата – международната търговия, шестата – спестяванията и инвестициите, и седмата се връща към федералния бюджетен дефицит. Тази последна глава е основното послание; целта му е да насърчи универсалното разбиране на тези критични въпроси пред нашата нация.

Втората част показва осъзнаването ми на тези седем смъртоносни невинни измами през моя повече от три десетилетия опит в света на финансите.

В трета част прилагам знанията за седемте смъртоносни невинни измами към водещите проблеми на нашия ден.

В четвърта част излагам конкретен план за действие за нашата страна, чрез който да реализираме своя икономически потенциал и да възстановим американската мечта.

15 април 2010 г.

Уорън Мозлър

67 Chimney Corner Circle Guilford,

СТ 06437-3134

Преглед

Седем смъртоносни невинни измами на икономическата политика:

1. Държавата (правителството) трябва да събира средства чрез данъчно облагане или заеми, за да е в състояние да разходва. С други думи, държавните разходи са ограничени от способността на правителството да облага с данъци или да взема заеми.
2. С държавния дефицит оставяме дългово бреме на нашите деца.
3. Дефицитът на държавния бюджет отнема от спестяванията.
4. Социалното осигуряване не работи.
5. Търговският дефицит е неустойчив дисбаланс, който отнема работни места и производство.
6. Нуждаем се от спестявания, за да осигурим средствата за инвестиции.
7. Лошо е, че по-високият дефицит днес означава по-високи данъци утре.

Въведение

Целта на тази книга е да насърчи възстановяването на американския просперитет. Твърдя, че седемте смъртоносни невинни измами на икономическата политика са всичко, което стои между днешната икономическа каша и пълното възстановяване на американския просперитет.

Към датата на публикуване на тази книга се кандидатирам за сенатор в американския конгрес от моя роден щат Кънектикът, изцяло подтикван от съвестта си. Бързам да представя моята национална програма за възстановяване на просперитета на САЩ със следните три предложения.

Първото е това, което наричат „пълна данъчна ваканция“ за социално осигуряване, при което американското министерство на финансите спира да взима около 20 милиарда долара **ВСЯКА СЕДМИЦА** от хората, които работят за прехраната, и вместо това прави всички плащания както за работниците и служителите, така и за работодателите. Средната семейна американска двойка, която изкарва общо 100 000 долара годишно, ще види увеличение на чистия си доход след данъци с над 650 долара **НА МЕСЕЦ**, което ще им помогне да посрещнат ипотечните си плащания и да останат в домовете си, което пък от своя страна ще сложи също край на финансовата криза. Освен това допълнителният доход ще помогне на всички да плащат сметките си и да пазаруват, докато американците се върнат към това, което преди бе нормалният ни начин на живот.

Второто ми предложение е федералното правителство да предостави на щатските правителства безвъзмездно по 500 щатски долара на глава според броя на жителите, за да ги подкрепи и помогне да изпълняват

основните си дейности. Тази покупателна сила и милионите работни места, финансирани от разходите на хората от допълнителния доход, дошъл от данъчната ваканция, ще възстанови икономическата активност и приходите на отделните щати ще се върнат там, където бяха преди кризата.

Третото ми предложение призовава за възстановяване на американския просперитет чрез финансирана от федералното правителство работа на 15 долара/час за всеки желаещ и способен да работи. Основната цел на тази програма е да осигури преход от безработица към назначаване на работа в частния сектор. Данъчната ваканция за социалното осигуряване и дотирането на отделните щати от страна на централното правителство би довело веднага до взрив на икономическа дейност на работодатели от частния сектор, които бързо искат да наемат милиони допълнителни работници, за да посрещнат нарастващото търсене на своите продукти.

За съжаление миналите рецесии показаха, че бизнесите не обичат да назначават хора, които са били без работа, като продължително безработните са с най-малък шанс да бъдат отново назначени на работа. Преходната заетост също ще привлече тези хора към работната сила, давайки им шанс да демонстрират какво могат и да покажат, че са отговорни и могат да се явяват на работа навреме. Това включва предоставяне на възможност за работа на много от тези, които по-трудно си намират работа в частния сектор, включително високорискови тийнейджъри, хора, които излизат от затвора, инвалиди и по-възрастни, както и хора на средна възраст, които са загубили работата си и са изчерпали обезщетенията си за безработни. Макар тази програма да изисква най-ниските разходи от трите ми предложения, тя е също толкова важна, тъй като помага за един гладък и оптимизиран преход към заетост в частния сектор, когато икономиката започне да расте.

И така, кое прави точно мен уникално квалифициран, за да представям тези предложения? Моята увереност идва от 40-годишен опит във финансовата и икономическата сфера. Бих се осмелил да кажа, че съм може би единственият човек, който може да отговори на въпроса: „Как ще платите за това?“ Моята книга се занимава с този въпрос и насърчава връщането на икономическото учение към оперативните реалности на нашата парична система.

ЧАСТ I

СЕДЕМТЕ СМЪРТОНОСНИ НЕВИННИ ИЗМАМИ

Смъртоносна невинна измама № 1

За да може да харчи, федералното правителство трябва да получи доход от данъци или заеми. Или с други думи – то е финансово ограничено от способността си да таксува или издава държавни облигации.

Факт

Потреблението на федералното правителство не е ограничено в никакъв случай от дохода му, в смисъл че то никога не може да банкрутира поради дълг в щатски долари. С други думи – федералното правителство винаги може да направи всякакви и всички плащания в собствената си валута без значение от големината на дефицита или малкото данъци, които е събрало.

Попитайте всеки конгресмен (както съм го правил много пъти) или гражданин как всичко това работи и той или тя ще ви каже категорично че: „...правителството трябва или да облага с данъци, или да взема заеми, за да получи средства за харчене, точно както всяко домакинство трябва по някакъв начин да получи пари за харчене.“ И от това произлиза неизбежният въпрос относно здравеопазването, отбраната, социалното осигуряване и всякакви други и всички държавни разходи:

Как ще платите за това????!!

Това е въпросът-убиец, въпрос, който никой не разбира правилно, а получаването на правилния отговор е сърцевината на обществената цел за написването на тази книга.

В следващите няколко момента четене всичко ще бъде разкрито пред вас без теория и без философия – само няколко твърди, сухи факти. От-

говарям на този въпрос, като първо разглеждам как точно правителството таксува и след това как то харчи.

Как федералното правителство таксува?

Ако платите дължимите данъци, написвайки чек, когато правителството го получи и чекът е депозиран и е „изчистен“, всичко, което правителството прави, е да понижи числото във вашата чекова сметка, изваждайки сумата на чека от банковия ви баланс. Получило ли е правителството нещо материално, за да може да го преразпредели, давайки го на някой друг? Не, това не е като че ли има златна монета за харчене.

Всъщност вие можете да видите това, когато ползвате банковата услуга в интернет. Гледайте баланса на банковата си сметка на компютърния екран. Нека предположим, че балансът в банковата ви сметка е \$5000 и сте написали чек до правителството за \$2000. Какво се случва, когато чекът е изчистен (е приет и обработен)? Петицата се превръща в тройка и вашият нов баланс сега е намален на \$3000. И всичко това пред собствените ви очи! Правителството всъщност не „получи“ нищо, за да може да даде на някой друг. Няма златна монета, която да е паднала в каса, намираща се във Федералния резерв. Те просто променят цифри в банкови сметки – нищо никъде не „отива“.

И какво се случва, ако бяхте отишли до вашия местен данъчен клон и платехте данъците си в брой? Първо бихте дали пачката си банкноти на касиера. След това той би ги преброил, би ви дал касова бележка и може би благодарил за помощта ви да платим социалните помощи и пенсии, лихвата по държавния дълг и войната в Ирак. Тогаваш след като вие, данъкоплатецът, сте си отишли, касиерът би взел тези трудно изкарани от вас пари и **би ги нарязал за боклука.**

Да, би ги унищожил и изхвърлил. Защо? Те повече не са необходими за нищо. Също като билет за мач за световните финали. След като сте

влезли в стадиона и сте дали билета си на входа, билетът, който може би е бил на стойност \$1000, е скъсан и изхвърлен на боклука. В действителност може да закупите нарязани доларови банкноти във Вашингтон.

Е, след като правителството унищожава и изхвърля вашите банкноти на боклука, как тия банкноти изобщо плащат нещо като социални помощи и останалите правителствени разходи? Те не правят това.

Можете ли да разберете сега защо въобще няма никакъв смисъл да мислите, че правителството трябва да получи пари чрез данъците, за да може да харчи? То в никакъв случай не „получава“ нищо, което впоследствие да „използва“. Добре тогава, след като правителството фактически не получава нищо, когато таксува, как и какво то харчи?

Как федералното правителство харчи

Нека предположим, че очаквате пенсията си от \$2000 да бъде приведена в банковата ви сметка, в която балансът е \$3000. Ако гледате сметката си на компютърния екран, може да видите как правителството харчи, без да има нещо за харчене. Престо! Внезапно сметката Ви от \$3000 се промени и сега Вие виждате там \$5000. Какво направи правителството, за да ви даде тия пари? То просто промени числото в банковата ви сметка от \$3000 на \$5000. То не взе златна монета и не я удари в компютъра. Всичко, което то направи, бе да промени цифра в банковата ви сметка, като вкара информация в собствената си софтуерна банкова програма, която е свързана с другите програми на банковата система. Правителственото харчене се осъществява чрез вкарване на информация в собствената му електронна таблица, наречена „Монетарна система на щатския долар“.

Ето един цитат от добрия стар председател на Федералния резерв Бен Бернанки в телевизионното предаване „60 минути“ в подкрепа:

Скот Пели: „Това, което Федералният резерв харчи, пари от данъците ли са?“

Бен Бернанки: *„Не са пари от данъците. Банките имат сметки във Федералния резерв по същия начин, по който вие имате сметка в търговска банка. Така когато ние предоставяме кредит на банка, просто използваме компютъра, за да увеличим числото в сметката, която банката има във Федералния резерв.“*

Председателят на Федералния резерв ни казва на обикновен английски, че раздават пари (харчат и дават заеми) просто чрез промяна на цифри в банкови сметки. Няма такова нещо като да трябва да „вземеш“ данъци (или заеми), за да можеш да направиш запис в електронна таблица, което наричаме „държавни разходи“. Компютърните данни не идват отникъде. Всички знаят това!

Къде другаде виждаме това да се случва? Отборът ви по американски футбол отбелязва гол и на таблото резултатът се променя от да речем 7 точки на 10 точки. Някой чуди ли се откъде стадионът е взел тези три точки? Разбира се, не! Или пък играете боулинг и съборите 5 кегли – резултатът ви стане от 10 на 15 точки. Притеснявате ли се откъде залата за боулинг има тези точки? Мислите ли, че всички зали за боулинг и футболни стадиони трябва да имат „резерви от точки“, заключени в сейф, за да сте сигурни, че ще получите точките, които сте постигнали? Разбира се, че не! И ако залата за боулинг открие, че сте нарушили правилата и ви понижи резултата с 5 точки, ще има ли сега повече точки за раздаване? Разбира се, че не!

Всички знаем как става записването на данни, но по някакъв начин това е обърнато наопаки от нашите политици, медии и най-вече изтъкнатите мейнстрийм икономисти.

Просто имайте предвид това като отправна точка: **Федералното правителство никога нито „има“, нито „няма“ долари.**

То е също като стадиона, който нито „има“, нито „няма“ запас от точки, които да раздава. Когато става въпрос за долара, правителството

ни, работейки чрез федералните си агенти – Федералния резерв и Министерството на финансите, е този, който записва резултата. (А също и определя правилата!)

Вече имате оперативния отговор на въпроса: **„Как ще платим за това?“** И отговорът е: По същия начин, по който правителството плаща за всичко – променя цифри в нашите банкови сметки. Федералното правителство няма да „свърши парите“, както погрешно повтаря нашият президент. Няма такова нещо. Нито пък е зависимо от „сдобиване“ с долари от Китай или откъдето и да е. Всичко, което правителството трябва да направи, за да харчи, е да повишава цифри в банковите сметки в собствената си банка, банката на Федералния резерв. Няма числово ограничение за това колко пари нашето правителство може да похарчи, когато го пожелае. (Това включва плащането на лихви, както и за социално и здравно осигуряване.) Обхваща всички държавни плащания в долари към всеки.

Това не означава, че ако държавните разходи са твърде големи, не биха предизвикали нарастване на цените (което е инфлация). Но означава, че правителството не може да свърши парите и не може да фалира. Просто няма такова нещо.¹

¹ *Знам, че сега в ума ви се върти този въпрос. Отговарям на него малко по-късно в книгата, но позволете ми да изкажа въпроса и да ви дам бърз отговор, за да продължите:*

Въпрос: *Ако правителството не се нуждае от пари от данъци, за да може да харчи, защо изобщо облага с данъци?*

Отговор: *Федералното правителство облага с данъци, за да регулира това, което икономистите наричат „свкупно търсене“, което е модна дума за „покупателна сила“. Накратко, това означава, че ако икономиката е „твърде гореща“, тогава повишаването на данъците ще я охлади и ако е „твърде студена“, по същия начин намаляването на данъците ще я затопли. Данъците не служат за получаване на пари за харчене, а за регулиране на нашата покупателна сила, за да сме сигурни, че нямаме твърде много от нея, за да причиним инфлация, или твърде малко, което причинява безработица и рецесии.*

Защо тогава изглежда, че никой в правителството не разбира това? Защо комитетът по бюджета в конгреса се притеснява „как ще платим за това?“ Може би понеже те вярват в популярното схващане, че федералното правителство, също като всяко домакинство, трябва по някакъв начин първо да „вземе“ пари, за да може да ги изразходва. Да, те са чували, че за правителството е различно, но не са повярвали достатъчно в това и никога не им е било обяснено убедително по начин, който да изглежда смислен за тях.

Това, което всички изглежда пропускат, е разликата между харченето на собствена валута, която само вие създавате, и харченето на валута, която някой друг създава. За да използваме смислено тази разпространена аналогия правителство/домакинство, следва да разгледаме пример за „валута“, създадена от домакинство.

Историята започва с това, че двама родители създават талони, които след това използват за плащане на децата си за извършване на различна домакинска работа.

Освен това, за да „задвигват модела“, родителите изискват децата да им плащат данък от 10 талона седмично, за да избегнат наказание. Това точно наподобява данъчното облагане в реалната икономика, където трябва да плащаме данъците си или в противен случай ще бъдем наказани. Купоните са вече новата валута на домакинството. Мислете за родителите, че „харчат“ тези купони за закупуване на „услуги“ (работа) от децата си. С тази нова валута на домакинството родителите, също като федералното правителство, са вече издатели на собствена валута. И сега може да видите как домакинството със собствената си валута наистина прилича много на правителство със собствена валута.

Нека започнем със задаването на някои въпроси за това как работи тази нова валута на семейството. Трябва ли родителите по някакъв начин да вземат купони от децата си, преди да могат да им платят купо-

ните си за свършването на някаква домакинска работа? Разбира се, не! Всъщност родителите първо трябва да похарчат купоните си, като заплатят на децата за свършената домакинска работа, за да могат след това да съберат плащане от 10 купона седмично от децата. Как иначе децата биха могли да получат купоните, които дължат на родителите си?

По същия начин в реалната икономика федералното правителство, също като това домакинство със собствени купони, не е нужно да взима доларите, които харчи, от облагане с данъци или заеми или откъдето и да било, за да може да ги харчи. Със съвременните технологии федералното правителство дори не трябва да отпечатва доларите по начина, по който родителите отпечатват своите купони.

Не забравяйте, че федералното правителство нито има, нито няма долари, също както залата за боулинг няма кутия с точки. Що се отнася до долара, нашето федерално правителство е този, който вписва резултата. И колко купона имат родителите в нашата история за родители и деца? Няма значение. Те дори могат просто да записват на лист хартия колко купона децата им дължат, колко са заработили и колко са плащали всеки месец. Когато федералното правителство харчи, средствата не „идват отникъде“, също както точките на футболния стадион и залата за боулинг не „идват отникъде“. Нито пък събирането на данъци (или заеми) увеличава някак си наличния „запас от долари“ на правителството. Всъщност хората в американското министерство на финансите, които фактически харчат доларите (чрез увеличаване на числа в банковите сметки), нямат дори телефонния номер и не са в контакт с хората от данъчната служба или пък с тези в другия отдел на министерството, които извършват „вземането на заеми“ (издават държавни ценни книжа). Ако изобщо имаше някакво значение колко са били данъците или заемите, за да може да се харчи, нямаше ли тези хора поне да си знаят телефонния номер! Ясно е, че няма никакво значение за работата им.

От наша гледна точка (не от гледната точка на федералното правителство) ние първо трябва да се сдобием с американски долари, за да можем да извършваме плащания. Точно както децата от примера трябва да заработят купоните от своите родители, преди да могат да правят седмичните си плащания с купони. И управленията на отделните щати, градове и бизнеси, всички те, са също в тази лодка. Всички те трябва да могат по някакъв начин да се сдобият с долари, преди да могат да ги изразходват. Това може да означава да ги заработят, да ги вземат назаем или да продадат нещо, за да получат доларите, от които се нуждаят за харчене. Всъщност, като прост въпрос на логика, доларите, от които се нуждаем за изплащане на данъците, трябва, пряко или косвено, от самото начало на валутата, да дойдат от държавните разходи (или държавното кредитиране, за което ще дискутираме по-късно).

Сега нека създадем национална валута от нулата. Представете си нова държава с новообявена валута. Никой няма новата валута. Тогава правителството обявява, например, че там ще има данък върху собствеността. Е, как може да се плати този данък? Не може, докато първо правителството не започне да харчи. Едва след като правителството изхарчи новата си валута, населението ще има фондовете, нужни за плащането на данъка.

Да повтора: Фондовете за плащането на данъците, от самото начало, идват от държавните разходи (или кредити). Откъде другаде биха могли да дойдат?²

² *За тези от вас, които разбират резервното счетоводство, имайте предвид, че Фед не може да прави това, което се нарича източване на резерви, без преди това да е добавил резерви. И така, какво прави Фед в деня на уреждането, когато балансите на Министерството на финансите се увеличават? Прави репозиции, за да добави средствата в банковата система, с които банките след това трябва да купят държавните ценни книжа. В противен случай средствата за закупуването на държавните ценни книжа не биха били там и банките биха имали овърдрафт в своите резервни сметки. И как-*

Да, това означава, че правителството първо трябва да изхарчи, за да може в крайна сметка да ни осигури средствата, нужни ни за изплащането на дължимите данъци. В случая правителството е точно като родителите, които първо трябва да похарчат купоните си, преди да започнат всъщност да ги събират от децата си. И нито правителството, нито родителите, от самото начало, не могат да съберат повече от собствената си валута, отколкото са изхарчили. Откъде другаде изобщо тя би могла да дойде?³

Така че, докато политиците ни наистина вярват, че правителството трябва да взема нашите долари или чрез данъчно облагане, или като заеми, за да може да харчи, истината е:

Ние се нуждаем от разходите на федералното правителство, за да заработим средствата, които ни трябва, за да платим данъците си.

Ние не можем да променяме цифри, както го прави федералното правителството (или залата за боулинг и футболният стадион).⁴ И също

во представлява овърдрафт при Фед? Функционално овърдрафт е заем от правителството. Ерго, по един или друг начин, средствата, използвани за закупуване на ценните книжа на Министерството на финансите, идват от самото правителство. Тъй като средствата за плащане на данъци или закупуване на държавни ценни книжа идват от държавните разходи, за правителството е най-добре да се знае, че то първо харчи, а след това събира данъци или заеми по-късно.

³ *Забележете как става това в банковата система: Когато плащате данъци, написвайки чек до федералното правителство, те дебитират резервната сметка на вашата банка във Федералната резервна банка – резервите могат да идват само от Фед; частният сектор не може да ги генерира. Ако вашата банка няма резерви, чекът, който сте написали, води до овърдрафт в резервната сметка на тази банка. Овърдрафтът е кредит от Фед. Така че във всички случаи средствата за извършване на плащания към федералното правителство могат да дойдат само от федералното правителство.*

⁴ *Само бързо напомняне, че щатските и местните власти са потребители на щатския долар, а не емитенти, както е федералното правителство. В действителност щатите в САЩ са в подобно положение като останалите от нас: трябва да вкараме средства в банковите си сметки, преди да напишем чековете си, в противен случай чековете ще са невалидни. По аналогията родител/*

като децата, които трябва да заработят или по някакъв начин да се сдобият с купоните, за да направят своите купонни плащания, ние трябва да печелим или по някакъв начин да се сдобиваме с щатски долари, за да можем да правим данъчните си плащания. И както сега разбирате, точно това се случва във всяко домакинство, което издава свои купони. Купоните, от които децата се нуждаят, за да направят плащанията си към родителите, идват от родителите.

И както бе посочено по-горе, държавните разходи по никакъв начин не са оперативно ограничени от приходите (данъчните постъпления и заемите). Да, могат да съществуват и съществуват „самоналожени“ ограничения върху разходите, поставени от Конгреса, но това е съвсем различен въпрос. Те включват таван на дълга, правила за недопускане на преразход (овърдрафт) от страна на Министерството на финансите и ограничения за Федералния резерв да не може да купува ценни книжа директно от Министерството на финансите. Всички те са наложени от Конгреса, който няма познания относно функционирането на паричната система. И с настоящата ни парична уредба всички тези самоналожени ограничения са контрапродуктивни по отношение на общественото благо. Всичко, което те правят, е да поставят тапи в паричния водопровод, които иначе не биха били там и не биха създавали проблеми от време на време.

Всъщност едно от тези самоналожени ограничения бе причината, предизвикала разливането на последната финансова криза (Бел. от 2008-2009 г.) към реалната икономика, което пък допринесе за рецесията.

Фактът, че държавните разходи в никакъв случай не са оперативно ограничени от приходите, означава, че няма „риск от неплатежеспособност“. С други думи, федералното правителство винаги може да напра-

деца ние и отделните щати сме точно в същата позиция като децата, които трябва да получат първи, преди да могат да дадат.

ви всяко и всички плащания в собствената си валута, без значение колко голям е дефицитът или колко малко данъци е събрало.

Това обаче НЕ означава, че правителството може да изразходва колкото си иска без последствия. Прекомерните разходи могат да повишат цените и да предизвикат инфлация.

Това означава, че няма риск от неплатежоспособност, или с други думи – федералното правителство никога не може да „свърши парите“, както неправилно президентът Обама многократно изтъква.⁵ Нито пък е вярно това, което президентът Обама също заявява, че разходите на американското правителство са ограничени от възможността за получаване на заеми. И така, когато следващия път чуете: „Откъде ще дойдат парите за социалното осигуряване?“ давайме напред и им кажете: „Това е просто въвеждане на данни. Идва от същото място, откъдето и точките за резултата ви в залата за боулинг.“

Казано по друг начин, чековете на американското правителство са винаги валидни, освен ако правителството само не реши да направи собствените си чекове невалидни.

Чековете на американското правителство са винаги валидни

Преди няколко години в Австралия на една икономическа конференция изнесох лекция под надслов „Правителствените чекове са винаги валидни“. В публиката бе ръководителят на изследванията на Резервната банка на Австралия, г-н Дейвид Груен. Бе голяма драма. В продължение на няколко години изнасях лекции пред тази група учени и още не бях убедил повечето от тях, че платежоспособността на държавата не е проблем. Те винаги започваха с познатото: „Това, което американците не разбират, е, че за малка икономика като Австралия не е същото като за

⁵ Цитат от президент Обама

САЩ.“ Изглежда нямаше начин да накарам (може би) твърде образованите им глави да проумеят, че поне за това няма значение. Електронна таблица е електронна таблица. Всички, с изключение на един – професор Бил Мичъл и няколко негови колеги, изглежда бяха ментално блокирали и дълбоко се страхуваха какво би се случило, ако пазарите се обърнеха срещу Австралия и по някакъв начин биха им попречили да „финансират дефицита.“

Тогава започнах да говоря за това как чековете на американското правителство никога не биват отхвърляни и след няколко минути ръката на Дейвид се изстреля нагоре с изявление, познато на всеки малко по-напреднал студент по икономика: „Ако лихвата по дълга е по-висока от ставката на растежа на БВП, държавният дълг е неустойчив.“ Това дори не бе представено като въпрос, а заявено като факт.

Тогава отговорих: „Аз съм оперативен тип човек, Дейвид, така че кажи ми какво имаш предвид под думата „неустойчив“? Искаш да кажеш, че ако лихвеният процент е много висок, и че ако след 20 години от днес държавният дълг е нараснал достатъчно голям, правителството няма да може да направи лихвените си плащания? И ако тогава напише чек на пенсионер, този чек ще бъде отхвърлен от банката?“

Дейвид стана много тих и се вгълби в размишление. „Знаеш ли, когато идвах тук, не мислех, че ще трябва да различавам как функционира системата за изчистване на чекове на Резервната банка.“, заяви той в опит да бъде забавен. Но никой в залата не се засмя и не направи звук. Бяха напълно фокусирани върху това, какъв можеше да бъде отговорът му. Бе решаващият момент по този въпрос. Накрая Дейвид каза: „Не, ние ще приемем чека, но това ще доведе до инфлация и валутата ще тръгне надолу. Това е, което хората имат предвид под неустойчив.“

В стаята цареше мъртва тишина. Дългият дебат бе свършил. Платежоспособността не е проблем, дори за малка отворена икономика. Бил

Мичъл и аз незабавно привлякохме повишено ниво уважение, което прие обичайната външна форма от сорта „разбира се, ние винаги сме казвали това“ от дотогава съмняващите се скептици.

Продължих с Дейвид: „Е, мисля, че повечето пенсионери са загрижени дали ще има фондове, когато те се пенсионираш, и дали правителството на Австралия ще е в състояние да ги плати.“ На което Дейвид отговори: „Не. Мисля, че те се притесняват от инфлацията и нивото на австралийския долар.“ Тогава професор Мартин Уотс, ръководител на катедрата по икономика в университета на Нюкасъл, вмъкна: „По дяволите, Дейвид, страхуват се!“ При това Дейвид много замислено призна: „Да, предполагам, че си прав.“

И така, какво всъщност бе потвърдено пред присъстващите академици в Сидни в този ден?

Правителства, които използват собствената си валута, могат да харчат това, което искат, когато искат, също както футболният стадион може да поставя точки на електронното си табло както реши. Последници от твърде големи разходи може да бъде инфлация или спадаща валута, но никога отхвърлени чекове.

Фактът е: Държавните дефицити никога не могат да спрат правителството да направи всякакъв размер плащане. Не съществува проблем с платежоспособността. Няма такова нещо като свършване на парите, когато харченето става чрез повишаване на числа в банковите сметки в собствената си Федерална резервна банка.

Да, домакинствата, бизнесите и дори отделните щати трябва да имат долари в банковите си сметки, когато пишат чекове, в противен случай тези чекове ще бъдат отхвърлени. Така е, защото доларите, които те харчат, са създадени от някой друг – федералното правителство – и домакинствата, бизнесите и щатите не са този, който записва резултата за долара.

Защо федералното правителство облага с данъци?

Добре, защо тогава федералното правителство ни облага с данъци, ако то всъщност не получава нищо, което да похарчи, и не се нуждае от нищо за харчене? (Жокер: поради същата причина, поради която родителите изискват 10 купона седмично от децата си, когато всъщност родителите не се нуждаят от купоните за нищо.)

Има много добра причина, заради която то ни налага данъци. Данъците създават постоянна нужда за долари в икономиката и така постоянна нужда за хората да продават своите стоки, услуги и труд, за да получават долари. Когато има данъчно задължение, правителството може да купува неща с иначе ненужните долари, защото някой се нуждае от долари, за да плаща данъци. Точно както купонният данък за децата създава постоянна нужда от купони, които могат да бъдат спечелени чрез свършване на домакинска работа за родителите. Помислете за данъците върху недвижимото имущество. (Все още не сте готови да мислите за данъците върху дохода – става въпрос за същото, но те са много покосвени и сложни). Трябва да платите данък недвижимо имущество с долари или иначе ще загубите къщата си. Така сега сте мотивирани да продавате неща – стоки, услуги, собствения си труд – за да получите долларите, които са ви необходими.

Накрая трябва да изясня как нуждата за плащане на данъци от някои хора води до търсенето и използване на долари за покупките и продажбите от всички останали в държавата. За да сторя това, нека се върнем към примера с новата държава с нова национална валута, която ще нарека „корона“, където правителството налага данък върху собствеността. Нека допуснем, че правителството налага този данък заради обществената нужда да набере армия и предлага работа за войници, които ще получават заплата в „корони“. Внезапно много хора, притежаващи собственост, сега се нуждаят от корони и много от тях не биха се съгласили

да получат нужните им корони от правителството, ставайки войници. Вместо това те започват да предлагат стоки и услугите си за продан в новите корони, надявайки се да ги получат, без да стават войници в армията.

Други хора сега виждат много неща за продан, които те биха желали – пилета, царица, облекло и всякакви видове услуги, като фризьорски услуги, здравни услуги и много други. Фактът, че всички тези неща се предлагат за размяна срещу корони, кара някои хора да влязат в армията и да станат войници, за да получат короните, нужни за покупката на тези стоки и услуги. В действителност цените ще се настроят, докато правителството не назначи толкова войници, отколкото се нуждае.

Понеже докато това не се осъществи, там няма да има достатъчно корони, изхарчени от правителството, което да позволи на данъкоплатците да изплатят всичките си данъци. Тези, които се нуждаят от корони, но не искат да стават войници, ще намаляват цените на стоките и услугите си дотогава, докато не ги продадат, или в противен случай ще хвърлят кърпата и самите те ще станат войници.

Следващото не е просто теоретична концепция. Точно това се е случило в Африка през 1800 г., когато британците установяват колонии там, за да отглеждат реколти. Британците предложили работа на местното население, но никой не се интересувал да изкарва британски монети. Тогава британците наложили „данък колиба“, погасяем единствено с британски монети. Изведнъж районът се „монетизирал“, тъй като сега всички се нуждаели от британски монети и местното население започнало да предлага неща за продан, както и труда си, за да получи необходимите монети. След това британците вече можели да ги наемат и да им плащат британски монети за обработката на земята и отглеждането на реколтите им.

Това направиха и родителите, за да получат трудочасове от своите деца за свършване на домакинска работа. И точно това е начинът, по който работят т. нар. „неконвертируеми валути“ като щатския долар, японската йена и британската лира (златни стандарти вече не съществуват, а са останали много малко фиксирани валутни курсове).

Сега сме готови да разгледаме ролята на данъците от различен ъгъл, от ъгъла на днешната икономика, използвайки езика на икономиката.

Ученият-икономист днес би казал, че „данъците функционират за намаляване на съвкупното търсене.“ Техният термин „съвкупно търсене“ е просто модна дума за „покупателна сила“.

Правителството ни облага с данъци и ни отнема от парите поради една причина – за да имаме с толкова по-малко за харчене, което прави валутата толкова по-оскъдна и ценна. Отнемането от парите ни може също да се разглежда като създаване на пространство за правителствените разходи, за да не се предизвика инфлация. Мислете за икономиката като за голям универсален магазин, пълен с всички стоки и услуги, които всички ние произвеждаме и предлагаме за продажба всяка година. Всички ние получаваме достатъчно заплата и печалба, за да изкупим всичко в този магазин, ако предположим, че похарчим всичките пари, които сме изработили, и всичките печалби, които сме реализирали. (И ако вземем заем, за да го изхарчим, можем да купим дори повече, отколкото има в този магазин.) Но когато част от парите ни отиде за плащане на данъци, тогава покупателната ни сила е недостатъчна за изкупуването на всичко, което е за продан в универсалния магазин. Това дава на правителството „пространство“ да купува това, което иска, така че когато харчи каквото иска, общите разходи – на правителството и нашите – да не са твърде големи по отношение на това, което е за продан в магазина.

Когато обаче данъците са твърде големи по отношение на правителствените разходи, общите разходи в икономиката не са достатъчни, за да

се осигури продажбата на всичките стоки в магазина. Когато бизнесите не могат да продадат всичко, което са произвели, хора губят работата си и имат още по-малко пари за харчене, така че още по-малко се продава. След това пък още повече хора губят работата си, а икономиката минава в низходяща спирала, която наричаме рецесия.

Имайте предвид, че обществената цел, заради която правителството прави всичко това, е да осигури обществената инфраструктура. Това включва армията, правната система, законодателната и изпълнителната власт и т.н. Така че има доста неща, които дори и повечето от най-консервативните избиратели биха искали правителството да свърши.

Аз го разглеждам по този начин: За „правилната“ големина на държавни разходи, които смятаме, че са необходими за управлението на нацията по начин, по който бихме искали да я видим да работи, колко високи трябва да са данъците?

Причината да го разглеждам така е, тъй като „правилната големина на държавните разходи“ е икономическо и политическо решение, което ако се разбира правилно, няма нищо общо с държавните финанси. Истинските „разходи“ за това, че имаме правителство, са реалните стоки и услуги, които то консумира – всички трудочасове, гориво, електричество, стомана, карбонови влакна, твърди дискове и др., които иначе биха били на разположение на частния сектор. Така че, когато правителството взема тези реални ресурси за собствените си цели, толкова по-малко реални ресурси остават за активността в частния сектор. Например реалната цена на „правилния размер“ армия с достатъчно войници за отбрана е, че остават по-малко работници в частния сектор, за да отгледат храната, построят автомобилите, поемат дейността на докторите и медицинските сестри, извършат административните услуги, продадат акциите и недвижимото имущество, боядисат къщите ни, окосят тревните площи и т.н., и т.н.

Ето защо начинът, по който го виждам аз, е: Първо определяме големината на правителството на „правилното“ ниво публична инфраструктура на основата на реалните ползи и реалните разходи, а не от „финансови“ съображения. Паричната система е инструментът, който използваме за постигане на реалните икономически и политически цели, а не източник на информация какви да са тези цели. Тогава, след като решим какво трябва да похарчим, за да имаме правилния размер правителство, настройваме данъците, така че всички да разполагаме с достатъчно покупателна сила, за да изкупим това, което е останало все още за продан в „магазина“, след като правителството е приключило със своето пазаруване. Общо взето очаквам данъците да са доста по-ниски от правителствените разходи, поради причини, вече обяснени и също разширени по-късно в тази книга. Всъщност бюджетен дефицит от може би 5% от брутният вътрешен продукт може да се окаже нормалното положение, което в днешната икономика е около 750 милиарда долара годишно. Това число обаче, само по себе си, няма конкретни икономически последици и може да бъде много по-високо или много по-ниско, в зависимост от обстоятелствата. Важното тук е, че целта на данъците е да балансира икономиката, за да не се допусне прегряване или преохладане. И разходите на федералното правителство са определени в този правилен размер, като се има предвид размерът и обхватът на такова правителство, каквото искаме.

Това означава, че НЕ трябва да увеличаваме големината на правителството, за да помагаме на икономиката, когато се забави. Вече би трябвало да сме на правилния размер правителство и следователно да не го увеличаваме всеки път, когато икономиката се забави. Така че докато увеличаването на държавните разходи по време на забавяне действително би работило и би сложило край на рецесията, за мен то е далеч по-малко желателно от това да постигнем същото нещо с правилното намаляване на данъците в достатъчно голям размер, за да възстановим покупателната сила на частния сектор до желанния размер.

Дори още по-лошо би било да увеличим размера на правителството, просто защото то се е оказало с излишък. Отново – държавните финанси не ни казват нищо за това колко голямо трябва да бъде правителството. Това решение е напълно независимо от държавните финанси. Точният размер правителствени разходи няма нищо общо с данъчните приходи или с възможността за заеми, тъй като и двете са само инструменти за прилагане на политика в името на обществените цели, а не причини за разходване или неразходване и не са източници на приходи, които да са необходими за действителните държавни разходи.

По-късно в тази книга ще уточня как виждам ролята на правителството, но бъдете сигурни, моето виждане е за много повече опростено и ефективно правителство, което е фокусирано интензивно върху основите на фундаменталното обществено благо. За щастие има леснодостъпни и безкрайно много разумни начини за това. Можем да поставим правилните стимули, които да насочат пазарните сили към по-доброто подпомагане на обществената цел с много по-малка регулация. Това ще доведе до правителство и култура, които ще предизвикат завистта на света. Ще е правителство, което ще изразява нашите американски ценности за възнаграждение на упорития труд и иновациите, ще насърчава равните възможности, справедливите резултати, ще прилага такива закони и разпоредби, които ще можем да спазваме с истинска гордост.

Но тук се отклонявам. Връщайки се към въпроса за това колко високи трябва да са данъците, спомнете си, че ако правителството просто се опиташе да купи това, което иска да купи, без при това да отнеме от покупателната ни сила, не би имало данъци – това би било „твърде много пари преследват твърде малко стоки“, като резултатът би бил инфлация. Всъщност без данъци нищо дори не би се предлагало за продан в замяна на държавните пари на първо място, както по-рано бе дискутирано.

За да се предотврати правителствените разходи да причинят този вид инфлация, правителството трябва да отнеме част от нашата покупателна сила, като ни обложи с данъци, а не че всъщност трябва да плати с тези пари за нещо. Един икономист би го казал по този начин: Данъците служат за регулиране на агрегатното търсене, а не за набавяне на доход. С други думи, правителството ни облага с данъци и отнема част от парите ни, за да предотврати инфлация, а не че практически трябва да вземе нашите пари, за да ги изразходва.

Да повторим още веднъж: **Данъците служат за регулиране на икономиката, а не, за да може Конгресът да получи пари за харчене.**

И отново, правителството нито има, нито няма долари; то просто променя цифри в нашите банкови сметки, увеличавайки числата, когато харчи, и намалявайки ги, когато таксува. И всичко това заради общественото благо да регулира икономиката.

Но докато правителството продължава да вярва в тази първа от седемте смъртоносни невинни измами, че трябва да получава пари от данъци или заеми, за да може да харчи, то ще продължава да подкрепя политика, която ограничава общото производство и заетост и му пречи да постигне иначе възможни и лесно постижими икономически резултати.

Смъртоносна невинна измама № 2

С държавните дефицити ние товарим нашите деца с дълг.

Факт

Като цяло в реални измерения такъв товар от дълг е невъзможен. С дълг или без дълг нашите деца ще консумират това, което могат да произведат.

Тази смъртоносна невинна измама често се дава като пръв отговор на въпроса какво се счита за главен проблем, идващ от държавния дефицит. Вземайки заем днес, означава плащане на днешното харчене по-късно, или както най-често е видно и чуто в медиите:

„По-големи дефицити днес означават по-високи данъци утре.“

И плащайки по-късно, означава, че някак си реалният стандарт на живот и общото благосъстояние на нашите деца в бъдеще ще бъде по-ниско поради харченето „на кредит“ сега.

Професионалните икономисти го наричат проблем на дълга „между поколенията“. Смята се, че дефицитното харчене на федералното правителство днес ще остави по някакъв начин истинската тежест на днешните разходи да бъде поета от бъдещите поколения. А числата са главозамайващи!

Но за радост тази измама, както и останалите шест може да се опровергае незабавно по начин, който е лесно разбираем. В действителност идеята, че на нашите деца непременно ще им бъдат отнети реални стоки и услуги в бъдеще поради това, което е наречено държавен дълг, е абсурдна.

Ето една история, която илюстрира тезата. Преди няколко години случайно се натъкнах на бившия сенатор и губернатор на Кънектикът, Лоуел Вайкър, и съпругата му Клавдия на пристана за яхти в Сент Крой. Попитах губернатора какво не е наред с фискалната политика на страната. Той отговори, че трябва да спрем да увеличаваме тези дефицити и да товарим с днешните си разходи нашите деца, които ще трябва да ги плащат.

Тогава му зададох следните въпроси, надявайки се да илюстрирам скрития дефект в неговата логика: „Когато след 20 години нашите деца произвеждат 15 милиона автомобили годишно, ще трябва ли да ги из-

пратят обратно във времето до 2008 г., за да изплатят дълга си? Все още ли изпращаме реални стоки и услуги назад във времето до 1945 г., за да изплащаме държания дълг от Втората световна война?

И днес, когато участвам в надпреварата за сенатор на САЩ от Кънектикът, нищо не се е променило. Текущата тема на другите кандидати е, че ние взимаме заеми от такива като Китай, за да плащаме за днешните си разходи, оставяйки сметката да бъде платена от нашите деца и внуци.

Разбира се, всички знаем, че не изпращаме истински стоки и услуги назад във времето за изплащане на дефицита на федералното правителство и че и нашите деца няма да го правят.

Нито пък има някаква причина правителствените разходи от предишни години да попречат на децата ни да ходят на работа и да произвеждат всички стоки и услуги, които са в състояние да произведат. И в бъдещето, времето на нашите деца, също както и сега, тези, които са живи, ще са в състояние да работят, произвеждат и консумират собственото си реално производство от стоки и услуги без значение колко са дължимите американски държавни облигации. Няма такова нещо като отказване от произведеното в днешно време и изпращането му обратно във времето към предишни генерации. Дори и да искаха, децата ни нямаше как, а и не биха могли, да ни платят обратно за нещо, което сме им оставили.

Нито пък финансирането на дефицита е от някакво значение. Когато правителството харчи, то само променя цифри в банковите ни сметки. По-специално, всички търговски банки, чиито банкови услуги ползваме, имат чекова сметка във Федералния резерв, наречена резервна сметка. Чуждите правителства също имат такава сметка във Федералния резерв.

Когато правителството харчи, без да таксува, всичко, което прави, е да повиши числото в съответната чекова сметка (резервната сметка) във

Федералния резерв. Това означава, че когато правителството ви изплаща 2000 долара социална пенсия, например, то повишава числото в чековата сметка на вашата банка във Федералния резерв с 2000 долара, което също така автоматично увеличава с 2000 долара и числото в сметката ви във вашата търговска банка.

След това трябва да знаете какво всъщност представлява американската държавна облигация. Държавната облигация не е нищо повече от спестовна сметка при Федералния резерв. Когато закупувате държавна облигация, вие изпращате доларите си във Федералния резерв и след това по някое време в бъдещето Федералният резерв ви изпраща обратно доларите плюс лихва, също както при всяка спестовна сметка във всяка банка. Вие изпращате доларите си до банката и след това ги получавате обратно с лихва. Да кажем, че вашата банка реши да закупи държавни облигации на стойност 2000 долара. За да плати за тези облигации, Федералният резерв намалява числото на доларите, които банката ви има в чековата си сметка при Федералния резерв с 2000 долара и добавя 2000 долара в спестовната сметка на банката ви във Федералния резерв. (Наричам държавните облигации „спестовни сметки“. Това е всичко, което те всъщност са).

С други думи, когато американското правителство прави това, което всички наричат „взимане назаем“, в действителност то премества фондове от чекови сметки във Федерален резерв в спестовни сметки (държавни облигации) в същия Федерален резерв. Фактически всичките 13 трилиона долара държавен дълг на САЩ (*Бел.: към днешна дата, 2020 г. вече над 23 трилиона*) не са нищо друго освен общата стойност в спестовните сметки при Федералния резерв. И какво се случва, когато настъпи падежът на държавните облигации и този „дълг“ трябва да бъде изплатен обратно? Да, познахте. Федералният резерв просто премества доларовите баланси от спестовните сметки (държавните облигации) при

федералния резерв в съответните чекови сметки при федералния резерв (резервните сметки), променяйки цифри в софтуерната си програма, наречена монетарна система на щатския долар. Това, което описах, не е нищо ново и се прави от много дълго време, но изглежда никой не разбира колко е просто и че никога няма да бъде проблем.

Федералните данъци и разходи влияят на разпределението

Разпределението определя кой получава всичките стоки и услуги, които са произведени. В действителност това е, което политиците правят всеки път, когато приемат закон. Те пренасочват реални стоки и услуги чрез декрет, за добро или лошо. И вероятността да го сторят за добро е значително по-малка, когато те не разбират седемте смъртоносни невинни измами. Всяка година, например, Конгресът дискутира данъчната политика винаги с едно око към разпределението и харченето. Повечето искат да облагат с данъци тези, „които най-много могат да си го позволят“, и насочват федералните разходи към „онези, които са в нужда“. Те също решават как да таксуват лихвата, капиталовата печалба, недвижимото имущество и т.н., а също и как да обложат дохода. Всичките тези неща са проблем на разпределението.

В допълнение, Конгресът решава кого правителството да назначи и уволни, от кого купува неща и кой получава директни плащания. Конгресът също създава закони, директно засягащи много други аспекти на цените и доходите.

Чужденците, държащи щатски долари, поемат допълнителен риск. Те изкарват тези долари, продавайки ни реални стоки и услуги, а в същото време нямат гаранции, че ще са в състояние в бъдеще да закупят реални стоки и услуги от нас (американците). Цените могат да се повишат (инфлация), а и американското правителство може законно да нало-

жи всякакъв вид данъци върху всичко, което чужденците биха искали да закупят от нас, което би намалило тяхната покупателна способност.

Помислете за всички тези автомобили, които Япония ни продаде за по-малко от 2000 долара преди години. Те държат тези долари в спестовните си сметки във Федералния резерв (те притежават американски държавни облигации) и ако сега искат да изхарчат тези долари, вероятно би трябвало да платят повече от \$20 000 за кола, ако купят коли от нас. Какво могат да направят относно високите цени? Да се обадят на директора на предприятието и се оплачат? Те са заменили милиони перфектно направени автомобили за кредитни баланси в счетоводните книги на Федералния резерв, които могат да купят само това, което ние им позволим да купят. И вижте какво се случи наскоро – Федералният резерв намали лихвите, което намали лихвата, която Япония печели от своите американски ценни книжа. (Тази дискусия продължава при следващата невинна измама.)

Всичко това е съвсем законно и бизнес, както обикновено и произведеното всяка година „се разделя“ между живите. Нищо от общопроизведеното не се изхвърля поради неизплатен дълг, без значение от големината му. Нито пък неизплатеният дълг намалява общопроизведеното и заетостта, с изключение, разбира се, когато зле информирани държавници не решат да вземат мерки за намаляване на дефицита, които намаляват общото производство и заетостта. За съжаление точно това е случаят сега и ето защо е смъртоносна невинна измама.

Днес (15 април 2010 г.) е ясно, че Конгресът изземва повече от покупателната ни сила чрез данъците, отколкото е необходимо да освободи място за собствените си разходи. Дори и след като изхарчим за всичко, което искаме, и след като и правителството направи всичките си огромни разходи, все още има останали много непродадени стоки и услуги в този голям универсален магазин, наречен икономика.

Как знаем това? Лесно! Пребройте хората на опашката за безработни. Погледнете огромното количество неизползван капацитет в икономиката. Вижте това, което Федералният резерв нарича „липсващо производство“, което е разликата между това, което бихме могли да произведем при пълна заетост, и това, което сега произвеждаме. То е огромно.

Разбира се, има рекорден дефицит и държавен дълг, което, сега знаете, означава, че всички имаме толкова много спестявания в сметки във Федералния резерв, наречени държавни ценни книжа. Между другото, кумулативният дефицит на САЩ, коригиран според размера на икономиката, все още е далеч под японския, далеч под този на по-голямата част от Европа и много под дефицитите от Втората световна война, които ни извадиха от депресията (без последствия от дългова тежест).

Ако вече сте стигнали дотук в тази книга, може би знаете защо размерът на дефицита не е финансов проблем. Така че, надявам се, знаете, че данъците функционират за регулиране на икономика, а не за набавяне на приходи, както смята Конгресът. Когато гледам днешната икономика, тя ми крещи, че проблемът е липсата на достатъчно пари за харчене в джоба на хората. Не ми казва, че хората имат прекалено голяма покупателна сила и харчат твърде много. Кой не би се съгласил?

Безработицата се удвои, а БВП е с 10% по-малък от това, което би бил, ако Конгресът не ни бе пренатоварил с данъци, отнемайки толкова много от покупателната ни сила.

Когато оперираме на по-ниско ниво от нашия потенциал – при по-ниска от пълната заетост – тогава лишаваме децата си от реалните стоки и услуги, които бихме могли да произведем за тях. По същия начин, когато намаляваме подкрепата си за образованието, ние лишаваме децата си от знанията, от които ще се нуждаят, за да могат един ден да станат възможно най-добрите. Така също, когато намаляваме основни изследвания и космическите проучвания, ние лишаваме децата си от всички

плодове от този труд, който вместо това прехвърляме на опашката за безработни.

Така че, да, тези, които са живи, ще консумират тазгодишната продукция, а също и ще трябва да решат да използват част от продукцията за „инвестиционни стоки и услуги“, което би трябвало да увеличи бъдещото производство. И да, Конгресът има главната дума при определянето кой консумира тазгодишното производство. Потенциални проблеми относно разпределението поради предишни федерални дефицити могат лесно да бъдат разрешени от Конгреса и разпределението може да бъде законно променено и удовлетворено.

И така, как ще се изплатим на Китай?

Тези, които се притесняват от изплащането на държавния дълг, вероятно не могат да разберат как всичко работи на оперативно ниво, на ниво болтчета и гайки (дебити и кредити). Иначе биха проумели, че този въпрос е напълно неадекватен. Това, което не разбират, е, че и доларите, и американският държавен дълг (държавните ценни книжа) не са нищо повече от „сметки“, числа, които правителството поставя в собствените си счетоводни книги.

Така че нека започнем, като разгледаме как стигнахме до положението, в което сме днес с Китай. Всичко започна, когато Китай искаше да ни продава неща, а ние искахме да ги купуваме. Например, нека предположим, че американската армия искаше да купи униформи от Китай на стойност 1 милиард долара и Китай искаше да продаде униформи на американската армия на тази цена. Така армията купува униформи от Китай на стойност 1 милиард долара. Първо, разберете, че и двете страни са щастливи. Няма „дисбаланс“. Китай по-скоро би предпочел да има 1 милиард щатски долара, отколкото униформите, или иначе не би ги продал, а американската армия би предпочела униформите, отколкото парите, или иначе не би ги

купила. Транзакциите са напълно доброволни и всички са в щатски долари. Но обратно към нашата гледна точка – как се плаща на Китай?

Китай има резервна сметка във Федералния резерв. Накратко, резервна сметка не е нищо повече от модно наименование на чекова сметка. Понеже това е Федералната резервна банка, наричат сметката резервна вместо чекова. За да плати на Китай, Федералният резерв добавя 1 милиард щатски долари в чеквата сметка на Китай във Федералния резерв. Това Фед прави, променяйки числа в чеквата сметка на Китай, увеличавайки ги с 1 милиард щатски долара. Числата не идват отникъде, както не идват отникъде и числата в електронното табло на футболния стадион. След това пред Китай има няколко възможности. Може да не направи нищо и да задържи 1 милиард долара в чеквата си сметка във Фед, или може да купи американски държавни ценни книжа.

Отново накратко – американска държавна облигация не е нищо повече от модно наименование на спестовна сметка във Федералния резерв. Купувачът дава пари на Фед и по-късно си ги взима обратно с лихва. Това е спестовната сметка – давате пари на банка и по-късно си ги получавате обратно с лихва.

Да предположим, че Китай купи едногодишни американски държавни облигации за 1 милиард долара. Всичко, което се случва, е, че Фед изважда 1 милиард долара от чеквата сметка на Китай във Фед и добавя 1 милиард долара в спестовната сметка на Китай във Фед. И всичко, което се случва година по-късно, когато настъпи падежът на притежаваните от Китай едногодишни облигации, е, че Фед маха тези пари от спестовната сметка на Китай при Фед (включително и лихвата) и ги добавя в чеквата сметка на Китай при Фед.

В момента Китай притежава американски държавни облигации за около \$2 трилиона. И какво правим, когато падежът им настъпи и трябва да платим на Китай обратно? Преместваме долари от спестовната им

сметка при Федералния резерв и ги прибавяме в тяхната чекова сметка при Федералния резерв и чакаме те да кажат какво, ако изобщо искат нещо да направят с тях.

Ето какво се случва, когато настъпва падежът на всеки американски държавен дълг, което се случва непрекъснато. Фед премахва долари от спестовни сметки и добавя долари в чекови сметки в собствената си счетоводна книга. Когато хората купуват държавни облигации, Фед премахва долари от чековите им сметки и ги добавя в спестовните им сметки. За какво изобщо е цялата суматоха?

Всичко това е трагично недоразумение.

Китай знае, че ние не се нуждаем от тях за „финансиране на нашите дефицити“, и ни правят на глупаци. Днес това включва Гайтнър, Клинтън, Обама, Самърс и останалите от администрацията. Включва също и Конгреса, и медиите.

Нека сега опиша всичко това малко по-технически за тези от вас, които може да се интересуват. Когато американска държавна облигация е купена от банка например, правителството прави две вписвания в електронната си таблица, която наричаме „парична система“. Първо то дебитира (изважда от) резервната (чековата) сметка на купувача във Фед. След това то увеличава (кредитира) сметката за държавни облигации (спестовната сметка) на купувача във Фед. Както и преди, правителството просто променя числа в собствената си електронна таблица – едно число е намалено, а друго увеличено. И когато настъпи страховитият ден на падежа на притежаваните от Китай американски държавни облигации и трябва да се изплатят, Фед отново просто променя две числа в собствената си електронна таблица. Фед дебитира (изважда от) сметката за ценни книжа (спестовната сметка) на Китай във Фед. И след това кредитира (добавя към) резервната (чековата) сметка на Китай във Фед. Това е всичко – дълг платен!

Китай сега има обратно парите. Те имат (много голям) доларов баланс в чековата си сметка във Фед. Ако Китай искат нещо – автомобили, кораби, недвижимо имущество, други валути – те трябва да го купят на пазарни цени от желаещ продавач, който в замяна иска да има доларов депозит. И ако Китай закупи нещо, Федералният резерв ще намали тази сума от китайската чекова сметка и ще я прибави в чековата сметка на продавача, от когото Китай е направил покупката.

Забележете, че „изплащането дълга на Китай“ не променя богатството на Китай, изразено в щатски долари. Те просто имат долари в чекова сметка вместо американски държавни облигации (спестовна сметка) на същата доларова стойност. И ако те искат повече държавни облигации, няма проблем, Федералният резерв просто премества щатски долари от чековата в спестовната им сметка, променяйки съответните цифри.

Изплащането на целия американски държавен дълг не е нищо повече от въпрос на изваждане стойността на облигациите в падеж от една сметка при Федералния резерв и прибавяне на тази стойност в друга сметка при Федералния резерв. Тези транзакции не са от никакво значение за реалната икономика и не са източник на ужасния стрес, показван от икономисти, политици, предприемачи и медии.

Още веднъж: За да изплати държавния дълг, правителството променя два записа на данни в собствената си електронна таблица – намалява числото, показващо колко държавни ценни книжа са притежавани от частния сектор, и увеличава другото число, показващо колко щатски долари се съхраняват в резервни сметки във Фед. Нищо повече. Дълг платен. Всички кредитори имат своите пари обратно. Голяма работа!

И какво ще се случи, ако Китай откажат да купуват дълга ни при изплащаните им сегашни ниски лихви? Лихвите трябва да се повишат, за да привлекат купувачите на държавни облигации, нали? Грешка!

Те могат да оставят доларите в чековата сметка. Това не е от значение за правителство, разбиращо собствената си монетарна система. Доларовите фондове не са използвани за харчене, както бе дискутирано по-рано. Няма негативни последици от съхраняването на фондовете в чекова сметка при Федералния резерв вместо в спестовна такава при същия Федерален резерв.

Какво ще се случи, ако Китай каже: „Повече не искаме да имаме чекова сметка във Федералния резерв. Платете ни в злато или нещо друго!“ Те просто нямат такъв избор при монетарната ни система с „фиатна валута“ и това те би трябвало да са знаели, когато са ни продали стоките си и са сложили доларите в чекова сметка при Федералния резерв. Ако искат нещо друго вместо долари, ще трябва да го купят от желаещ продавач, точно както всички ние го правим, когато харчим доларите си.

Един ден нашите деца ще са тези, които ще променят цифри в софтуерната банкова програма точно така гладко, както ние го правим, както нашите родители са го правили, въпреки че да се надяваме, децата ни ще го правят с по-добро разбиране! Но засега смъртоносната невинна измама, че оставяме държавния дълг на нашите деца, продължава да управлява политиката и ни пречи да оптимизираме общото производство и заетостта.

Загубеното производство и обезцененият човешки капитал са реалната цена, която ние и нашите деца плащаме сега, която отслабва и двете – настоящето и бъдещето. Произвеждаме по-малко, отколкото бихме могли, и поддържаме високи нива на безработица (заедно с всичките свързани с нея престъпност, семейни и здравословни проблеми и т.н.), докато в същото време децата ни се лишават от реални инвестиции, направени в тяхно име, ако знаехме как да поддържаме човешките ресурси напълно заети и продуктивни.

Смъртоносна невинна измама № 3

Бюджетните дефицити на федералното правителство отнемат спестявания.

Факт

Бюджетните федерални дефицити прибавят спестявания.

Лорънс Самърс

Преди няколко години имах среща със сенатор Том Дашъл и тогавашния помощник-министър на финансите Лорънс Самърс. Обсъждах тези невинни измами със сенатора, обяснявайки му как те работят срещу благополучието на хората, гласували за него. И така той уреди тази среща с помощник-министъра на финансите, който е също бивш професор по икономика в Харвард, и с двама чичовци, които са носители на Нобеловата награда по икономика, за да получи отговора му и вероятно потвърди това, което казвах.

Започнах с въпрос: „Лари, какво не е наред с бюджетния дефицит?“ Той отговори: „Отнема от спестяванията, които биха могли да се използват за инвестиции.“ Тогава възразих: „Не, не отнема спестявания, всичко, което държавните облигации правят, е да неутрализират операционни фактори във Фед. Те нямат нищо общо със спестяванията и инвестициите.“ На което той отвърна: „Е, аз наистина не разбирам счетоводството на банковите резерви, така че не мога да дискутирам на това ниво.“

Сенатор Дашъл не можеше да повярва на очите си. Този професор по икономика от Харвард, помощник-министър на финансите Лорънс Самърс не разбира счетоводството на банковите резерви? Тъжно, но е истина.

Затова прекарах следващите двадесет минути в обяснение на „парадокса на спестяването“ (повече подробности за тази невинна измама №6

по-късно) стъпка по стъпка, което той като че ли разбра, когато най-накрая отговори: „... така че имаме нужда от повече инвестиции, които ще се покажат като спестявания?“ Отговорих с приятелско „да“, след като бях дал този урок от първи курс по икономика на добрия харвардски професор. На следващия ден го видях на подиума с коалиция „Конкорд“ – група дефицитни терористи – да говори за огромните опасности от бюджетния дефицит.

Тази трета измама е жива и се чувства прекрасно на най-високите етажи на властта. А ето как стоят нещата в действителност: Всеки правителствен дефицит в щатски долари е ТОЧНО равен на чистото общо увеличение, до цент, на притежаваните доларови финансови активи от всички нас – фирми и домакинства, граждани и чужденци, или с други думи това, което наричаме неправителствен сектор.

Просто казано, правителствените дефицити прибавят към спестяванията ни (до centa). Това е счетоводен факт, а не теория или философия. Тук въобще няма спор. Това е основно счетоводство на националния доход. Например, ако правителственият дефицит миналата година е бил \$1 трилион, това означава, че чистото увеличение на спестяванията във финансови активи на всички останали като цяло е било точно до последния цент \$1 трилион. (Тези от вас, които са минали някои курсове по икономика, може да си спомнят, че спестяванията на финансови активи се държат в някаква комбинация от фактически кеш, държавни облигации и депозитите на търговските банки при Федералния резерв.)

Това е Икономикс 101 и първа година парично банкиране. Не подлежи на диспут. То е счетоводна идентичност. И въпреки това продължава да се представя погрешно, и то на най-високо ниво в политическата власт. Те просто грешат.

Просто попитайте някого в Бюджетната комисия при Конгреса, както съм го правил, и те ще ви кажат, че трябва да „балансира“т чековата

книга“ или ще трябва да останат до късно, за да намерят счетоводната грешка.

Както преди, всичко е само куп записи в собствената електронна таблица на правителството. Когато счетоводителите дебитират (изваждат от) сметката, наречена „правителство“, когато правителството харчи, те също кредитират (добавят към) сметките на тези, към които са отишли тези средства. Когато правителствената сметка намалява, нечия друга сметка нараства с точно същото количество.

Следното е пример как оперативно правителствените дефицити прибавят към спестяванията. То също напълно опровергава новото абсурдно възприемане на тази невинна измама, което се появи напоследък, а именно:

„Дефицитното харчене означава, че правителството взема от един и го дава на друг, така че нищо ново не е добавено, а само се преместват пари от един на друг.“ С други думи казано, дефицитите не добавят към спестяванията ни, а само разместват спестявания. Това не би могло да бъде по-грешно! Така че нека да демонстрираме как дефицитите ДОБАВЯТ към спестяванията, а не само ги разместват:

1. Нека започнем с правителството, което продава държавни облигации на стойност 100 милиарда долара. (Забележка: тази продажба е доброволна, което означава, че купувачът купува облигациите, тъй като той желае да го стори. Вероятно той смята, че за него ще е по-добре да ги купи, отколкото да не ги купи. Никой никого не принуждава насила да купува държавни облигации. Те са продадени, чрез наддаване, на далия най-много, който е готов да приеме най-нисък доход (лихва), който облигациите ще му донесат.

2. Когато купувачът на тези облигации плати за тях, стойността на чекови сметки при Федералния резерв е намаляла със 100 милиарда долара, за да се направи плащането. С други думи, пари в чекови сметки при Фе-

дералния резерв са разменени за държавни облигации, които са спестовни сметки при Федералния резерв. В този момент неправителствените спестявания не са променени. Купувачите сега имат своите нови държавни облигации като спестявания вместо доларите, които се намираха в чековите им сметки, преди да закупят държавните облигации.

3. Сега правителството чрез Министерството на финансите, след като е продало новите държавни облигации на стойност 100 милиарда долара, изхарчва 100 милиарда долара за нещата, които правителството купува обикновено.

4. Това правителствено харчене добавя обратно \$100 милиарда към нечий чекови сметки.

5. Неправителственият сектор сега има обратно своите 100 милиарда в чекови сметки, а има също така И 100-те милиарда долара нови държавни облигации.

В крайна сметка: дефицитното изхарчване на 100 милиарда долара добави директно 100 милиарда долара спестявания във формата на държавни облигации на неправителствения сектор (неправителствен означава всеки с изключение на правителството).

Спестяванията на купувача на 100-те милиарда долара нови държавни облигации се преместиха от пари в чековите му сметки в притежаваните от него държавни облигации (спестовни сметки). След това, когато министерството на финансите изхарчва 100 милиарда след продажбата на държавните облигации, спестяванията на получателите на този 100-милиарден разход са нараснали в чековите им сметки с тази сума.

Обратно към изходната точка, дефицитното харчене не размества просто финансови активи (щатски долари и държавни облигации) извън правителството. Вместо това дефицитното харчене директно прибавя точно тази сума към спестяванията от финансови активи на неправи-

телствения сектор. И по същия начин, федералният бюджетен излишък директно изважда точно същата сума от спестяванията на неправителствения сектор. А медиите и политиците, и дори най-добрите (?) икономисти го разбират НАОПАКИ!

През юни 1999 г. на първа страница на „Уол Стрийт Джърнал“ имаше две заглавия. В лявата част бе заглавието, хвалешко президента Клинтън и рекордния правителствен бюджетен излишък, обясняващо колко добре работи фискалната политика. В десния край на страницата имаше друго заглавие, съобщаващо, че американците не спестяват достатъчно и че би трябвало да се опитаме да спестяваме повече. Няколко страници по-нататък имаше графика, изобразяваща излишъка с една възходяща линия нагоре, а друга, низходяща линия надолу, показваше частните спестявания. Линиите бяха почти идентични, само че в противоположни посоки и ясно показващи нарастването на правителствения излишък грубо се равняваше на загубите на частните спестявания.

Не може да има правителствен бюджетен излишък едновременно с нарастване на частните спестявания (в това число спестяванията на чуждестранни граждани и юридически лица в щатски долари). Такова нещо не съществува и в същото време нито един виден икономист или официален представител на правителството не го разбират правилно.

Ал Гор

В началото на 2000 г. в частен дом в Бока Рейтън, Флорида, седях до тогавашния кандидат за президент Ал Гор на вечеря за набиране на средства в разговор за икономиката. Първото нещо, което той ме попита, бе как, според мен, следващият президент би трябвало да изразходва излишъка от 5.6 трилиона долара, който се прогнозираше да дойде през следващите 10 години. Обясних, че няма да има 5.6 трилиона долара излишък, защото това би означавало спад от 5.6 трилиона долара непра-

вителиствени спестявания от финансови активи, което бе нелепо предложение. По това време частният сектор дори нямаше толкова много спестявания, които да бъдат обложени с данъци от правителството, и последният бюджетен излишък от няколко стотин милиарда долара вече бе премахнал достатъчно частни спестявания, за да превърне бума на Клинтън в бързо задаващ се провал.

Посочих на кандидат-президента Гор, че последните шест периода на излишък в нашата повече от двестагодишна история са последвани от единствените шест депресии в историята ни. Споменах също, че идващият провал ще се дължи на позволяването на бюджета да отиде в излишък и по този начин да източи спестяванията ни, водещо до рецесия, която няма да приключи, докато дефицитът не стане достатъчно висок, за да добави обратно изгубените ни приходи и спестявания и да достави съвкупното търсене, необходимо за възстановяване на производството и заетостта.

Предвидих, че прогнозираният следващото десетилетие излишък от 5.6 трилиона долара по-вероятно ще бъде дефицит от 5.6 трилиона долара, тъй като нормалните желания за спестяване вероятно ще са средно 5% от БВП за този период от време.

Точно това се случи. Икономиката се разпадна и президентът Буш временно я върна със своите мащабни дефицитни разходи през 2003 г. Но след това, преди още да имахме достатъчно дефицитни разходи, за да заменим финансовите активи, загубени през клинтъновите години на излишъци (бюджетният излишък отнема точно толкова от спестяванията на всички нас), оставихме отново дефицитът да стане твърде малък. И след като балонът, надут от лошите ипотечни кредити, се спуска, отново се разпаднахме поради дефицит, който бе и си остава твърде малък за обстоятелствата.

За сегашното ниво на държавните разходи данъчното бреме е твърде голямо и нямаме достатъчно доходи след данъци, за да изкупим това, което се продава в големия универсален магазин, наречен икономика.

Както и да е, Ал бе добър ученик, прегледа всички подробности, съгласи се, че има логика и наистина може да се случи. Въпреки това каза, че не може да „отиде там“. Отвърнах, че разбирам политическите реалности, докато той стана и произнесе речта си за това как ще изразходва идващите излишъци.

Робърт Рубин

Преди десет години, около 2000-та година, точно преди всичко да се разпадне, попаднах на среща на частни клиенти в Ситибанк с Робърт Рубин, бивш министър на финансите на САЩ при президента Клинтън, заедно с около 20 клиенти на Ситибанк. Г-н Рубин изказа мнението си относно икономиката и посочи, че ниският процент на спестяванията може да се окаже проблем. Оставайки само няколко минути до края, казах, че съм съгласен, че ниският процент на спестявания е проблем, и добавих: „Боб, някой във Вашингтон осъзнава ли, че бюджетният излишък отнема спестявания от неправителствените сектори?“ Той отговори: „Не, излишъкът добавя към спестяванията. Когато правителството постига излишък, то купува държавни ценни книжа на пазара и това добавя към спестяванията и инвестициите.“ На това аз отговорих: „Не, когато имаме излишък, трябва да продадем държавните си ценни книжа на Фед (пари в брой в спестовни сметки във Фед), за да получим парите за плащане на данъците си и нашите нетни финансови активи и спестявания намаляват с размера на излишък.“ Рубин заяви: „Не, мисля, че грешите.“ Оставих го и срещата свърши. Бях получил отговор на въпроса си. Ако той не разбираше, че излишъците премахват спестявания, тогава никой в администрацията на Клинтън не го разбира. И икономиката се срина скоро след това.

Когато беше публикуван докладът за спестяванията през януари 2009 г. и пресата отбеляза, че увеличението на спестяванията до 5% от БВП е най-високото от 1995 г. насам, те пропуснаха да отбележат, че текущият бюджетен дефицит достигна 5% от БВП, което също бе най-високата стойност от 1995 г.

Ясно е, че мейнстриймът все още не осъзнава, че дефицитите добавят към спестяванията. И ако Ал Гор го осъзнава, той не казва нищо. Така че гледайте тази година, когато федералният дефицит нараства и спестяванията също нарастват. Отново – единственият източник на „нетни доларови спестявания“ (финансови активи) за неправителствените сектори, взети заедно (американския частен сектор и чуждестранния сектор), е дефицитното харчене на федералното правителство на САЩ.

Но гледайте как точно хората, които искат да спестяваме повече, в същото време искат да балансират бюджета, като отнемат нашите спестявания, било чрез намаляване на разходите или увеличаване на данъците. Всички говорят от двете страни на устата си. Те са част от проблема, а не решението. И те са на много високи нива, с изключение на един.

Професор Уин Годли

Професор Уин Годли, пенсионираният ръководител на катедрата по икономика в университета Кеймбридж, сега вече над 80-годишен, бе широко известен като човека с най-успешните прогнози за Британската икономика от няколко десетилетия. И всичко той правеше с неговия „секторен анализ“, в чиято основа е фактът, че държавният дефицит се равнява на спестяванията на финансови активи на другите сектори, взети заедно. Въпреки това, дори и с успеха на прогнозите му, въпреки желязната подкрепа от чисто счетоводните факти и тежестта на неговия пост (всичко това продължава до днес), той все още не е убедил основния поток във валидността на учението си.

Така че сега знаем:

- ◆ Федералните дефицити не са „ужасните неща“, които мейнстриймът вярва, че са. Да, дефицитите имат значение. Излишните разходи могат да причинят инфлация. Но правителството няма да банкрутира.
- ◆ Федералните дефицити няма да натоварят нашите деца.
- ◆ Федералните дефицити не просто прехвърлят средства от един човек на друг.
- ◆ Федералните дефицити увеличават нашите спестявания.

Каква тогава е ролята на дефицитите по отношение на политиката? Много е просто. Винаги, когато разходите не достигат за поддържането на нашето производство и заетост, когато нямаме достатъчно покупателна сила, за да купим това, което се продава в този голям универсален магазин, който наричаме икономика, правителството може да действа и да гарантира продажбата на собственото ни производство чрез намаляване на данъците, или увеличаване на държавните разходи.

Данъците функционират, за да регулират покупателната ни сила и икономика като цяло. Ако „правилното“ ниво данъчно облагане, нужно за поддръжката на производството и заетостта, се окаже твърде малко спрямо правителствените разходи, произтичащият от това бюджетен дефицит не е нищо, от което трябва да се страхуваме относно платежоспособност, устойчивост или пък бъдещето на децата ни. Ако хората искат да работят и печелят пари, но не искат да ги харчат, добре! Правителството може или да продължи да намалява данъците, докато не решим да харчим и купим собствена си продукция, и/или то да купи продукцията (възнаграждаващи договори за ремонти на инфраструктурата, националната сигурност, медицинските изследвания и други подобни). Това, което ще избере, е политическо решение. Правилният

размер дефицит е този, който ни отвежда там, където искаме да бъдем по отношение на производство и заетост, както и като размер на правителство, което искаме, независимо колко голям или малък този дефицит може да бъде.

Важен е реалният живот – производството и заетостта, а размерът на дефицита е счетоводна статистика. През 40-те години един икономист на име Аба Лърнър нарече това „Функционални финанси“ и написа книгата със същото име (която все още е много актуална и днес).

Смъртоносна невинна измама № 4

Програмата за социално осигуряване е повредена.

Факт

Няма банка, която да откаже да осребри чек, издаден от федералното правителство.

Ако има нещо, в което всички членове на Конгреса вярват, това е, че програмата за социално осигуряване е повредена. Президентът Обама казва „нямаме парите“, президентът Буш веднъж използва думата „банкрут“ четири пъти в един ден, а сенатор Маккейн често твърди, че програмата е повредена. Те всичките грешат.

Както вече дискутирахме, правителството никога нито има, нито няма парите, чиито единствен създател е. То харчи, променяйки цифри в банкови сметки. Това включва и социалното осигуряване. Способността на правителството да изпълнява в срок всички плащания по програмата няма оперативно ограничение. Няма значение какви са числата в сметката на фонда за социални осигуровки, защото фондът не е нищо повече от счетоводство, тъй като всички сметки са при Федералния резерв.

Когато дойде време за плащане по програмата, всичко, което правителството трябва да направи, е да промени цифри в сметките на получателите, увеличавайки числото, а след това да промени цифри, намалявайки числото в сметката на фонда, за да знае какво е направило. Ако числото в сметката на фонда стане отрицателно, нека да е. То само отразява увеличението на числата като плащания към получателите на социални осигуровки.

Една от големите дискусии във Вашингтон е дали социалното осигуряване да се приватизира, или не. Както досега бихте могли да отгатнете, цялата тази дискусия няма въобще никакъв смисъл. Какво се има предвид под приватизиране на социалните осигуровки и какъв ефект това има върху икономиката и върху вас като отделен индивид?

Идеята за приватизация е, че:

1. Данъците за социални осигуровки ще се намалят.
2. Сумата от намаляването на тези данъци ще се използва за закупуването на специфични акции от борсата.
3. Тъй като правителството в бъдеще ще събира данъци с толкова по-малко, бюджетният дефицит ще бъде с толкова по-голям и така правителството ще трябва да продаде с толкова повече държавни облигации, за да „плати за него“ (дефицита), както те го казват.

Разбрахте ли сега? С прости думи:

- ◆ Всяка седмица от заплатата ви ще бъде удържано по-малко за социални осигуровки.
- ◆ Ще трябва да използвате фондовете, които повече не ви удържат, за закупуването на акции.
- ◆ По-късно, когато се пенсионирате, ще получавате малко по-малка социална пенсия.

- ◆ Ще притежавате акции, които, да се надяваме, ще са увеличили стойността си повече, отколкото плащанията, от които сте се отказали.

От гледна точка на отделния индивид размяната изглежда интересна. За да бъдете на доста добра печалба, е нужно закупените акции скромно да увеличават стойността си през годините. Тези, които подкрепят плана, казват, че еднократното увеличаване на дефицита е сравнително голямо, но спестяванията за правителството от социални плащания през годините напълно го оправдават, а плащанията, отиващи в капиталовия пазар на акции, ще помогнат на икономиката да расте и просперира.

Тези против предложението казват, че пазарът за акции е твърде рискован за такова нещо и за пример посочват големия спад през 2008 г. И ако хората загубят на борсата, правителството няма да устои да не увеличи плащанията за социални пенсии, предпазвайки пенсионерите от бедност.

И двете групи ужасно грешат. (Кой ли би го помислил!)

Главната слабост на преобладаващото мислене в този диалог е така нареченото „погрешно заключение в изводите“. Типичният пример от учебниците за погрешно заключение в изводите е, когато гледайки футболен мач на стадиона, вие може да виждате по-добре, ако стоите прави, и тогава стигнете до заключението, че всеки ще вижда по-добре, ако всички стоят. Това е грешно! Ако всички стоят, тогава никой няма да може да вижда по-добре и ще е по-лошо за всички. Те всичките разсъждават на микрониво, от гледната точка на отделния получател на плащания по социалното осигуряване, вместо на макрониво, обхващайки цялото население.

За да разберете какво е поначало грешно на макрониво (цялата картина, от горе до долу), първо ще трябва да осъзнаете, че участието в програмата за социално осигуряване функционално е същото като заку-

пуването на държавна облигация. Нека да изясня. При настоящата програма за социално осигуряване вие давате на правителството доларите си сега и ги получавате обратно по-късно с някаква лихва. Да, единият случай би могъл да се окаже по-добра инвестиция и да ви даде по-висока възвръщаемост, но ако изключим възвръщаемостта на инвестицията, то и двата случая са много еднакви. (Сега, когато знаете това, между другото, сте доста по-напред в материала от американския Конгрес.)

Стив Мур

Сега сте готови да прочетете за разговора, който имах преди няколко години със Стив Мур, главния икономист на Института САТО, понастоящем редовен коментатор по телевизията CNBC и дългогодишен поддръжник на приватизацията на програмата за социално осигуряване. Стив посети Флорида на една от моите конференции, за да говори за социалното осигуряване. Той изнесе реч, с която подкрепи виждането си, че е по-добре за хората да могат да инвестират парите си на борсата, вместо да ги дават в програмата за социално осигуряване, поддържайки мнението, че ще е по-добре за тях, когато се пенсионират. Той също убеждаваше, че еднократното увеличение на държавния бюджетен дефицит би си струвало и вероятно би се „изплатило напълно“ през годините, следващи очаквания растеж, тъй като всичките пари, влети в акции, биха помогнали на икономиката да расте и просперира.

Тогава започнах сесията с въпросите и отговорите.

УОРЪН: „Стив, давайки парите си на правителството сега под формата на данъци за социално осигуряване и по-късно получавайки ги обратно, е функционално същото като купуването на държавна облигация, където даваш пари на правителството сега, а то ти ги връща обратно по-късно. Единствената разлика е възвръщаемостта, която пенсионерите ще получат.“

СТИВ: „Добре, но ти имаш по-добра възвръщаемост с държавните облигации, отколкото със социалното осигуряване, което плаща само 2% лихва. Социалното осигуряване е лоша инвестиция за хората.“

УОРЪН: „Добре, върху аспекта за инвестирането ще се върна по-късно, но нека продължа. Според твоето предложение за приватизация правителството намалява данъците за социално осигуряване и служителите и работниците влагат парите си на борсата.“

СТИВ: „Да, около \$100 на месец и само в одобрени акции с високо качество.“

УОРЪН: „Добре, и американското министерство на финансите би трябвало да издаде и продаде допълнително държавни облигации, за да покрие намалелите приходи.“

СТИВ: „Да, и през годините след това ще намалява разходите си по изплащане на социалните пенсии.“

УОРЪН: „Вярно. Та да продължа с моето виждане, закупувайки акциите, работниците и служителите ги купуват от някой друг, така че всичко, което се случва с акциите, е промяна на собствеността им. Нови пари не са влезли в икономиката.“

СТИВ: „Правилно.“

УОРЪН: „И тогава хората, продали акциите, имат парите от продажбата, които са парите, купуващи държавните облигации.“

СТИВ: „Да, можеш да го кажеш по този начин.“

УОРЪН: „И всичко, което се случва, е работниците и служителите спират купуването на социални осигуровки, за което сме съгласни, че е същото като закупуването на държавни облигации, и вместо това купуват акции. И други хора продават акциите си и купуват новоиздадените държавни облигации. Така, гледайки на макрониво, всичко, което се

случва, е, че някои акции и държавни облигации сменят притежателите си. Всички налични акции и облигации, ако броим данъците, плащани за социалните осигуровки, като държавни облигации, остават горе-долу същите. И така не би трябвало да има влияние върху икономиката или върху общите спестявания, или върху нещо друго, ако изключим транзакционните разходи.“

СТИВ: „Да, предполагам, че можеш да гледаш на това по този начин, но аз го гледам като приватизация и вярвам, че хората могат да инвестират парите си по-добре от правителството.“

УОРЪН: „Добре, но ти се съ согласи, че количеството акции, притежавано от хората, не се променя, така твоето предложение не променя нищо за икономиката като цяло.“

СТИВ: „Но то променя неща за участниците в програмата за социално осигуряване.“

УОРЪН: „Да, и прави точно противоположната промяна за други. И нищо от това не е било обсъждано от Конгреса или някои от главните икономисти? Изглежда, че имаш идеологическо предубеждение към приватизацията, вярвайки, че можеш да инвестираш парите си по-добре от правителството.“

СТИВ: „Харесвам го, защото вярвам в приватизацията. Вярвам, че можем да инвестираме парите си по-добре от правителството.“

С това ще оставя Стив да има последната дума тук. Предложението в никакъв случай не променя количеството финансови активи, държано в акции, или влияе върху вида на финансовите активи, в които американците инвестират. Така на макрониво не става въпрос за позволяване на нацията да „инвестира по-добре от правителството“. И Стив го знае, но е без значение – той продължава да мели същата история, в която няма логика, и той го знае. И никоя медия не го критикува, ако изключим

погрешно насочената дискусия дали борсата е по-добра инвестиция от програмата за социално осигуряване, дали държавните облигации, продавани от правителството, ограбват спестяванията, които биха могли да се използват за инвестиции, дали правителството рискува да изпадне в несъстоятелност, затъвайки дори повече в дългове и всички останали безсмислици, които наричаме невинни измами.

За съжаление смъртоносните невинни измами продължават да усложняват и затрудняват всякакъв шанс за справедлив анализ.

И става по-лошо! Историята за проблема „между генерациите“ продължава така: „Проблемът е, че след 30 години от днес ще има много повече пенсионери и пропорционално по-малко работници (което е вярно) и фондът за социално осигуряване ще свърши парите (като че ли числото в сметката на фонда фактически ограничава способността на правителството да харчи... наивно, но го вярват). Така, за да решим проблема, трябва да намерим начин да доставим на възрастните хора достатъчно пари, за да могат да платят за стоките и услугите, от които ще се нуждаят. С последното твърдение всичко изглежда много зле. Те приемат, че истинският проблем, произтичащ от по-малкото работници и повече пенсионери, известен също като „проблем на пропорционалната зависимост“, може да се реши чрез осигуряването на достатъчно финансови фондове за пенсионерите, позволяващи им да купуват това, от което се нуждаят.

Нека го разгледаме по този начин: След 50 години, когато ще е останал само един човек да работи и 300 милиона пенсионери (преувеличавам, за да улесня обяснението), този човек ще бъде доста зает, тъй като ще трябва да достави храната, построи и поддържа сградите, изпере дрехите, погрижи се за всички здравословни нужди, произведе телевизионните предавания и т.н., и т.н. И всичко, което трябва да направим, е да осигурим фондовете за тези 300 милиона пенсионери, за

да могат да му платят??? Не мисля така! Явно този проблем не касае парите.

Това, което трябва да направим, е да сме сигурни, че този един човек ще бъде достатъчно умен и продуктивен и ще има достатъчно производствени мощности и софтуер, позволяващи му да свърши цялата работа, или, в противен случай, тези пенсионери биха били в сериозно затруднение без значение от количеството пари, които биха имали. Така че истинският проблем е, че ако малкото останали работници не биха били достатъчно продуктивни, би имало недостиг от стоки и услуги. Повече „пари за харчене“ само би повишило цените, а не би създадо повече стоки и услуги някак си. Общоприетата история се изражда по-нататък, продължавайки така: „Затова днес е нужно правителството да намали разходите и да увеличи данъците, за да може да събере фондовете за утрешните разходи.“ Дотук вярвам, че това сега Ви звучи абсурдно и е свидетелство как смъртоносните невинни измами работят здраво за подкопаването на благополучието ни, а и на стандарта на живот на следващата генерация.

Ние знаем, че правителството нито има, нито няма долари. То харчи, променяйки цифри в банкови сметки нагоре, и облага с данъци, променяйки цифри в банкови сметки надолу. И облагането с данъци служи за намаляване на покупателната ни способност, а не за да даде нещо на правителството за харчене. Добре е, ако харченето е твърде много, предизвикващо „прегряване“ на икономиката (ако имаме твърде много покупателна способност за това, което се намира за продан в големия магазин, наречен икономика). Но ако това не е случаят и в действителност потреблението намалява много повече, отколкото е нужно за изкупуването на това, което се предлага за продан и произведено при пълна заетост, увеличаването на данъците и намаляването на покупателната ни способност само правят нещата още по-лоши.

И историята се влошава дори повече. Всеки икономист от мейнстрима ще се съгласи, че няма много истински стоки, произведени днес, които ще са полезни и след 50 години в бъдещето. Те дори продължават с това, че единственото, което можем да направим за нашите потомци толкова далеч в бъдещето, е да сторим възможно най-доброто за осигуряването на знания и технология за техните бъдещи нужди. Иронията е, че за да „спестим“ някак си публични финансови фондове за бъдещето, ние намаляваме разходите днес, което не прави нищо друго освен да дърпа икономиката ни назад и да причинява намаляване на общото производство и заетостта. И което е най-лошото, огромното разочарование е, че първото нещо, за което обърканите ни лидери намаляват разходите, е образованието – единственото нещо, което според общоприетото мнение наистина ще помогне на децата ни след 50 години.

Ако някога нашите държавници видят как монетарната система функционира в действителност, те биха осъзнали, че проблемът е социалното неравенство и вероятно инфлацията, но никога платежоспособността на правителството. Биха разбрали, че ако искат възрастните хора да имат повече доход във всяко време, това е просто въпрос за увеличаване на бенефитите им и каква реална покупателна способност искаме да им предоставим? Колко храна да отделим за тях? Колко жилища? Облекло? Електричество? Бензин? Здравни услуги? Това са истинските проблеми и да, предоставяйки им повече от тези стоки и услуги, би означавало по-малко за нас. Количеството стоки и услуги, заделени за възрастните, са реалните разходи за нас, а не фактическите плащания, които не са нищо повече от цифри в банкови сметки.

И ако нашите лидери бяха загрижени за бъдещето, те биха подкрепили вида образование, което смятат, че ще бъде най-ползното за тази цел. Макар че те не разбират паричната система и няма да видят „правилния начин“, докато не я разберат.

Междувременно смъртоносната невинна измама относно социалното осигуряване вреди както на сегашното, така и на бъдещето ни благополучие.

Смъртоносна невинна измама № 5

Външнотърговският дефицит е дисбаланс, който не може да продължава дълго и който изпраща работа и производство извън страната.

Факт

Вносът е реална облага, а износът е реален разход. Външнотърговският дефицит директно подобрява стандарта ни на живот. Работа и професии са загубени, тъй като данъците са твърде високи за даденото ниво на правителствените разходи, а не поради вноса.

Досега може би подозирате още веднъж, че преобладаващото мислене възприема всичко това наопаки, включително и въпроса за външната търговия. За да сте наясно с външнотърговския въпрос, винаги си спомняйте това: В икономиката е по-добре да взимаш, отколкото да даваш. От което следва, както се преподава в първи курс по икономика:

Вносът е реална облага. Износът е реален разход.

С други думи, ходейки на работа да произвеждаш реални стоки и услуги и да ги изнасяш, за да ги консумира някой друг, въобще не ти носи никаква икономическа изгода, освен ако в замяна не внесеш и консумираш реалните стоки и услуги, произведени от други. Казано по-ясно: *Реалното богатство на нацията е всичко, което произведе и запази за себе си, плюс целия внос, минус това, което трябва да изнесе.*

Всъщност външнотърговският дефицит повишава стандарта ни на живот. Как иначе би могло да бъде? Така че колкото по-голям е външнотърговският дефицит, толкова по-добре. Ортодоксалните икономисти,

политиците и медиите, всички те разбират външнотърговския дефицит наопаки. Тъжно, но е така.

Нека да обясня: Ако например след Втората световна война генерал Маккартър бе провъзгласил, че след като Япония е загубила войната, тя ще е задължена да изпраща в САЩ 2 милиона автомобили годишно, без да получава нищо в замяна, в резултат би настъпил международен скандал относно американската експлоатация на победените врагове. Биха ни обвинили, че поощряваме повторение на последиците от Първата световна война, когато съюзниците налагат толкова високи и експлоатационни репарации на Германия, че предизвикаха Втората световна война. Маккартър не го е заповядал и въпреки това през последните 60 години Япония наистина ни изпраща около 2 милиона автомобили годишно, а ние не им изпращаме почти нищо. И изненадващо те мислят, че това означава, че печелят „търговската война“, а ние мислим, че означава, че я губим. Ние имаме колите, а те имат банков отчет от Федералния резерв, показващ в коя сметка са им доларите.

Същото нещо е и с Китай – те мислят, че печелят, защото поддържат магазините ни пълни с техните продукти, не получавайки нищо в замяна, ако оставим настрана банковия отчет от Федералния резерв. А нашите лидери се съгласяват и мислят, че ние губим. Това е лудост от внушителен мащаб.

Сега погледнете последните заглавия и коментари, които виждаме и чуваме ежедневно:

- ◆ САЩ „страдат“ от външнотърговски дефицит.
- ◆ Търговският дефицит е дисбаланс, който не може да продължава.
- ◆ САЩ губят работни места в Китай.

- ◆ САЩ взимат заеми от чужбина като пиян моряк, за да финансират харчовите си навици, оставяйки сметката на децата ни, тъй като това намалява националните спестявания.

Чувал съм ги всичките тия и всичко е пълна безсмислица. Ние се облагодетелстваме НЕИМОВЕРНО от търговския дефицит. Останалият свят ни изпраща реални стоки и услуги за милиарди долари в повече от това, което ние им изпращаме. Те вземат, че произведат и изнесат, а ние вземем, че внесем и консумираме. Това вреден дисбаланс ли е, който е нужно да коригираме? Защо ли бихме искали да изчезне? Дотогава докато те искат да ни изпращат стоки и услуги, без да искат стоки и услуги обратно, защо не бихме били в състояние да ги вземем? Няма причина, ако оставим настрана пълното неразбиране от страна на лидерите ни на монетарната ни система, което е превърнало огромната облага в кошмар от домашна безработица.

Припомнете си от предишните невинни измами, САЩ винаги може да подкрепя домашното производство и да поддържа домашната пълна заетост чрез фискалната политика (намаляване на данъците и/или увеличаване на правителствените разходи), дори когато Китай или всяка друга нация реши да ни изпраща реални стоки и услуги, които изместват нашите индустрии, вършили тази работа преди. Всичко, което трябва да направим, е да запазим американската покупателна способност достатъчно висока, за да е в състояние да изкупи и ДВЕТЕ – каквото чужденците искат да ни продадат. И всичките стоки и услуги, които ние сами можем да произведем при пълна заетост. Да, работа и професии биха се загубили в една или повече индустрии. Но с правилната фискална политика винаги ще има достатъчно домашна покупателна способност в състояние да назначи тези, които са готови и годни за работа, произвеждайки други стоки и услуги за нашето частно и обществено потребление. В действителност до преди неотдавна безработицата остана относително

ниска дори когато външнотърговският ни дефицит се увеличи дори повече.

Следователно какъв е целият шум относно американското харчене на кредит от чужбина като пиян моряк, който финансира харчовите си навици? Също не е вярно! Ние не зависим от Китай да купува държавните ни облигации или по някакъв начин да финансира разходите ни. Ето какво всъщност се случва: Домашното създаване на кредит финансира чуждестранното спестяване.

Какво означава това? Нека погледнем един пример на типична транзакция. Нека предположим, че живеете в САЩ и решите да закупите произведен в Китай автомобил. Отивате в американска банка, одобрени сте за заем и изхарчвате фондовете за колата. Заменихте взетите на заем фондове за колата. Китайският производител на автомобили има депозит в банката и банката в своите счетоводни книги има отпуснат заем към вас и депозит, принадлежащ на китайския производител на автомобили. Първо, всички страни са „щастливи“. За вас е по-добре да имате кола вместо фондове или иначе не бихте я купили, така че вие сте щастливи. За китайския производител на коли е по-добре да има фондовете вместо колата, иначе той не би я продал, така че той също е щастлив. Банката иска да отпусна заеми и да има депозити, в противен случай не би ви отпуснала заема, така че тя е щастлива.

Няма „дисбаланс“. Всеки е дебел и щастлив. Всички те получиха точно това, което искаха. Банката има отпуснат заем и депозит, така че тя е щастлива и в баланс. Китайският производител на автомобили има депозита в щатски долари, които иска като спестявания, така че той е щастлив и в баланс. А вие имате колата, която искате, и изплащане на колата, на което се съгласихте, така че сте също щастливи и в баланс. В този момент във времето всички са щастливи от това, което имат.

И домашното създаване на кредит – банковия заем – е финансирало китайското желание да държи щатски доларов депозит в банка, което също наричаме спестявания. Къде е „чуждестранният капитал“? Няма такъв! Цялостното разбиране, че САЩ някак си са зависими от чуждестранен капитал, не е приложимо. Вместо това, чужденците са тези, които са зависими от домашния ни процес на създаване на кредит, за да финансират желанието си за спестяване на финансови активи в щатски долари. Всичкото е случай, при който домашното създаване на кредит финансира чуждестранното спестяване. Не сме зависими от чуждестранното спестяване да финансира изобщо нещо.

Отново, това е нашата счетоводна компютърна програма и ако те искат да спестяват нашите долари, те трябва да играят в нашата площадка с пясък. И какъв избор чуждестранните спестители на долари имат за доларовите си депозити? Те могат да не направят нищо или могат да купят други финансови активи от желаещи продавачи, или да купят реални стоки и услуги от желаещи продавачи. И когато го сторят на пазарни цени, отново и двете страни са щастливи. Купувачите получават каквото искат – реални стоки и услуги, други финансови активи и т.н. Продавачите получават каквото искат – доларов депозит. Но дисбаланси не са възможни. И няма дори и минимална вероятност за американска зависимост от чуждестранен капитал, тъй като чуждестранният капитал не играе никъде никаква роля в този процес.

Смъртоносна невинна измама № 6

Нуждаем се от спестявания, за да набавим фондове за инвестиции.

Факт

Инвестициите увеличават спестяванията.

Предпоследна, но не и по значение, тази невинна измама подкопава цялата ни икономика, тъй като отклонява истински ресурси от реалния към финансовия сектор и в резултат се правят реални инвестиции по начин, който е напълно несъвпадащ с обществените интереси. В действителност, по мое мнение, тази смъртоносна невинна измама пресушава над 20% годишно от полезното производство и заетост – потресаваща статистика, неизмерима в човешката история.

Тя започва с така наречения в учебниците по икономика „парадокс на спестяването“, изразяващ нещо като: В нашата икономика разходите (харченето) винаги са равни на целия доход, включително и печалбата, за да може общата продукция на икономиката да бъде продадена. (Помислете върху това за момент, за да сте сигурни, че сте го разбрали, преди да продължите.) Ако някой се опита да спести, изхарчвайки по-малко от дохода си, поне някой друг един човек трябва да компенсира за това, изхарчвайки повече от собствения си доход, или в противен случай общата продукция на икономиката няма да бъде продадена напълно.

Непродадена продукция означава излишен инвентар, а ниските продажби означават съкращаване на разходите и уволнение на част от персонала и по този начин по-малък общ доход. И този недостиг на доход е равен на сумата, която не е похарчена от човека, опитващ се да спестява. Мислете за това така: Човекът, който се опитва да спести (не харчейки целия си доход), загубва работата си и след това не получава доход, тъй като работодателят му не може да продаде цялата си продукция.

Така че парадоксът е „решения за спестяване чрез нехарчене на дохода водят до по-малко доход, а не до нови нетни спестявания.“ По същия начин решения за изхарчване на повече от нечий доход чрез задлъжняване причиняват нарастване на доходите и могат да тласнат реалните инвестиции и спестяванията. Нека разгледаме този краен пример за по-голяма яснота. Нека предположим, че всеки е поръчал да закупи електрически

автомобил-хибрид от нашата домашна автомобилна индустрия. Тъй като в момента индустрията не може да произведе толкова много коли, те биха ни назначили и биха взели заеми, за да ни платят първо да построим новите заводи, за да отговорят на новото търсене. Това означава, че всички ние бихме работили върху новите заводи и оборудване – капиталовите стоки – получавайки заплати. Но все още не би имало нищо за купуване, така че по необходимост ние бихме „спестявали“ парите си за деня, когато новите коли започнат да излизат от новите конвейерни линии. В този случай решението за закупуване на нови коли води до по-малко харчене и повече спестяване. И фондовете, изхарчени за производството на капиталовите стоки, които всъщност са реалните инвестиции, водят до същата сума спестявания. Аз обичам да го казвам така:

„Спестяванията са счетоводните записи на инвестициите.“

Професор Базил Мур

Имах тази дискусия с професор Базил Мур през 1996 г. на конференция в Ню Хемпшър и той попита дали може да използва този израз в книга, която искаше да напише. Радвам се да отбележа, че книгата с това име е публикувана, и чух, че е добро четиво. (Чакам си копието с автографа.)

За съжаление Конгресът, медиите и ортодоксалните икономисти разбират всичко това погрешно и някак си стигат до извода, че се нуждаем от повече спестявания, за да можем да имаме финансиране за инвестициите. Каквото изглежда, че има перфектен смисъл на микро ниво, е отново тотално погрешно на макроравнище. Точно както заемите създават депозитите в банковата система, инвестициите са това, което създават спестяванията.

И така, какво правят нашите лидери в своята безкрайна мъдрост, когато инвестициите намалеят поради ниско харчене? Те сляпо решават

„имаме нужда от повече спестявания, за да има повече пари за инвестиции.“ (И никога не съм чул дори едно-единствено несъгласие от някой ортодоксален икономист.) За да постигне това, Конгресът използва данъчната структура за създаването на данъчно облагодетелстване, поощряващо спестяванията – такива като пенсионни фондове, индивидуални пенсионни сметки и всякакъв вид данъчно облекчаващи институции, натрупващи резерви на базата на данъчното опрощаване. Очаквано, всичко, което тези поощрения правят, е да намалят агрегатното търсене (покупателната способност). Функцията им е да ни предпазят да харчим парите си за изкупуването на общата ни продукция, което забавя икономиката и представя нуждата от увеличаване на харченето на кредит от страна на частния сектор и от дефицитно харчене от държавния сектор, за да може да ни докара обратно до едва където бяхме преди.

Това е причината, поради която изглеждащите на пръв поглед огромни дефицити се оказват не толкова инфлационни, колкото иначе биха били.

В действителност, инженерираните от Конгреса данъчни поощрения за намаляване на харченето ни (наречени течове в търсенето) са тези, които режат дълбоко в покупателната ни способност, означавайки, че правителството трябва да постига по-високи дефицити, за да ни държи на пълна заетост. За ирония същите конгресмени, насърчаващи данъчно облекчените спестовни програми, мислейки, че се нуждаем от повече спестявания, за да имаме пари за инвестиции, са тези категорично против федералното дефицитно харчене.

И разбира се, става дори по-лошо! Огромните натрупвания от фондове (създадени от тази смъртоносна невинна измама № 6, че са ни нужни спестявания за инвестициите) се нуждаят също и от управление и смесване на паричните спестявания по начин, водещ до по-нататъшното облагодетелстване на притежателите им в бъдеще. Проблемът е, че

допълнително изисквайки по-високи правителствени дефицити, трилионите долари, смесени в тези фондове, са поддържащата основа на страховития финансов сектор. Те дават работа на хиляди управители на пенсионни фондове, набиращи огромни доларови суми, които, до голяма степен, са обект на правителствено регулиране. В повечето случаи това означава инвестиране в публично търгувани акции, ценни облигации и смесица от други стратегии като хедж фондове и пасивни стокови стратегии. А хранещи се от тези „подути китове“ са неизбежните акули – хилядите финансови професионалисти в брокерските фирми, индустрията на банковото и финансовото управление, които дължат съществуването си на тази шеста смъртоносна невинна измама.

Смъртоносна невинна измама № 7

Лошо е, че по-високи дефицити днес означава по-високи данъци утре.

Факт

Съгласен съм. Невинна измама е да се мисли, че е лошо нещо, когато в действителност е добро нещо!!!

Наградата ви за това, че сте стигнали дотук, е, че вече знаете истината относно тази най-често срещана критика на правителствените дефицити. Запазих я за края, за да имате всичките инструменти при взимането на решителен и обоснован отговор.

Първо, защо правителството облага с данъци? Не за да получи парите, а за да отнеме от покупателната ни способност, ако мисли, че имаме твърде голяма покупателна способност и тя причинява инфлация.

Защо днес постигаме по-високи дефицити? Защото в големия магазин (наречен национална икономика) има много непродадени стоки

и услуги, безработицата е висока и общото производство е по-ниско от капацитета на икономиката. Правителството купува каквото иска, а ние нямаме достатъчно останала покупателна сила, след като сме платили данъците си. Така че ние намаляваме данъците и, може би, увеличаваме правителствените разходи, за да увеличим покупателната способност и помогнем да се изчистят рафтовете с непродадени стоки и услуги.

А защо въобще увеличаваме данъците? Не защото на правителството му трябват пари, за да може да харчи – ние знаем, че това не работи по този начин. Бихме увеличили данъците само когато покупателната способност е твърде голяма, безработицата е намаляла много, а рафтовете са опразнени поради покупателната способност, която имаме в излишък и тя предизвиква нежелана инфлация.

Така че твърдението: „По-високи дефицити днес означава по-високи данъци утре“ фактически казва „По-високи дефицити днес, когато безработицата е голяма, ще предизвика тя да намалее до ниво, когато ще трябва да увеличим данъците, за да охладим твърде много растящата икономика.“ Съгласен!

ЧАСТ II

ЕПОХАТА НА ОТКРИТИЯТА

Роден съм в Мемориалната болница в град Манчестър, щат Кънектикът на 18 септември 1949. Родителите ми са Даниел и Мюриел Мозлър и бях най-голямото от три деца. Брат ми Сет е роден през 1951 г., а сестра ми Сюзън през 1955 г. Живеехме в апартамент на ул. „Уест Мидъл Търнпайк“, преди да се преместим в къща с три спални на ул. „Марион Драйв“ 47 през 1960 г. Живяхме там около три години, преди да продадем къщата и да се преместим недалеч под наем поради финансови затруднения. Ходех в училище „Уодъл“, а след като се преместихме – в училище „Бъкли“. Завърших прогимназия в училище „Илинг“, а след това гимназията в Манчестър, която през 1937 г. бе завършил и моят баща.

Бяхме семейство от типичната средна класа в Манчестър. Баща ми работеше като счетоводител, опита с магазин за алкохол, продаваше застраховки „Живот“ и изготвяше данъчни декларации. Майка ми бе регистрирана медицинска сестра и работеше нощна смяна в Мемориалната болница в Манчестър.

Подозирам, че се запалих по колите може би на 8-годишна възраст. Спомням си, че разглобявах стари моторни косачки и използвах частите за сглобяването на мотоциклети и картинги, използвайки болтове и често части от дърво. Да можеш да направя нещо заварено от желязо, бе невъзможен лукс за семейния бюджет. Може би и днес, когато го видя, ще мога да назова всеки американски автомобил, произведен между 1955 и 1975 г. Спомням си, че с брат ми седяхме на тротоара на главната улица в града, назовавайки имената на минаващите покрай нас коли.

В гимназията имах различни страни работи, между които: учех деца да плуват в дневен лагер, работех в местен универсален магазин, косях тревата и изривах сняг пред къщите на съседите.

Преминах през гимназията със средни оценки, но учителите винаги ми казваха, че имам „потенциал“, стига само да искам. Това бе стандартната оценка на мнозинството от американските гимназисти, макар че се справих доста добре на теста SAT (*Бележка: стандартен тест за прием в университетите в САЩ*), с резултат по математика в долните 700 и в словесния раздел с резултат в долните 600.

След като завърших гимназията през 1967 г. (около 30-ти във випуск от около 575), следвах в университета на Кънектикът – държавен университет, тъй като за жители на Кънектикът струваше само 300 долара годишно. Понеже бях получил 1000 долара стипендия и местното правило изискваше инженерно обучение, прекарах първите си две години като студент по инженерство. След това смених основната си специалност на икономика и през 1971 г. получих бакалавърска степен, през която година нещата станаха толкова зле, че президентът Никсън трябваше да наложи контрол върху цените и заплатите и да извади САЩ от златния стандарт в международен план. Бяхме в рецесия, инфлацията бе ударила 3%, а Франция се бе опитала да си прибере златото от Форт Нокс.

Когато завърших през 1971 г., изпитах рецесията на собствен гръб. Спомням си едно интервю за работа в Националния касов регистър започна с този приятелски, но съдържан поздрав от интервюиращия ме мениджър: „Не знам защо вие и аз сме тук. В момента уволняваме хора.“

Следващите осемнадесет месеца прекарах, работейки страни работи, включително момче за поддръжката на басейн в Маями Бийч, където разгъвах шезлонги и чадъри за бакшиши от 25 цента и заплата (брутна) от 20 долара на седмица. Понеже ми плащаха толкова малко, управителите ми позволиха също да спя в склада.

Най-накрая получих истинска работа през 1973 г., когато си подстригах косата и кандидатствах отново за работа в спестовната банка на Манчестър в моя роден град. (След като бях нает, ми казаха, че първия път са ме отхвърлили, защото косата ми е била твърде дълга.)

Започнах в отдела на банката за издаване на лични кредити, където първата ми отговорност бе да събирам забавени плащания по кредити. Пол Коуп, ръководителят на отдела, ми предаде книгите за събиране и добави с усмивка: „В тези книги има злато.“

След като кредитът е просрочен, моята работа бе да разбере как да си върнем парите обратно. Това би могло да означава всичко – от телефонни обаждания да се опиташ да накараш кредитополучателя да си плати, до отнемане на автомобила му или друг актив, заложен като гаранция, и да се опиташ да го продадеш за колкото е възможно повече пари. Методите за събиране включват също посещения в дома, използване на правната система за осигуряване на съдебни решения срещу длъжниците и свързването на банкови сметки или удържане директно от заплатата, за да се събират дължимите към банката пари.

Бързо разбрах, че това е главното за цялата кредитна система. Без принудително изпълнение няма издаване на кредити. Кредитите са толкова добри, колкото добра е възможността за събирането им. Години по-късно щях да призная, че това е вярно и за самата национална валута и че стойността на долара е толкова добра, колкото добра е способността на федералното правителство да налага събирането на данъци. (Повече за това по-късно.)

След една година събиране на кредити Пол ме овласти да издавам кредити до 1000 долара. Това бе отговорност, която приех много сериозно. Сега отговарях за издаването на кредити с парите на други хора, което за мен бе далеч по голяма отговорност, отколкото да давах заеми със собствени пари.

Спомням си, че имахме постоянни разговори с Пол относно това, което би могло да се нарече „теория на кредитирането“ и „логика на банкирането“. Идеята е, че всеки може да кредитира толкова селективно, че никога да няма загуба. Трикът обаче е да издадеш кредити, където може да се загубят пари, но където вероятността е достатъчно висока, че лихвата, която банката прави по кредитите, е по-голяма от малкия размер на очакваните загуби.

Моят опит от събирането на просрочени кредити щрихира нещата, които правят кредитите лоши. Освен това стана ясно, че дори и с много високи кредитни стандарти по отношение на доходите на кредитополучателя, брой години на текущата работа, собствен капитал и кредитна история много други неща могат да се объркат, което може да причини кредитополучател, който в началото е изглеждал много малко рисков, да фалира. Загуба на работа, болести, лични проблеми, автомобилни катастрофи и смърт – за всички тези неща съществува известна вероятност да се случат в някакъв процент от времето. Разбрах, че кредитодателят ще се опита да определи количествено всички тези рискове, преди да издаде кредит, и ще се опита да определи дали лихвеният процент, който банката възнамерява да начисли, ще бъде достатъчен за покриване на загубите от кредити, които ще се окажат лоши, и все още да предоставят добра възвръщаемост за банката.

Да, бихме могли да затегнем стандартите и да намалим загубите, но бихме издали много малко кредити и не бихме били печеливши. Ако имахме твърде разхлабени стандарти, щяхме да издаваме много повече кредити, но загубите биха изляли печалбите. Отговорът бе някъде по средата. Правилният отговор за управлението на печеливша банка, поне що се отнася до кредитирането, се намира някъде по средата между двете крайности на твърде високи и твърде ниски стандарти на кредитиране. Както Пол обичаше да казва, когато преглеждаше издадените от

мен кредити, които бяха станали лоши: „Ако не поемеш малко загуби, ти струваш пари на банката.“

В момента притежавам бизнес за продажба на употребявани автомобили, работещ на принципа „купи тук, плати тук“. Всички наши кредитополучатели са с по-нисък от средния кредитен рейтинг и аз сам вземам решенията за отпускане на кредит. На всеки 100 нови кредита 3 или 4 се оказват лоши и ми струват няколко долара, след като колата е отнета и препродадена. И с всяка нова молба за кредит все още се чудя дали съм прекалено затегнат, или прекалено отпуснат. След 40 години основните понятия при определянето на кредитоспособността изглеждат все още са валидни.

Недълго след като бях овластен с издаването на кредити, банката придоби от банкрутиралите собственици малък (може би 50-стаен) мотел в центъра на град Манчестър на име „Пианос“. Пол ме изпрати да го управлявам. Целта бе да се подобри дейността му достатъчно, за да го продадем възможно най-бързо на възможно най-добра цена. Бяхме в банковия бизнес и не искахме да бъдем в хотелиерския бизнес.

Когато пристигнах в мотела, забелязах, че всички крушки липсваха. „Добре дошли в това, което се случва, когато кредитополучателите банкрутират!“ – помислих си аз. Първото нещо, което направих, бе да уреда някаква основна поддръжка на мотела, включително и нови крушки. Започнах също да формулирам стратегия за увеличаване на приходите от стая, така че потенциалният купувач да може да види някакъв реален паричен поток, увеличавайки вероятността да можем да го продадем.

Първо изчислих общите месечни фиксирани разходи при 50% заетост на стаите. След това направих математиката отзад-напред и изчислих, че ако можем да отдадем под наем половината от стаите на цена 49 долара на седмица, бихме покрили разходите си. Това бе само 7 долара на ден – значително по-ниска цена от нормалната за повечето мотели по

това време от 15 долара на ден. Но след като веднъж половината мотел е пълен на сравнително ниската седмична тарифа и всичките ни разходи са покрити, тогава дневните наеми от останалите стаи биха ни извели на печалба. Изглежда нямаше никакъв риск за тази стратегия, но трябваше да получа одобрение от по-висшите началници в банката.

Направих презентация пред вицепрезидента на нашата банка Бил Джонсън, като очертах стратегията си. Бил с готовност ми даде одобрението си. Сложих първата си реклама в местния вестник, който съобщи новата седмична тарифа и в рамките на дни стаите за по 49 долара на седмица започнаха да се пълнят. Бях приятно изненадан и доволен, че имаше търсене за новата ми оферта. Оказа се, че доста от уважаваните местни хора с професия имаха от време на време „домашни проблеми“ и се нуждаеха от място за престой за няколко седмици.

Напълнихме тези стаи и мотелът започна да показва някаква печалба. Скоро го продадохме на прилична цена и направихме малко печалба от първоначалния заем.

Недълго след това президентът на банката се пенсионира и Бил Джонсън пое поста. Бил управляваше портфолиото с ценни книжа. Мисля, че Бил хареса начина, по който се бях справил с мотела, така че ме повиши в „инвестиционен служител“ и станах портфейлен мениджър.

Докато портфолиото бе много малко – само 5 милиона долара в акции и 5 милиона долара в краткосрочни инвестиции – мащабът на отговорността ми изглеждаше много голям по онова време. Предишните ми кредитни правомощия бяха само до 5000 долара и това изглеждаше много. Сега отговарях за 10 милиона долара от парите на банката.

Ръцете ми трепереха, когато направих първото си обаждане, за да купя заповеди на депозит за 500 000 долара за банката. Дон Чардениере от офиса на „Мерил Линч“ в Хартфорд бе от другия край на телефона. Представих се на Дон и поисках оферта за лихвен процент от „Мерил

Линч“ за половин милион долара, които исках да инвестирам. Дон каза много учтиво, че минималната инвестиция, която те приемат, е 1 милион долара, но че ще види какво може да направи за мен. Благодарих му и затворих телефона, чувствайки се сега много малък!

Управлението на ценните книжа на банката означаваше срещи с нашия финансов съветник Тед Лад от „Стендиш, Айерс енд Уудс“ в Бостън. Бил, сега нашият президент на банката, едно от най-добрите човешки същества, които някога може познавате, ме вземаше на срещите с Тед в един стар хотел в Стърбридж, Масачузетс, където с Тед обсъждахме нашето капиталово портфолио, както и външни фактори, включително икономиката и финансовите пазари. Дискутирахме също и възможни промени в нашите фондове. Тъй като Тед бе получил пълните права да управлява 5-те милиона долара в нашето портфолио от акции, нямаше какво да правя за половината от моята работа.

Но другата половина от работата ми – управлението на нашите 5 милиона долара в краткосрочни инвестиции – изцяло се управляваше от вкъщи и имах пълната свобода да изляза с идеи, от които да направим най-доброто от тези пари.

Повечето от 5-те милиона долара държахме в банкови депозитни сертификати с падеж около 6 месеца. По това време плащахме 5.25% лихва на вложителите в спестовните сметки на нашата банка. Този процент е определен със закон, така че всички спестовни банки плащаха този процент на своите вложители. За съжаление можехме да печелим само около 4% от нашите краткосрочни инвестиции в депозитни сертификати, понеже това бе ставката, която Федералният резерв бе поставил за краткосрочната лихва.

Това ми се стори странна ситуация. По време на една от нашите редовни мениджърски срещи на банката предложих вместо да закупуваме краткосрочни депозитни сертификати, които ни плащаха 4% лихва,

просто да идем в друга спестовна банка и да открием редовна спестовна сметка, която плаща 5.25%, които бяха задължени да плащат по закон.

„Просто вкарваме парите си в обикновена спестовна сметка в друга спестовна банка на 5.25% лихва и ги оставяме те да се притесняват за това!“, казах на срещата.

„Защо бихме помогнали на друга банка, като правим това?“, попита един от по-старшите мениджъри.

Моят ментор и президент на банката Бил Джонсън отговори, „Какво ще направят с парите, освен да понесат загуба?“

Скептично настроеният старши мениджър нямаше отговор на въпроса на Бил и мълчанието му предизвика голяма забава на срещата. Идеята бе одобрена.

На следващия ден се качих в колата и започнах да обикалям други банки, опитвайки се да открия спестовна сметка на нашата банка. Няколко банки не приеха парите ни. Спомням си няколко мениджъри на клонове, които почти се разплакваха, когато шефовете им не одобриха искането им да приемат нашите пари на депозит в тяхната банка.

„Първо ми казват да привличам депозити, а после влизаш със 100 000 долара и те няма да ги вземат. Какво искат от мен да правя?“, проплака един ръководител на клон.

Най-накрая след няколко дни успях да инвестирам моите излишни няколкостотин хиляди долара в спестовни сметки при други спестовни банки на 5.25% лихва – 1.25% по-висока от каквато бихме получавали от банкови сертификати. (Попитах за безплатни тостери, които другите банки раздаваха по това време на всеки, който отвори нов депозит, но никоя от банките не ми даде!)

Досега, след опита ми с преобръщането на мотела и подобряването на възвръщаемостта на банката от краткосрочните инвестиции, ясно усе-

цах, че имам афинитет към логиката на финансите. Имах способността да виждам от време на време възможности, които другите бяха пропуснали. По това време се появи нов тип финансов инструмент, обезпечен с ипотеки, наречен GNMA, Джи Ен Ем Ей (произнася се „Джини Мей“). Бихте могли да си купите GNMA-документ, който ще плаща лихва, също както ипотечна инвестиция. Но не получавате ипотечно плащане от един имот; купувате участие в голям сбор от индивидуални ипотеки и получавате вашия дял от всички плащания. И всички плащания са напълно гарантирани от правителството на САЩ, така че не съществува риск от банкрут. Но тъй като плащаните лихви са много по-ниски от ипотечните проценти, които получаваме, на местно ниво нямаше смисъл нашата банка да инвестира в тях.

Открих обаче, че се случва нещо друго с ценните книжа „Джини Мей“. Дилърите на Уолстрийт ги предлагаха за продажба за бъдещи дати на доставка. С други думи, бихте могли да ги купувате и продавате за доставка в бъдеще. Например през март можете да закупите ценни книжа „Джини Мей“ за доставка през март, но бихте могли да ги купите и за доставка през юни или дори септември. Цената на тези ценни книжа ще бъде определена през март, но не сте ги получили или платили до момента на договорената дата на бъдещата доставка. Осен това пазарните цени за закупуване на една и съща ценна книга „Джини Мей“ за доставка през март, юни или септември се различаваха. Нещо относно този нов вид инвестиционен инструмент и разликата в цените въз основа на различното време на доставката ме заинтригува. Започнах да разглеждам цените за различни дати на доставка, опитвайки се да разбера на какво са базирани. По някакъв начин забелязах, че цените са такива, че ако купех „Джини Мей“ за доставка през март и в същото време ги продадох за доставка през юни, реалните ми приходи за този тримесечен период ще са по-големи, отколкото ако купех 3-месечен банков сертификат за банката или сложех средствата в спестовна

сметка в друга банка. Освен това открих, че бих могъл да заема парите за плащането на облигациите „Джини Мей“ за същите 3 месеца на дори още по-ниска лихва.

Затова се върнах при нашия мениджърски екип с предложение. Бихме могли да купим „Джини Мей“ за 1 милион долара за доставка през март и в същото време да ги продадем за доставка през юни, като и цените бяха такива, че бихме спечелили 5.5% годишна ставка за парите си за този период от 90 дни. И в същото време нашата банка би могла заеме 1 милион долара само на 4.5% лихва за същите 90 дни, като използва същия този 1 милион в „Джини Мей“ като залог за заема. Това означаваше заключена печалба за банката – взимахме заем на 4.5% лихва, а правехме 5.5% от сделката. Управителният екип одобри сделките и реализирах първата си печалба от арбитраж с ипотечни ценни книжа при фиксиран доход. Терминът „арбитраж“ означава едновременната покупка и продажба на същите ценни книжа, стоки или валути на различни пазари, за да се печели от различни цени.“

Онази петък вечер вкъщи, около 20 часа получих телефонно обаждане от Джим Саксон от „Соломон Брадърс“ в Ню Йорк. Той попита: „Здравейте, на късна среща съм с отдел „Продажби“ и обсъждаме вашата сделка с „Джини Мей“. Можете ли да ми кажете още веднъж как работи?“

По онова време „Соломон Брадърс“ бе инвестиционна банка номер едно на Уолстрийт във фиксирания доход. (Години по-късно, през 90-те, те се сблъскаха с Министерството на финансите относно малък проблем с манипулиране на пазара и като резултат бяха поети от Ситибанк.) По-късно разбрах от трима от техните висши мениджъри, че по времето на славните им години през 80-те моите идеи са били тези, които са допринесли за повишаването им на управляващи директори. Тези трима управляващи директори след това създадоха свой собствен хедж фонд,

наречен „Лонг търм капитал“, където този път разработиха свои собствени идеи с икономисти, спечелили Нобелова награда.

В онези ранни години на 70-те, когато работех там, Спестовна банка на Манчестър бе една от тези хиляди сиви, скучни спестовни банки, които плащаха 5.25% лихва на своите вложители и финансираха жилища с 8%-тни 30-годишни ипотечи. Започвахме работа в 8:30 и отивахме да играем голф или софтбоул около 16:00 часа. (Рамото ми все още не е наред от опитите ми да изхвърля някого от очертанятията на игрището) И през 1972 г. с население от малко над 200 милиона американци тези обикновени, тъпи, скучни спестовни банки финансираха построяването на 2,6 милиона нови жилища, без съществуването на вторични пазари, без фючърсни пазари и с много скромно платени служители (стартирах със заплата 140 долара на седмица и стигнах до 200 долара на седмица като инвестиционен служител).

Днес, с население над 300 милиона, масивен финансов сектор, многобройни финансови иновации и неограничени финансови ресурси и ликвидност, ако успеем да достигнем 2 милиона нови жилищни строежи на година, се обявява за неустойчив балон. Повече за този вид „напредък“ по-късно в тази книга.

Уолстрийт

Джордж Уайс е брокер в „Беч енд къмпани“ и той бе един от брокерите в списъка ми, на когото се обаждах, когато трябваше да направим някоя транзакция. Никога не сме правили много действителен бизнес, но имахме няколко дискусии относно финансовите пазари и стратегии за търговия. Джордж се справяше много добре със своя брокерски бизнес, който се фокусираше върху купуването и продаването на акции на обществени комунални компании.

През 1975 г. Джордж търсеше помощник, който би могъл да му помогне с бизнеса с акции на комуналните компании и в същото време да покрие това, което наричаха компании от второ ниво на тези други продукти на „Беч“, включително облигации и други ценни книжа с фиксиран доход. Той ми предложи начална заплата от 15 000 долара на година, което бе приблизително с 50% повече от това, което плащаше банката и шанс да спечеля повече, ако бях успешен. В онази година се присъединих се към „Беч“ като помощник на Джордж. Спомням си как отидох на работа един ден и видях Джордж да говори по телефона, лежейки на пода. Попитах какво се е случило. Той каза, че кръстът му отново отказал. Тогава попитах как е станало. Каза ми, че пренасял големи камъни до къщата си от реката зад нея. Показа се, че има проблем с кръста и това се случваше редовно. Когато не бяха камъни, бе тенис или нещо подобно. Скоро след като се присъединих към фирмата, изкарах лиценз Ес-И-Си серия 7 (SEC Series 7), който ми дава право да продавам ценни книжа за цял живот.

Джордж печелеше сериозно с продажби на институционални акции и бе много добър в това, което правеше. Той напусна „Беч“ около година, след като аз бях дошъл, ключвайки много по-добра сделка за себе си с „Шиързън“. Останах с „Беч“ в Хартфорд, където вече получавах пълни комисиони от всички клиенти за всеки бизнес, който бих могъл да правя. През първия си месец направих 5000 долара, което бе много голяма цифра за мен. Бе 1976-та. Животът бе хубав. И тогава получих още едно предложение за работа.

Джей Померенце ми предложи работа на Уолстрийт в „Банкерс Тръст Ко“ като помощник вицепрезидент по продажбите и търговията с ценни книжа „Джини Мей“. Джей бе търговецът на „Джини Мей“ в „Банкерс Тръст“. Познавах го от спестовната банка от дните в Манчестър. Основният ми контакт в „Банкерс“ бе Бил Ловърн, който ме

запозна с Джей, когато се бях заинтересувал от „Джини Мей“. Най-запомнящото се при първото ми пътуване до Уолстрийт бе обядът в „Кабуки“, където Бил ме заведе на нещо ново, наречено суши. Бил напусна „Банкерс“, за да иде в „Уийдън“, докато аз все още бях в „Беч“ и бях останал във връзка с Джей.

Джей каза, че работата плаща 30 000 долара годишно. Казах, че правя 60 000 долара, където бях (5000 долара за първия месец по 12 = \$ 60 000). Той каза, че ще иде да говори с по-висшето началство и се върна с оферта от 45 000 долара. Приех.

Преместих се от Хартфорд, Кънектикът, където плащах 125 долара на месец наем, в Ню Йорк, където едностайният ми апартамент на 80-та и Йорк на 20-ия етаж бе 525 долара на месец. Федералните данъци бяха 50%, а в Ню Йорк щатските и местните данъци отнемаха около 20%. В джоба ми оставаха само около 350 долара на седмица от брутното ми заплащане от може би 900 долара. След плащане на наема бях обратно, където горе-долу бях в спестовната банка.

В „Банкерс“ Джей и аз бяхме пионерите на използването на различни нови деривативни финансови продукти. Тези финансови продукти бяха въведени по това време на фючърсните пазари в Чикаго и Ню Йорк. Те включваха нови контракти на фючърсните пазари, различни видове опции и обикновени ценни книжа, търгувани за бъдещи дати на доставка.

Спомням си и дискусиите от онези дни, които проследяват историята на разбирането ми за паричните операции. По някое време, докато бях в „Банкерс“, Федералният резерв вдигна дисконтовата ставка. Нашият търговски мениджър Алън Роджърс каза, че се надява Федералният резерв да не е дал просто пари на банките. Той каза, че паричното предлагане бе твърде високо и че Фед трябваше да отнеме част от него. Замислих се относно това за момент и му казах, че Фед трябваше да дос-

тави парите, тъй като те не можеха да дойдат отникъде другаде. Банковата система бе само една Т-сметка с активи и пасиви и не можеш просто да отнемеш активите. Такова нещо няма. След това той каза: „Е, има около 300 милиарда долара, които преливат из Европа, и те биха могли да използват част от това.“ Отговорих, че всички те също бяха Т-сметки и това не бе възможно като въпрос на счетоводство. Навярно е трябвало доста да съм мислил относно това преди, може би в дискусии с Джей и други, за да съм бил в състояние да го използвам с увереност в дискусия на сравнително високо ниво с търговския мениджър на бюрото.

Обаче Ерих Хайниман, старши икономист в „Морган Стенли“, излезе със същата позиция на Алън, която бе публикувана в „Уол Стрийт Джърнал“. Моят бъдещ партньор Клиф Винър, портфейлен мениджър във „Финикс Мючуъл Инсшурънс“ в Хартфорд, ме насочи към публикацията на „Морган Стенли“, която твърдеше, както и Алън, че Фед не трябва да дава средства на банките този път. Казах на Клиф как работи и защо Фед задължително би „дал“ на банките средствата. Клиф се обади на „Морган Стенли“, откъдето му дадох двусмислен отговор. Дадох на Клиф отговор на този им отговор и той им се обади отново. След това те казаха на Клиф, че оттеглят позицията си. Федералният резерв, разбира се, добави резервите на следващия ден с операции на открития пазар. Алтернативата би била банкови овърдрафти, които имат по-висок лихвен процент, отколкото е основната целева лихва на Фед, но въпреки това са кредити от Фед, макар и осигурени малко по-различно.

Има също и други примери. Спомням си, Алън се чудеше откъде ще дойдат двата милиарда долара за закупуване на 2-годишните държавни облигации. Отговорих, че същите пари, които те харчат дефицитно, са тези, които купуват облигациите. Не знам как или защо разбирах този тип неща тогава, когато никой друг като че ли ги разбираше, включително членове на Федералния резерв и Министерството на финансите.

През 1978 г. един от клиентите ми, „Колониал мортгидж“, изпадна в несъстоятелност по задължението си да купи ценни книжа „Джини Мей“, които им бях продал. Когато времето за плащане и приемане на доставката на ценните книжа дойде, те нямаха парите и цената на ценните книжа спадна. Така нашето търговско бюро ги продаде на загуба. Този банкрут се случи малко след като кредитният отдел на „Банкерс Тръст“ изпрати старши кредитен екип да посети „Колониал мортгидж“ и след обширен анализ бе установил кредитните им линии.

Като помощник-вицепрезидент по продажби и търговия отговорностите ми не бяха да определям кредитоспособността на моите клиенти. Всъщност това дори не ми бе разрешено да правя. Бе работа на кредитния отдел. Моята работа бе да помагам на „Банкерс Тръст“ да прави пари, като използвам кредитните линии, които са били издадени за тази цел след дълъг анализ.

Въпреки че нямах нищо общо с определянето на кредитоспособността на „Колониал мортгидж“, бях обвинен за техния банкрут. Това бе изглед от първа ръка на корпоративната бюрокрация в действие, като различните мениджъри, включително и тези от кредитния екип, които не бяха успели точно да оценят кредитоспособността на „Колониал мортгидж“, успяха да избегнат всякаква отговорност. Никой не дойде да ме защити. Достатъчно казано за този поглед отблизо на институционалната структура в действие.

През цялото време допринасях доста добре за общата печалба на търговското бюро. През един февруари Джей бе на почивка и аз седнах да търгувам. Февруари на същата година бе 28-дневен месец и краят на месеца се падаше през уикенда.

Лихвите бяха нещо около 12% и аз знаех, че ценните книжа „Джини Мей“ плащаха лихви въз основа на 30-дневен месец, дори когато имаше само 28 дни в месеца. Така че започнах да правя много тесни пазари

за продажбите. Всъщност предлагам да купувам или продавам „Джини Мей“ на една и съща цена без никакъв спред. Офертата ми (цената, на която бих купил) обаче бе за петък преди края на месеца, а предлаганата от мен цена бе за понеделник следващия месец. Лихвата от допълнителните 2 дни, която бих получил, купувайки за петък и продавайки за понеделник на същата цена, бе над 500 долара за всеки 1 милион долара в ценни книжа.

Поради познаването на безплатната лихва от 2 дни нашата фирма имаше най-високите и най-ниските оферти купува и продава от всички на Уолстрийт. Направихме много бизнес и много пари. Когато търговските резултати за февруари бяха обявени през март, Алън Роджърс спокойно ги прочете за всеки търговец. За да добиете представа, тогава да направите годишна печалба от над 1 милион долара за целия търговски отдел се смяташе за много добре. Алън обяви всеки търговец поотделно: „Търговец на 2-годишни държавни облигации – печалба 10 000 долара, търговец на десетгодишни държавни облигации – загуба 5 000 долара ... „И тогава той каза: „Джини Мей“ – печалба 432 000 долара, но това е просто „отчитане““. Оказа се, че той пренебрегва парите, които съм направил (да не говорим за натрупания пазарен дял), защото не бяха спечелени с „реален пазарен риск“.

Когато дойде времето за бонусите, нещата за мен се обърнаха отново към по-лошо. Моят мениджър по продажбите Рич Молър ми каза, че не получавам бонус, тъй като бизнесът ми бе основно за ценни книжа „Джини Мей“, а „Банкерс Тръст“ бе фирма за държавни облигации. Предложих му да погледне сметките, за които отговарях, и може би да ми помогне да получа бизнес за държавни облигации от тях. Той погледна списъка и осъзна, че всички сметки са ипотечни банки и банки за спестявания и заеми, които извършваха бизнес само с ценни книжа „Джини Мей“ и никоя от тях никога не бе работила с държавни облига-

ции. Той каза, че ще ми даде „малко сметки с държавни облигации“, за да види какво бих могъл да направя.

Първата бе „Чейс Адвайзърс“, управлявана от Бил Бърк, който стана мой добър приятел. Първото нещо, което направих, бе да насроча „опознавателна среща“, където ги посетих с Алън Лърнър, нашия главен икономист. Направихме презентация пред тяхната група. Това мина добре и на следващия ден „Чейс“ ни „възнагради“ с поръчка за няколко двугодишни държавни облигации, които, ако не нещо друго, ни направиха печалба от около 200 долара. Рич ме поздрави и каза, че това искаше да види.

Другата сметка бе Лари Бърк от „Опенхаймер“. Той бе агресивен търговец на държавни облигации и ние започнахме да правим доста голям бизнес с облигации (не толкова печеливш, но със сигурност много активен). Проблемът бе, че нашето търговско бюро не бе съвсем готово да се справи с „истински“ търговец, така че ние изпуснахме доста сделки, които някоя друга фирма не би пропуснала.

По-интересен бе денят, в който Лари ми се обади и каза, че трябва веднага да се освободи от около 10 милиона долара в „дълги“ облигации. Знаех, че нашият търговец на „дълги“ облигации Пол Лагранде не бе в състояние да направи конкурентна оферта за тази голяма позиция. Предложих на Лари да остави Пол да направи възможно най-доброто, което можеше на брокерския пазар, и просто да вземе малка комисиона за помощта му да продаде облигациите. Лари се съгласи и аз казах на Пол, че има поръчка да продаде облигациите на Лари на най-добрата цена, на която е способен, и да добави към нея 1500 долара за услугата, независимо каква цена е намерил.

Пол обаче не схвана. Той никога не бе получавал поръчка за продажба на облигации по този начин. Започна да се защитава и каза: „На екрана има оферта за 99 ½, но не мога да платя това.“ Казах, че го

знам и че не го помолих да купи облигациите от Лари предварително. Обясних, че той просто трябваше да продаде облигации за 10 милиона долара на брокерите на най-добрата цена, която би могъл да получи. След няколко разговора напред-назад той продаде облигациите на брокерските пазари на добра цена, а след това каза „Сега какво да правя? Аз съм шорт! „Купуваш облигациите от Лари на цената, на която си ги продал, минус 1500 долара, което ти е печалбата.“ Той написа талоните и целият бе в усмивки ... както и Лари. Това бе печеливша за всички ситуация. Бях доказал на Рич, че мога да продавам държавни облигации за „Банкерс тръст“. Знаех също, че това и 10 долара ще ми дадат чаша кафе.

За щастие друга възможност се развиваше за мен. Бъз Нютон, ръководител на отдела за корпоративни облигации в „Уилям Блеър енд кърпани“ в Чикаго, ме помоли да стартирам отдел за арбитраж с фиксиран доход като част от неговия отдел за корпоративни облигации. Бъз бе един от клиентите ми в „Банкерс тръст“ и макар че рядко правеше търговия с мен, харесваше идеите ми и видя полза да ме привлече, за да ги реализирам.

Казах на Бъз, че имам доста добра работа в „Банкерс тръст“. Той обясни, че позицията в „Уилям Блеър енд кърпани“ няма заплата. Вместо това бих получавал плащане по цени на дребно в размер на 30% от моите нетни печалби. Малко след това бях в Чикаго, работейки в „Блеър“.

Чикаго

Да се преместиш в Чикаго от Ню Йорк, бе като да събуеш тесни обувки. Не осъзнаваш, че са тесни, докато не ги свалиш. В град Ню Йорк може да има 5 фирми за химическо чистене на всяка улица, а в Чикаго само една, но се нуждаеш само от една. Бе същото и с хората. Чикаго позволява на хората да бъдат по-добри, мили, с малко или никак-

ва агресивност. В Ню Йорк сити често има агресия без никакъв смисъл. Изглеждаше напрегнат начин на живот в сравнение с Чикаго.

Докато бях в „Уилям Блеър“, работех с двама партньори: Джъстин Адамс от офиса на „Фърст Бостън корпорейшън“ в Ню Йорк сити и Клиф Винър от „Финикс мючуъл“ в Хартфорд, Кънектикът. Джъстин бе търговец на „Джини Мей“ във „Фърст Бостън“, работеше с Лари Финк, който след това стартира „Блек рок“, което вероятно е най-успешната фирма за управление на активи в света. Запознах се с Джъстин, докато работех в „Банкерс тръст“. Замествах Джей в търговията с „Джини Мей“, когато бе на почивка. Спомням си в един момент през февруари, търгувайки облигациите „Джини Мей“ 8 1/4% за доставка през март бяха с 3/4 по-скъпи, отколкото бяха за априлската доставка. Бе много изкушаващо да продам шорт за март и в същото време да ги купя за доставка през април, надявайки се, че спредът ще се стесни, преди да дойде време за доставката на облигациите, които бях продал за доставка през март. Проблемът бе, че оставах само няколко седмици за цените да се „нормализират“ и съществуваше риск спредът да се разшири още повече и бих бил принуден да затворя позициите си на загуба. Докато гледах спреда, ми хрумна да изчисля колко бих загубил, ако направя сделката и в най-лошия случай просто не успеех да доставя облигациите, които бях продал шорт за доставка през март и не ги покриех, докато не приема доставката на облигации, които бях купил за доставка през април. Оказа се, че загубата би била едва 5/8 от пункт. Така че, продавайки за март и купувайки за април при спред от 3/4, в най-лошия случай на загуба от само 5/8, ако не успеех да доставя за целия март, пак щях да бъда на печалба от 1/8. И имаше голям шанс спредът да се стесни известно време преди това и реалната печалба да бъде по-голяма. Затова споделих тази идея с Алън Роджърс, търговския мениджър, и той я отхвърли, казвайки: „Банкерс тръст“ няма да поеме позиция, знаейки, че няма да успее да достави навреме.“ Опитах се да изтъкна, че не знаех дали ще се провалим и всъщност се надявах, че

спредовете ще се стеснят преди това, защото печалбата би била няколко пъти по-голяма. Освен това да не успееш да доставиш не само че не бе престъпление, но отсрещната страна, приемаща доставката, всъщност предпочита да не успееш да ѝ доставиш, тъй като тогава тя не трябва да плати облигациите, докато не ѝ ги доставиш, и печели много високи лихви от парите си, докато чака доставката. Всъщност Джей и аз бяхме направили стотици хиляди долари от хора, които не бяха успели да ни доставят. Алън не искаше и да чуе. Тогава се обадох на Джъстин от „Фърст Бостън“ и обясних сделката и защо не ми бе разрешено да я направя. Той веднага сложи няколкостотин милиона долара в нея за „Фърст Бостън“ и има много добър месец, осигуряващ ликвидност за реални инвеститори, а също и по-малки спредове за тях.

Познавах Клиф от времето си в „Беч“, работейки за Джордж Уейс. Клиф работеше на горните етажи в същата сграда и управляваше 5 капиталови портфолия за „Финикс Мючуал“ в Хартфорд. Джордж познаваше Клиф и ме слагаше да го замествам за облигациите, когато бе в отпуск. Първата идея, която показах на Клиф, бе конвертируема облигация UTC, която се продаваше само с 1/32 над реалната си стойност на конвертиране. Клиф ми нареди да ги купя на цена, равна на стойността на конвертиране, което никога не се случи.

В „Уилям Блеър“ бяхме много ефективен екип. Джъстин и аз работехме по търговските стратегии, докато Клиф покриваше шепа сметки, които ни плащаха комисиони за това, че използваха идеите ни. През следващите пет години ние бяхме отговорни за може би 80% от печалбата на „Уилям Блеър“, която се увеличаваше през всяка година, докато бяхме там и също изкарвахме много пари за нашите клиенти.

Много от тези ранни печалби дойдоха от арбитража на нововъведените фючърсни договори – паричните пазари. Ние бяхме сред първите, които схванаха концепцията на вградените опции в различните

фючърсни договори. За да ви дам пример какво всичко това означава, когато в началото на 80-те бе обявен новият фючърсен контракт за 10-годишната облигация, първото нещо, което направихме, бе да се опитаме да разберем какви трябва да са правилните цени за фючърсните контракти. Фючърсният контракт бе набор от правила, които ти казваха какви цени би платил, ако си купиш фючърсен контракт, запазиш го до изтичането му и след това поемеш доставката на всяка от валидните 10-годишни облигации. И както все още правят и днес, на всеки три месеца, министерството на финансите на САЩ ще проведе търг за продажбата на чисто нови 10-годишни облигации за милиарди долари. Знаейки текущата цена на валидната 10-годишна държавна облигация, можеш да изчислиш каква би трябвало да е цената на новите фючърсни контракти за 10-годишни облигации.

Но имаше и друг елемент. Новите фючърсни договори биха били за доставка на дати през март, юни, септември и декември, както всички други фючърсни договори. Първият договор бе за доставка през март, а вторият за доставка през юни. Въпреки това различното в доставките за март и юни бе, че новата 10-годишна облигация, която ще бъде продадена на търг през май, очевидно не би могла да бъде доставена през март, преди да бъде издадена, но би била валидна за доставка през юни. Допълнително по това време всяка нова 10-годишна държавна облигация, която американското министерство на финансите продаваше на търг, идваше с по-висока доходност от по-старите облигации. Това означаваше, че договорът за юни би трябвало да се очаква да се търгува на по-ниска цена от мартенския договор, защото новата „по-евтина“ облигация, която би се продала на търг през май, би повлияла на юнския фючърсен контракт, но не и на мартенския.

Около седмица преди отварянето на контракта Чикагският борд за търговия проведе „практическа търговия“ за брокерите на борсата. По-

питах какви са фючърсните цени за март и юни за практическата сесия за търговия. Оказа се, че мартенският договор се търгуваше на 100, а юнският на 100 1/2. Изчислихме, че при мартенския договор на 100 юнският струва само 99 1/2. Изглежда, че главните трейдъри, които правеха пробната практическа търговия, не разбираха, че новите 10-годишни държавни облигации, които биха се продали на търг през юни, биха понижили стойността на юнския контракт, но не и на мартенския, който отразяваше стойността на текущата 10-годишна облигация.

С приближаването на откриването на новия контракт само след няколко дни започнахме да обсъждаме кой брокер да използваме. Тогава получихме обаждане от Винс Чиаля, който работеше във фирма на име „Стотлер“. До този момент никога не бяхме правили много бизнес с Винс. Винс започна да ме пита какво мисля относно това, какъв би трябвало да бъде спредът март/юни. Той не бе сигурен и започна да пита какво според нас новата десетгодишна облигация, която би могла да се достави през юни, би причинила на спреда. Казах му, че и ние разглеждахме същото нещо и го попитах дали иска нашия бизнес за тази сделка в замяна на това да говори изключително с нас. Той се съгласи. Следващата дискуссия с Винс бе относно това кой брокер на етажа да използваме (етажният брокер бе човекът на борсата, който правеше реалното купуване и продаване в т. нар. „фючърсен пит“ тогава, когато нямаше електронна търговия), така че когато поръчката ни се въведе, етажният брокер да не уплаши останалите трейдъри. Винс имаше идеалния брокер на име Лес. Лес бе брокер, който работеше както в пита за фасул, така и в този за облигации и последния път, когато е бил в пита за облигации, се бе объркал и поставил поръчката обратно и след това трябваше да влезе отново и да направи сделката така, че да поправи грешката си.

Когато 10-годишният фючърсен пазар започна търговията на 3 май 1982 г., първите котировки показваха юни с около 1/8% по-високи от

март. Не толкова добре, колкото се надявахме, но все пак много дълъг път от това да бъдат 1/2% под март, което според нас бе справедливата стойност. Затова изпратихме Лес в пита, за да купим 5 000 контракта за март и да продаде 5 000 за юни със спред 1/8%. Всеки контракт представляваше ценни книжа на стойност 100 000 долара, така че това бе поръчка за 500 милиона долара. Тогава подобна позиция можеше да бъде взета „безопасно“ с по-малко от 5 милиона долара разполагаем капитал.

Лес отиде в пита и излезе няколко минути по-късно, споделяйки, че всички 5 000 са направени на нашата цена. Изглежда другите брокери мислеха, че той правеше още една грешка, защото би трябвало да продава за март, а купува за юни на базата на това къде според тях би трябвало да бъдат цените от практическата сесия. Така мислейки, че едни лесни пари идваха отново при тях, те попълниха поръчката му от собствените си трейдинг сметки и след това зачакаха той да открие грешката си и да се върне в пита, за да се опита да обърне това, което бе направил, и да поеме още една загуба. Десет минути по-късно, когато Лес все още не се бе върнал, заподозряха най-лошото – че той няма да се върне, и започнаха трескаво да покриват позициите възможно най-добре. Не знам какво се случи след това, освен че през следващите няколко седмици направихме почти 3 милиона долара (тогава, когато това бяха много пари), тъй като спредът март/юни наистина гравитираше около това, което бяхме изчислили като „справедлива стойност“. Бе много добър месец за „Уилям Блеър и компания“.

Гледайки назад, онези пет години, които прекарах в „Уилям Блеър“ в Чикаго, бяха моите формативни години. (Нед Янота, старши партньор в „Блеър“, бе един от най-проницателните, почтени и отзивчиви личности, които човек може да срещне за щастие за мен, както ще го илюстрира следващият епизод.) Това, което би могло да бъде безцеремонен край,

се оказа началото на най-добрите времена както за „Уилям Блеър и компания“, така и за мен.

Бе началото на 1980 г. Бяхме закупили 30-годишни американски държавни облигации и продали фючърсни контракти за 30-годишни облигации за доставка през юни, които бяха станали много скъпи спрямо цените, които плащахме за доставяните облигации. (Чикагският борд на търговия с ценни книжа бе инициирал 30-годишен облигационен контракт няколко години преди да въведе 10-годишния фючърсен контракт през 1982 г.) Цените на облигациите и облигационните фючърси бяха такива, че ако държим облигациите до юни и след това ги доставехме, бихме направили разумно голяма печалба. Нямахме обяснение защо спредовете бяха толкова големи. Бе като да купуваш яйца от фермер, да ги продаваш на магазина и да правиш голяма печалба. Осен това малко след като започнахме тази търговска операция, по неизвестни причини пазарът се промени драстично и внезапно бе възможно да направим същата сделка на цени, които представляваха дори още по-голяма печалба. Макар че това бе добра новина, ако имаш още „сух барут“ за добавяне към позицията си, в същото време позицията, която вече бяхме поставили, показваше значителна загуба от 1 милион долара. Нека ви дам аналогия, за да се опитам да обясня как работи това. Да допуснем, че ви предлагат банкнота от 10 долара, ако се съгласите да дойдете и си я вземете след 30 дни и вие се съгласите. Тогава на следващия ден нещата се променят и ви предлагат банкнота от 20 долара след 30 дни. Звучи добре, но сега първият ви договор за банкнотата от 10 долара след 30 дни всъщност представлява загуба от 10 долара, тъй като защо някой сега ще иска да вземе вашите 10 долара, когато в момента се предлагат банкноти от 20 долара? Така че, ако искате да се измъкнете от задължението си да вземете безплатната 10 доларова банкнота след 30 дни, ще трябва да платите на някой 10 долара, за да може да получи същите 20 долара, които предлага другият чо-

век. И истинският проблем е, че ако решите да останете с договора си за получаване на 10-доларовата банкнота след 30 дни, сега трябва да пратите на борсата 10 долара, така че ако избягате и те трябва да ликвидират договора ви, да не трябва да поемат загубата от 10 долара.

Веднага седнах с Нед, обяснявайки, че позиция ще ни донесе печалба от 1 милион долара, когато доставим нашите облигации през юни, но че цените се бяха променили и ние трябва или да посрещнем допълнително искане за обезпечение от 1 милион долара, или да закрием позицията и да понесем загуба от 1 милион долара. Той попита какво би се случило, ако изчакахме до юни. Обясних, че ще получим и двете – първоначално договорената печалба от 1 милион долара печалба и 1 милион долара маржин пари обратно. Също така казах, че няма гаранция, че позицията няма да се движи още повече срещу нас, но във всеки случай до датата на доставката през юни ще си върнем всичко плюс 1 милион долара.

Нед каза, че е съгласен с нашия план да останем със сделката, и срещата приключи. Други трейдърски бюра на Уолстрийт нямаха този късмет. Носеха се истории как мениджърите им ги бяха принудили да напуснат веднага позициите си на значителни загуби.

Недълго след тази среща цената на златото и среброто се срива, както и тази на фючърсните контракти, които бяхме продали шорт, парите ни за допълнителното обезпечение бяха върнати и очакваните ни печалби бяха реализирани. Открихме също какво се бе случвало зад завесата. Братята милиардери Хънт (тогава, когато това бяха много пари) бяха купували същите фючърсни контракти, които ние бяхме продавали шорт с печалбите, които правеха, купувайки сребро и вдигайки цената до почти 60 долара за унция (днес среброто е все още под 20 долара за унция). Именно това бе причинило нашата временна загуба „на книга“. Бе сривът на цената на златото и среброто, което бе принудило братята Хънт да

ликвидират и двете си позиции – в сребърни фючърси и в облигационни фючърси, и да върнат нашата сделка на печалба. Но най-интересното бе как се бе случило всичко това. Изглежда собствениците на COMEX, NY – борсата, където се търгуваха сребърните фючърси, продаваха шорт за личните си сметки, когато среброто отиде над 50 долара за унция, а след това драстично повишиха изискванията за капиталово обезпечаване за сделките на братята Хънт, принуждавайки ги да ликвидират и загубят милиарди (и възстановят нашите печалби), като цената на среброто спадна под 10 долара за унция. И всичко това бе напълно законно по онова време.

През 1982 г. Джъстин, Клиф и аз бяхме наясно, че пазарите бяха достатъчно големи, за да управляваме повече капитал, без да нараняваме възвръщаемостта за нашите инвеститори. Нямахме смисъл да го правим в рамките на правната структура брокер-дилър, каквато бе „Уилям Блеър“. Нед ни помогна да съберем повече капитал и да запазим бизнеса отделен от „Уилям Блеър“. Създадохме собствена компания, „Илиноис Инком Инвесторс“ (по-късно съкратено на ИИИ) с „Уилям Блеър и компания“ като един от нашите партньори.

„Илиноис Инком Инвесторс“ се специализира в арбитраж с фиксиран доход, използвайки както действителни ценни книжа, така и свързани с тях производни продукти с пазарно неутрална стратегия с 0 продължителност. Означаваше, че обещавахме, че няма излагане на риск от лихвите – лихвите могат да нарастват или намаляват, но това не би трябвало да е фактор за нивото на печалбата. На нас се плащаше 35% от печалбата, но без фиксирани такси за управление.

През следващите петнадесет години продължихме успеха, който имахме в „Уилям Блеър и компания“. Включвайки и времето в Блеър установихме 20-годишен рекорд (от 1978 г. до 2008 г.) със само един месец загуба „на книга“, спад от 1/10 от 1% процент, която се изчисти през

следващия месец и без губещи сделки, за които някой от нас може да си спомни. През 1997 г. „ИИИ“ бе класиран от „*Managed Account Reports*“ номер едно в света за най-високи спредове, като се отчете и рискът. Когато се оттеглих, Клиф Винер пое контрола на над около 3.5 милиарда долара капитал и 35 милиарда долара активи. Драмата от 1996 г. с Токийската фючърсна борса и философски различия с един нов партньор ми казаха, че е подходящ момент за почивка.

Обозначението на фючърския контракт за септември 1996 на 10 годишните японски държавни облигации бе JYU6, което за известен период бе предвидено да бъде заглавието на тази книга преди терминът „невинна измама“ да бе пуснат в обръщение.

Този път, отново поради някаква неизвестна причина, JYU6 (фючърският контракт за септември) според мен бе неправилно оценен. Но този път бе на Токийската борса, този път той бе твърде евтин, този път имаше суап маркет с голяма лихва и този път разполагахме и управлявахме с над 3 милиарда долара – тогава (1996 г.), когато това бяха големи пари. Бавно през месеците преди септември ние и клиентите ни започнахме да купуваме JYU6, плащайки фиксирано върху седем- или десетгодишни работни суапи. Без да навлизам в много повече подробности, достатъчно е да се разбере, че плащането на фиксирана цена за суап бе, грубо казано, едно и също нещо като продаването на истински държавни ценни книжа (ДЦК) шорт.

С други думи, използвахме евтиния фючърсен пазар, за да купуваме японски ДЦК и след това ги продавахме на, според нашето мнение, по-висока цена благодарение на лихвения суап пазар. Позицията стана много голяма, доближавайки 7 500 контракта, което представляваше японски ДЦК на стойност над 7 милиарда долара (да, тогава, когато това бяха големи пари). Някъде тогава забелязахме, че сме се задължили да приемем повече от най-евтините японски ДЦК, отколкото правителство-

то на Япония бе фактически издало. Това придаде ново измерение. Ако ние приемехме доставка, другата страна по договора би трябвало да ни даде нещо, и ако най-евтините японски ДЦК не съществуваха, те биха били принудени да ни доставят по-скъпи облигации, което означаваше по-високи печалби за нас. И ако предлагането на по-скъпите облигации пресъхнеше, те биха се принудили да ни доставят дори още по-скъпи облигации.

Докато това за нас изглеждаше много привлекателно, заядливиет въпрос бе защо някой би ни продавал фючърсни договори на каквото изглеждаше много ниска цена. Допълнително в този момент фючърсният договор за септември изглеждаше също евтин на фона на цената на този за декември 1996 и март 1997, така че ние също купувахме контракти за септември и продавахме тези за декември и март. Но фючърсите оставаха евтини и ние продължавахме да добавяме към позицията си. Преди датата на доставка общо натрупахме над 14 000 контракта за „ИИИ“ и клиентите ни от AVM, а фючърсите все още бяха евтини. Изумително! Бях накарал нашия репо-трейдър да провери дали облигациите, които ние трябваше да приемем, бяха на разположение, за да бъдат взети назаем. Предполагах, че дилърите, които ни бяха продали шорт облигациите, сигурно биха ги взели назаем. Но не, все още имаше облигации на разположение, за да бъдат взети назаем, и то сравнително евтино. Така че ние сами ги взехме на заем, за да сме сигурни, че никой не е направил крайна обиколка около нас и не се е опитал да достави взети назаем облигации, не че това имаше някакво голямо значение, ако те го бяха сторили, но в този момент не исках да се осланям на никаква случайност.

Следващата стъпка бе намирането на дилър, който бихме могли да използваме за приемането на доставката. Надявах се да намерим такъв, който бе имал същата сделка, така че да можем да приемем доставка на комбинирани позиции. Намерих Крейг Фостър от Кредит Суис в Токио.

Той бе „лонг“ с около 7 000 контракта и имаше сходна сделка. Перфектно! Последна стъпка, ако трябваше да приемем доставка на каквото сега бяха японски ДЦК на стойност 20 милиарда долара (все още много пари и днес), ние трябваше да вземем заем, за да платим за тях. Крейг телефонира до Швейцария и сподели добрите новини. Имаше предоставена кредитна линия за 20 милиарда долара от неговия домашен офис. Бяхме подсигурени желязно.

Когато денят за известяване дойде, това е денят, когато другата страна трябва да ви каже какви облигации ви доставя, бяхме осведомени, че другата страна щеше да ни достави възможно най-евтините облигации. Хубаво, само че те не съществуваша в големи количества. Допуснахме възможността, че те някак си се бяха сдобили с допълнителни облигации, които не бяха съществували преди, директно от японската централна банка. Тогава започнаха телефонните обаждания, искайки да им отдадем назаем облигациите, които те трябваше да ни доставят, и искаха да знаят колко бихме ги таксували за това. Това бе лудост! Те трябваше да притежават облигациите. Бяха се задължили да ни ги доставят, а наказанието за пропуск на доставка бе пълно изключване от пазара за японски ДЦК и още незнайни глоби от страна на централната банка на Япония за разстройване на паричната им система. Ние бяхме от добрата страна, купувайки японски държавни облигации чрез пазара им за фючърси. Те харесват хората, купуващи облигациите им. Бе другата страна, която трябваше да дава обясненията. Те бяха продавали шорт японски облигации за милиарди долари, а дори ги няха на разположение. Японската централна банка ги нахока здраво заради това.

И така, ние им отдадохме облигациите назаем, но с цена. Тъй като имахме нужда дилърите да останат в бизнеса, ние ги спасихме на цена около половината на тази, която те биха ни дали, ако бяхме в тяхното положение (може би много по-малка цена отколкото половината). Може

би трябваше да бъдем по-безпощадни към тях, но си тръгнахме с около 150 милиона долара печалба за нашата страна и поне, когато проверих последно, останахме в историята като направилите най-голямата фючърсна доставка за всички времена.“

Италианското богоявление

Сега проследявам назад времето до ранните години на 90-те, за да завърша този разказ, водещ до седемте смъртоносни невинни измами. Беше това събитие, което ме доведе до следващото ниво на разбиране на фактическото функциониране на националната валута.

Тогава в миналото бе италианското правителство, което бе в криза, а не американското. (Бел.: Авторът има предвид световната рецесия от 2008 г.) Проф. Руди Дорнбуш, влиятелен учен-икономист от Масачузетския технологичен институт (MIT), настояваше, че Италия е на ръба на банкрута, понеже държавният дълг надвишаваше 110% от БВП, а лихвеният процент на лирата бе по-висок от степента на растеж на италианската икономика.

Нещата бяха толкова зле, че италианските държавни облигации, деноминирани в лири, носеха доход с около 2% повече отколкото цената на издаваните от банките кредити. Възприетият риск от притежаването на италиански ДЦК бе толкова висок, че можехте да купите италиански държавни облигации, носещи 14% лихва, и да вземете кредит в лири, за да платите за тях на само 12% лихва за пълния срок на облигациите. Това бе безплатен обяд от 2% – сурово месо за всяка инвестиционна компания като моята, търгуваща с облигации. Имаше възможност да се направят лесни пари, ако се изключи едно нещо: възприетият риск от банкрут на италианското правителство. Имаше лесни пари за спечелване, но **само** ако знаехте със сигурност, че италианското правителство не би банкрутирало.

Възможността за „безплатен обяд“ ме обзе изцяло. Възнаграждението от обръщането на тази ситуация в безрискова печалба от разликата в лихвите бе огромно. Така че започнах спонтанно обсъждане с моите партньори. Знаехме, че нямаше нация, която някога да е изпаднала в неплатежоспособност поради дълг в собствената си неконвертируема в злато или нещо друго валута.

Имаше времена, когато нациите издаваха облигации, които бяха конвертируеми в злато. Както и да е, тази ера свърши завинаги през 1971 г., когато президентът Никсън ни извади от златния стандарт в международен план (същата година, в която получих бакалавърската си степен от Университета на Кънектикът) и влязохме в ерата на плаващия валутен режим и неконвертируеми валути.

Докато някои хора все още мислят, че американският долар е подплатен от златото във Форт Нокс, това не е вярно. Ако занесете десетдоларова банкнота в Министерството на финансите и поискате злато срещу нея, те няма да ви го дадат, тъй като нямат законно право да го сторят, дори и да искаха. Ще ви дадат две пет доларови банкноти или десет едnodоларови, но забравете, че ще получите някакво злато.

Исторически всички правителствени банкрути са ставали само при златен стандарт, фиксиран валутен курс, дълг в чужда валута и индексирани домашен дълг. Но защо бе така? Най-общо отговорът, който бе даван, бе „тъй като те винаги могат да напечатат парите.“ Добре, но нямаше банкрути (много инфлация, но не банкрут) и никой не „напечата парите“, така че се нуждаех от по-добър отговор, преди да вложим милиони от фондовете на нашите инвеститори.

Няколко дни по-късно, когато говорех с нашия изследовател-аналитик Том Шулке, ми светна. Казах: „Том, ако купим ДЦК от Федералния резерв, функционално няма никаква разлика. Изпращаме фондовете до

същото място (Федералния резерв) и притежаваме същото нещо, държавни облигации, които не са нищо повече от сметка във Фед, плащаща ни лихва.

Така че функционално всичко трябва да е еднакво. А в същото време се смята, че Министерството на финансите продава облигации, за да подсигури разходите си, докато когато Федералният резерв продава облигациите, източва резерви, за да неутрализира „операционни фактори“ и управлява основния лихвен процент.

Много от колегите ми от света на хедж-фондовете бяха заинтригувани от възможността за печалба, която може би съществуваше в 2% безплатен обяд, предлаган от италианското правителство. Моурис Самуелс, който тогава управляваше портфейла на „Harvard Management“, веднага се присъедини към нас и организира среща в Рим с италиански правителствени представители, за да дискутираме тези въпроси.

Скоро Моурис и аз бяхме в самолет за Рим. Малко след като се приземихме, срещнахме професор Луиджи Спавента, старши служител в италианското министерство на финансите. (Спомням си, че казах на Моурис да си наведе главата, когато влизахме в кабинета. Той погледна нагоре и започна да се смее. Разстоянието до тавана бе, може би, 6 метра. „Това е така, тъй като в римски времена е можело да влезеш в помещението, носейки копие“, отговори той.)

Проф. Спавента седеше зад елегантно бюро. Носеше костюм с жилетка, пушейки една от онези извити лули. Визуално напомняше на великия английски икономист Джон Мейнард Кейнс, чиито трудове бяха в центъра на много дискусии за икономическа политика в продължение на доста дълго време. Проф. Спавента бе италианец, но говореше английски с британски акцент, затвърждавайки приликата си с Кейнс.

След като разменихме обичайните поздравления, започнах с въпрос, който бе направо в целта, за причината на нашето пътуване. „Професор Справента, това е риторичен въпрос, но защо Италия издава държавни облигации? Дали причината е, за да може да се сдобие с лири, за да е в състояние да харчи, или за да предотврати падането на основния лихвен процент в Италия от 12% на нула?“ Бих могъл да кажа, че първоначално проф. Справента бе объркан от въпроса. Той вероятно бе очаквал, че ще го питаме кога бихме могли да приберем обратно удържания данък. Италианското министерство на финансите изоставаше много с плащанията си. Те бяха определили само двама служители да изплащат обратно удържаните фондове на чуждестранни притежатели на италиански ДЦК, а единият от тях бе жена в отпуската по майчинство.

Минута отне на проф. Справента, за да събере мислите си. Когато отговори на въпроса ми, той показва разбиране на паричните операции, каквото рядко бяхме виждали от представители на министерствата на финансите в която и да е страна в света. „Не“, отговори той. „Основният лихвен процент ще падне само до 1/2%, а НЕ до 0%, тъй като ние плащаме 1/2% лихва върху резервите.“ Проницателният му отговор бе всичко, за което се надявахме. Тук бе финансов министър, който фактически разбираше монетарните операции и резервното счетоводство! (Забележете, че едва напоследък на Федералния резерв бе позволено да плаща лихва на резервите като средство за постигане на техния основен лихвен процент.)

Не казах нищо, давайки му повече време да обмисли въпроса. Няколко секунди по-късно той скочи от мястото си, обявявайки: „Да! И Международният валутен фонд ни кара да действаме проциклично!“ Въпросът ми доведе до разбирането, че МВФ караше италианското правителство да затяга политиката поради риска от банкрут, какъвто риск не съществуваше.

Срещата ни, която първоначално бе планирана за само 20 минути, продължи 2 часа. Добрият професор започна да кани колегите си от съседните кабинети да се присъединят към нас, за да чуят добрите новини, и веднага капучиното започна да се лее като река. Тъмният облак на банкрута се бе вдигнал. Бе време за празнуване!

Седмица по-късно италианското министерство на финансите направи изявление относно всички италиански ДЦК – „Няма да бъдат взимани необичайни мерки. Всички плащания ще бъдат направени навреме.“ По-късно на нас и нашите клиенти бе казано, че сме най-големите притежатели на италиански ДЦК, деноминирани в лири извън Италия, и управлявахме тази позиция през няколко доста добри години.

Италия не банкрутира, нито пък имаше някакъв риск от изпадане в несъстоятелност. Това никога не е проблем с неконвертируема валута и плаващ международен курс. Ние го знаехме, а сега го знаеше и италианското правителство и не бе вероятно то да „направи нещо глупаво“, като обявяването на банкрут, когато нямаше фактическа финансова причина да го стори. През следващите няколко години нашите фондове и щастливи клиенти направиха доста над 100 милиона долара печалба от тези транзакции, а също вероятно сме спасили и италианското правителство. Осъзнаването как валутите операционно работят вдъхнови написването на тази книга и да се надяваме, че скоро ще спаси света от себе си.

Докато продължих да обмислям последствията за правителството, че платежоспособността не е проблем, в САЩ бушуваше продължаващият дебат за бюджетния дефицит. Бяха ранните години на 90-те и рецесията доведе дефицита до 5% от БВП (традиционно за дефицитите се мисли като процент от БВП, когато се сравнява една нация с друга и една година с друга, за да се вземе предвид големината на различните икономики).

Всичко бе в мрак и облаци. Говорителят по новините Дейвид Бринкли предположи, че нацията трябва да обяви фалит и да се свърши с това. Популярността на Рос Перо бе във възход с темата му за фискалната отговорност. Перо всъщност се превърна в един от най-успешните трети кандидати в историята заради обещанието си да балансира бюджета. (Неговата нарастваща популярност бе спряна едва когато той заяви, че виетконгите дебнели сватбата на дъщеря му в Тексас.)

С новото си разбиране бях наясно с рисковете за благосъстоянието на нашата нация. Знаех, че по-големите федерални дефицити бяха онава, което поправяше счупената икономика, но гледах безпомощно как нашите мейнстрийм лидери и всички медии призоваваха за фискална отговорност (по ниски дефицити) и удължаваха агонията.

Тогава започнах да замислям академичен документ, който щеше да стане „Икономиката на меката валута“. Обсъдих го с предишния ми шеф Нед Янота от „Уилям Блеър“. Той предложи да говоря за публикуването му с Доналд Ръмсфелд (негов съквартирант от колежа, близък приятел и бизнес-сътрудник), който познаваше лично много от водещите икономисти в страната. Малко след това се срещнах с „Ръми“ за един час по време на единственото му свободно време през тази седмица. Срещнахме се в сауната на Чикагския скуош клуб и обсъдихме фискалната и парична политика. Той ме прати при Арт Лафер, който пое проекта и назначи Марк Макнари като съавтор, който да изследва и редактира ръкописа, който бе завършен през 1993 г.

„Икономиката на меката валута“ остава начело в списък на „задължителните четения“ в www.moslereconomics.com, където поддържам работещ блог. Той описва работата на паричната система, какво не е наред и как реториката на златния стандарт е пренесена към неконвертируемата валута с плаващ валутен курс и подкопава националния просперитет.

ЧАСТ III ОБЩЕСТВЕНА ЦЕЛ

Функциите на правителството са тези, които най-добре обслужват обществото, като се извършват колективно. Те включват: армията, правната система, международните отношения, защитата на полицията, общественото здраве (и контрол на болестите), обществено финансиране на образованието, стратегически запаси, поддържане на платежната система и предотвратяването на „състезанието към дъното“ между щатите, включително стандартите за околната среда, стандарти за прилагане, регулаторни стандарти и съдебни стандарти.

Това, което накара светът да завидва на американската икономика, е, че хората, които работят за прехраната си, изкарват достатъчно пари след данъци, за да могат да закупят по-голямата част от желаните от тях стоки и услуги, които са произведени. А това, което прави американският бизнес, е да се състезава за тези долари със стоките и услугите, които предлага за продан. Тези бизнеси, които произвеждат желани от потребителите стоки и услуги, често са възнаградени с високи печалби, докато онези, които се провалят, отпадат встрани. Отговорността на федералното правителство е да поддържа данъците достатъчно ниски, така че хората да разполагат с долари, за да могат да купуват стоките и услугите, които предпочитат от бизнесите на техния избор.

Днес, за съжаление, сме претрупани извънредно много с данъци спрямо текущото ниво на държавните разходи, за което свидетелства високото ниво на безработица и неизползван производствен капацитет. Хората, които работят за прехраната си, са притиснати, тъй като вече не се прибират вкъщи с достатъчно голям чек за плащане на ипотеката, колата си и нормалните рутинни разходи, да не говорим за допълнителни луксове.

За да се справим с настоящата финансова криза и икономическия колапс (Бел.: авторът има предвид кризата от 2008-9 г.), в следващите страници препоръчвам редица предложения.

Отменяне на удържките от заплатите за социално осигуряване

Препоръчвам незабавна „данъчна ваканция“, при която всички удържки за социално осигуряване и медицинска помощ както за работниците и служителите, така и за работодателите се поемат от Министерството на финансите. Това предложение ще увеличи дохода след данъци на семейна двойка, която изкарва общо 100 000 долара годишно с над 650 долара на месец, възстановявайки способността ѝ да извършва ипотечните си плащания, да покрива рутинните си разходи и дори да пазарува малко. Наличието на хора с пари за харчене в джоба си веднага ще доведе до увеличаване на продажбите на бизнесите, което бързо ще доведе до милиони нови работни места, които да обслужват повишеното търсене на стоки и услуги. И хора в състояние да правят своите ипотечни и кредитни плащания е точно това, от което най-много се нуждае банковата система, за да стъпи отново на крака, а не държавно финансиране, което може само да я задържи на повърхността заедно с кредитополучатели, които продължават да изпадат в несъстоятелност. Единствената разлика между добър кредит и лош кредит е дали кредитополучателят може да извършва плащанията си.

Споделяне на приходите

Второто ми предложение е на щатските правителства незабавно да се дадат безвъзмездно 150 милиарда долара на база брой на населението им (около 500 долара на глава от населението). Повечето от щатите са в тежка нужда, тъй като рецесията се е врязала в техните нормални източници на приходи. Обратното разпределяне на федерални фондове на глава от населението ще е „справедливо“ към всички и няма конкретно

да „награждава лошо поведение“. Това разпределение ще даде на щатите незабавното облекчение, от което се нуждаят, за да поддържат своите основни услуги. С възстановяването на икономиката приходите им ще се увеличат до нивата отпреди рецесията и отгоре.

Работа в обществения сектор

Следващата моя препоръка е да се финансира 8 долара на час (Бел.: Днес, 2020 г., вече 15 долара на час) национална работа за всеки, който желае и може да работи. Тя ще включва отпуск по майчинство, настоящото федерално медицинско покритие и всички останали стандартни придобивки на федералните служители. Това е критична стъпка за поддържане на растежа и насърчаване на ценовата стабилност. Това осигурява преход от безработица към заетост в частния сектор. Бизнесите са склонни да отбягват назначаването на безработни и особено на дългосрочно безработни. Тази работа в обществените услуги осигурява преход от безработица към заетост и докато икономиката се възстановява (поради първите ми две предложения), бизнесите ще наемат от този трудов резервоар, за да посрещат нуждите си от повече работници.

Универсално здравеопазване

Моето предложение по отношение на здравеопазването е да дам на всички пълнолетни граждани банкова сметка, в която да има може би 5 000 долара за използване само за медицински цели. 1 000 долара ще са за превантивни мерки и 4 000 долара за всички други медицински разходи. В края на всяка година всички неизхарчени средства, останали от частта с 4-те хиляди долара, се изплащат на това физическо лице като „парична отстъпка“. Всичко над 5 000 долара ще бъде покрито от форма на Medicare (поето от държавата). Няма да има ограничения за закупуване на частна застраховка.

Това предложение предвижда универсална здравна помощ, увеличава възможностите за избор, използва конкурентните пазарни сили за минимизиране на разходите, освобождава времето на лекаря, прекарвано по-рано в дискусии със застрахователните компании, награждава „доброто поведение“ и намалява участието на застрахователните компании. Това значително ще намали изискванията към медицинската система, като значително ще увеличи предлагането на време лекар–пациент и ще гарантира здравни грижи за всички американци. За да се гарантира предприемането на превантивни мерки, отстъпката в края на годината може да зависи, например, от това дали отделният човек е минал на годишен медицински преглед. И макар да се финансира федерално, може да бъде администрирана от отделните щати, които също могат да определят стандарти и изисквания.

Няма икономическа школа, която би предложила, че здравеопазването трябва да бъде това, което се нарича „маргинална цена на производството“, означаващо, че е лошо за икономиката и целия ни жизнен стандарт да имаме бизнеси, плащащи здравеопазването ни. Това предложение премахва този проблем за американската икономика по начин, който осигурява здравеопазване за всеки, спестява реални разходи, поставя подходящи стимули, насърчава избора и насочва конкурентните сили да работят за общественото благо.

Предложения за паричната система

Първо, Федералният резерв трябва незабавно да кредитира банките-членки (търговските банки със сметки във Федералния резерв), без да иска обезпечения и залог за кредита. Изискваното за обезпечение е както излишно, така и обструктивно. Излишно е, защото търговските банки вече могат да набират гарантирани от държавата депозити и да емитират държавногарантирани ценни книжа в неограничени количества, без да се залага конкретно обезпечение, което да обезпечи тези

заеми. В замяна банките подлежат на строго регулиране относно това какво могат да правят с тези застраховани от държавата средства, които набират, и правителството непрекъснато проверява и контролира всички свои банки-членки за спазване на правилата. След като вече е застраховало банковите депозити и гарантирало, че само платежоспособните банки продължават да функционират, правителството не поема никакъв допълнителен риск, като разрешава на Федералния резерв да кредитира търговските банки без обезпечение на кредита. Когато Федералният резерв кредитира търговските банки-членки без обезпечение, ликвидността веднага би се нормализирала и вече няма да бъде фактор, допринасящ за настоящата финансова криза или каквато и да е бъдеща финансова криза.

Второ, правителството трябва също да премахне тавана на ограничението от 250 000 долара на гарантираните банкови депозити, както и да премахне регулациите на разпоредбите, отнасящи се до банковата ликвидност, и в същото време да позволи на Федералния резерв да кредитира търговските банки-членки, без да изисква обезпечение. Федералният резерв трябва да понижи дисконтовия процент до основния лихвен процент (и както бе казано по-горе, да премахне текущите изисквания за обезпечение). Понятието „наказателен“ лихвен процент е неприложимо с днешната неконвертируема валута и политика на плаващ валутен курс.

Трето, междубанковият пазар не обслужва обществени цели. Той може да бъде елиминиран чрез предлагането на кредити от Федералния резерв до банките-членки за срок до 6 месеца, като Комитетът за операциите на открития пазар при Фед (събрание от служители на Фед, които се срещат и гласуват относно паричната политика) ще определя времевата структура на лихвените ставки на редовните си заседания. Това също би заменило многото други различни средства за отпускане

на кредити, с които Комитетът за операциите на открития пазар при Фед експериментира.

Четвърто, нека Министерството на финансите да финансира пряко дълга на Федералната банка за жилищни кредити и Федералната национална ипотечна асоциация – двете федерални жилищни агенции на САЩ. Това ще намали разходите им за финансиране и тези спестявания ще бъдат директно прехвърлени към квалифицирани купувачи на жилища. Няма причина да се дават на инвеститорите днешните излишни разходи за финансиране, които понастоящем се плащат от тези федерални жилищни агенции, когато пълната вяра и кредит на американското правителство е зад тях.

Пето, нека Федералната банка за жилищни кредити и Федералната национална ипотечна асоциация „генерират и държат“ всички ипотечи, които правят, и по този начин премахват тази част от вторичния ипотечен пазар. С финансирането от Министерството на финансите вторичните пазари не обслужват обществените интереси.

Шесто, увеличаване и енергично налагане на наказания за ипотечни измами от федералните агенции.

Стратегически запаси

Когато например семействата живеят в отдалечени ферми, има смисъл да съхраняват храна за може би година или повече при лоша реколтата и други потенциални прекъсвания на доставките на храна. Семействата, които обаче живеят в градовете, практически вместо това могат да спестят единствено долари. За съжаление, в случай на действителен недостиг на храна и други стратегически доставки, числата в банковите сметки очевидно няма да свършат работата. Следователно става въпрос за обществена цел да се гарантира наличието на стратегически резерви за потребление в спешни случаи. В момента имаме стратеги-

чески запас от нефт. Това трябва да бъдат разширено и до съхраняване на други стоки от първа необходимост за аварийна консумация. Целта не трябва да бъде подкрепа на интересите на специални групи, а да се осигурят на потребителите реални доставки на действителни консумативи за черни дни.

Предложение за жилищата относно финансовата криза:

1) Ако собственикът на къща, която предстои да бъде взета от банката поради неплащане на ипотеката, иска да остане в къщата, той уведомява правителството, което след това купува къщата от банката на по-ниска или на справедливата пазарна стойност или останалия баланс по ипотеката.

2) Правителството дава къщата под наем на бившия собственик на справедлив пазарен наем.

3) След две години къщата се предлага за продажба и бившият собственик/наемател има право на първи отказ да я купи. Макар че това изисква много пряко правителствено участие и разходи, и докато има място за нечестност на много нива, това е далеч по-добро от което и да е от предложените планове за обществената цел, което включва:

а) Поддържа хората да останат в домовете си чрез достъпни наеми;

б) Не се намесва в съществуващото договорно право за ипотечните договори;

в) Минимизира нарушаването от страна на правителството на резултатите за притежателите на ипотечни ценни книжа;

г) Минимизира проблема с моралната опасност.

С това предложение се позволява процесът по обявяване на фалит по ипотечния кредит да функционира според закона, така че да не се нарушават никакви договори. И наемането от бившия собственик на

справедлива пазарна цена не е субсидия, нито пък опцията за обратно изкупуване на пазарна цена не е субсидия.

Как всички можем да се възползваме от търговския дефицит

Сегашната разлика между износа и вноса ни е отражение на желанието на останалата част от света да спестява американски финансови активи. Единственият начин външният сектор да може да направи това е да има нетен износ към САЩ и да задържа щатски долари в някаква форма на доларови финансови активи (банкноти, ценни книжа, акции и др.). Така че търговският дефицит не е въпрос на това, че САЩ са зависими от външни заеми, както умниците ежедневно заявяват, а на това, че чуждестранните инвеститори желаят да държат американски финансови активи. За да постигнат желанията си за спестяване, чужденците енергично се конкурират на пазарите в САЩ, продавайки на възможно най-ниски цени. Те стигат дотам, че потискат собствените си вътрешни заплати и потребление в стремежа си към „конкурентоспособност“ и всичко това е в наша полза. Ако загубят желанието си да държат щатски долари, те или ще харчат тук, или няма изобщо да ни продават продукти, в какъвто случай ще означава балансирана търговска позиция. Докато този процес може да означава корекция в чуждестранните валутни пазари, това НЕ предизвиква финансова криза за САЩ. Търговският дефицит е благодат за САЩ. Не трябва да има проблем с изтичане на работни места. Подходящата фискална политика може винаги да доведе до това, че американците да имат достатъчно покупателна сила, за да изкупят както собствената си продукция, произведена при пълна заетост, така и всичко друго, което чуждестранният сектор може да пожелае да ни продаде. Правилната фискална политика работи за оптимизиране на нашето общо производство, заетост и стандарт на живот при всякакво външнотърговско несъответствие.

Индустрии от стратегическо значение

Нашата стоманодобивна промишленост е пример за домашна индустрия с важни съображения за националната сигурност. Следователно бих предложил вместо да продължаваме с общите тарифи за стомана, които наскоро бяха приложени, на производителите за отбраната ни трябва да бъде наредено да използват само домашно произведена стомана. Това ще гарантира домашна стоманодобивна промишленост, способна да отговори на нашите отбранителни нужди, като отбранителните контрагенти плащат малко повече за стоманата, произведена в страната, като в същото време понижават цената за нестратегическа консумация на стомана за общо ползване.

Използване на запас от работещи хора, за да оставим пазарите да решат оптималния дефицит

За да оптимизираме общото производство, значително да намалим безработицата, да насърчим ценовата стабилност и да използваме пазарните сили за незабавното насърчаване на здравно осигуряване в национален мащаб, правителството може да предложи работа на 8 долара на час на всеки, който желае и иска да работи, което ще включва всички федерални здравни осигуровки. За изпълнение на тази програма правителството може първо да информира съществуващите си агенции, че всеки нает на 8 долара на час „не се брои“ за годишните бюджетни разходи. Освен това тези агенции могат да рекламират нуждата си от наемане на служители на 8 долара на час в местното бюро за безработни, където всеки, който може и иска да работи, ще бъде изпратен до наличните работни места. Тази работа ще включва пълни бенефити, включително здравно осигуряване, платен годишен отпуск и т.н. Тези длъжности ще формират национални трудови „буферни запаси“ в смисъл, че тези служители ще са склонни да бъдат наети обратно от частния сектор, когато икономиката се подобри. Като програма за буферен запас това е

силно антициклично – антиинфлационно в период на възстановяване и антидефлационно в период на забавяне на икономиката. Освен това позволява на пазара да определи държавния дефицит, което автоматично го задава на почти „неутрално“ ниво. В допълнение към преките ползи от повече продукция от повече работници косвените ползи от пълната заетост също трябва да бъдат много големи. Те включват повишена семейна кохерентност, намалено домашно насилие, по-малко престъпления и по-малко затворници. По-специално заетостта на юношите и малцинствените групи би се увеличила драстично и да се надяваме, значително да намали текущите скъпи нива на безработица.

Лихвени проценти и парична политика

Федералният резерв е този, който решава колко да са лихвените проценти в държавата. Не виждам никаква причина да не поддържа минималната „безрискова“ лихва и да оставим пазара да реши последващите кредитни спредове, когато оценява риска.

Тъй като държавните ценни книжа функционират за поддържането на лихвите, а не за финансиране на разходите, те не са необходими за функционирането на правителството. Затова бих възложил на Министерството на финансите незабавно да прекрати издаването на ценни книжа, по-дълги от 90 дни. Това ще служи за намаляване на дългосрочните проценти и ще подкрепи инвестициите, включително жилищното строителство. Забележете, издаването на дългосрочни ценни книжа от Министерството на финансите и последващото им купуване от Федералния резерв, както наскоро бе предложено, функционално е идентично на това Министерството на финансите никога да не ги е било издало на първо място.

Също така бих инструктирал Федералния резерв да поддържа, като в Япония, основен лихвен процент, равен на 0%. Това не е нито инфла-

ционно, нито пък е причина за обезценяване на валутата, както Япония демонстрира повече от 10 години. Запомнете – за всеки долар от кредит в банковата система има долар спестен. Ето защо промяната на лихвените проценти прехвърля доходи от една група в друга. Ефектът за нетния доход е нулев. Освен това неправителственият сектор е нетен притежател на държавни ценни книжа, което означава, че спестените долари са много повече, отколкото тези, взети от кредит. По-ниските лихвени проценти означават по-ниски лихвени приходи за неправителствения сектор. Следователно, само ако склонността на кредитополучателите към консумация е значително по-висока от тази на спестителите, ефектът от по-ниските лихвени проценти става експанзионистичен по всякакъв нежелан начин. И историята показва, че това никога не е така. По-ниските дългосрочни лихви подпомагат инвестициите, което насърчава производителността и растежа. Високите безрискови лихви подпомагат лицата, които живеят от лихвени плащания (наречени рентиери), като по този начин се намалява числеността на работната сила и съответно се намалява реалното национално общо производство.

Ролята на държавните ценни книжа

Ясно е, че държавните ценни книжа не са необходими за „финансиране“ на разходи, тъй като всички разходи не са нищо друго освен само процес на кредитиране на частна банкова сметка във Федералния резерв. Нито пък продажбата на ДЦК премахва богатство, тъй като някой, който ги купува, взема средства от банковата си сметка (която е американски финансов актив), за да плаща за тях, и получава правителствена облигация (която също е американски финансов актив). Вашето нетно богатство е същото, независимо дали имате 1 милион долара в банкова сметка, или 1 милион долара американски държавни облигации. Всъщност държавната облигация не е нищо друго освен сръчен депозит при Федералния резерв.

Приблизително преди 20 години бе написана „Икономиката на мека-та валута“ (Soft currency economics), за да разкрие, че държавните ценни книжа функционират, за да поддържат лихвите, а не за да финансират държавните разходи, както е общоприето. Този документ преминава подробно през дебитите и кредитите на резервното счетоводство, включително обяснява как правителството, когато Федералният резерв и министерството на финансите се разглеждат заедно, първо харчи, а след това предлага държавни ценни книжа за продажба. Правителствените разходи добавят фондове към резервните сметки на търговските банки. Ако държавни облигации не се предлагат за продажба, това не означава, че правителствените чекове ще са невалидни, а че плащаните лихвени проценти ще останат на нивото на лихвата, плащана за тези резерви.

В реалния свят знаем, че това трябва да е истина. Погледнете как Турция функционира в продължение на десетилетие – квадрилиони лири от дефицитни разходи, целеви лихвени проценти, често 100%, инфлация почти същата, непрекъснатата девалвация на валутата и никаква увереност. И въпреки това пак правителственото „финансиране“ в лири никога не е било проблем. Правителствените чекове в лира никога не са отказвани. Ако бяха разчитали на заеми от пазарите, за да продължат харченето, както мейнстрийм икономистите предполагаха, щяха да бъдат затворени отдавна. Същото е и с Япония – над 200% на общия държавен дълг спрямо БВП, годишни дефицити от 7%, намален кредитен рейтинг под този на Ботсвана, и въпреки това правителствените чекове в йени никога не се отхвърлят и тримесечните държавни ценни книжа се финансират с близо 0% лихва. Отново е ясно, че финансирането не е наложително.

Често наричат САЩ „най-големия длъжник в света.“ Но какво всъщност САЩ дължат? Например, да приемем, че правителството на САЩ купи чуждестранна кола за 50 000 долара. Правителството разполага с

колата, а чужденецът има доларова банкова сметка с 50 000 долара в нея, отразяваща 50 000 долара, които банката му има в сметката си във Федералния резерв, които е получил за продажбата на автомобила. Сега чужденецът решава, че вместо неносещата му лихва сметка на поискване той предпочита да има американски държавни облигации на стойност 50 000 долара, които купува от американското правителство. В крайна сметка правителството на САЩ получава колата, а чужденецът държи 50 000 долара във вид на държавна облигация. Сега какво точно правителството на САЩ дължи? Когато падежът на държавните облигации настъпи, всичко, което правителството е обещало, е да замени облигациите, държани във Фед с 50 000 долара (плюс лихва), кредитирайки ги по резервна сметка на търговската банка във Фед. Един финансов актив се заменя с друг. Федералният резерв заменя носещ лихва финансов актив (държавната облигация) с неносещ лихва актив. Това е ЦЯЛОТО задължение на правителството на САЩ относно неговите ценни книжа. Ето защо дългът, емитиран във валутата на правителството, никога не е въпрос на платежоспособност.

Деца като инвестиция, а не като разход

Всеки, който спре и помисли малко, ще разбере, че нашите деца са основната ни реална инвестиция за бъдещето. Би трябвало да е очевидно за всички, че без деца няма да е останал много човешки живот след 100 години. Нашата настояща институционална структура обаче – данъчният кодекс и другите закони и стимули – направиха нашите деца по-скоро разход, отколкото инвестиция. И много от нещата в поведението, което повечето от нас не биха искали да виждат, се случват, включително недостатъци в образованието, пренебрегване и насилие над деца; и високите проценти на абортите могат да бъдат разрешени чрез промяна на изградените стимули в нашата финансова система.

Общото благо

За мен цялата федерална обществена политика започва и завършва с общото благо. Започвам с кратък списък на функциите на правителството, включващ всичко това, което може да се нарече обществена инфраструктура, и което, според моята оценка, наистина служи на общото благо и следва да бъде съответно подсигурано.

На първо място е отбраната. Силно съм убеден, че без адекватна военна защита световните демокрации (дума, която ще използвам за повечето форми на представителни правителства) са изложени на риск от физическо нахлуване и доминиране от нации с диктатури и други подобни форми на тоталитаризъм. Докато демокрациите ще се движат в посока да се защитават, в днешния свят най-често диктатурите са тези, които се движат военно, за да атакуват други нации без провокация и военна заплаха. Примерите включват Пакистан, който заплашва Индия, Северна Корея заплашва не само Южна Корея, но и други в региона, Русия подкрепя военни действия срещу повечето от западните демокрации, Израел е под постоянна заплаха от нападение от всички диктатури в региона и талибаните, които се опитват да поемат контрола над Афганистан и да прекъснат всеки опит за създаване на представително управление. За мен е видно, че ако западните демокрации решат да изоставят всякакви защитни мерки, те веднага биха станали обект на враждебно нашествие на много фронтове. Следователно има критична обществена цел, която се обслужва от разпределянето на реални ресурси за национална отбрана. Следващата стъпка е да настроим целите на нашите отбранителни усилия. По едно време това включваше „способността да водим продължителна война на два фронта“, подобно на европейския и тихоокеанския фронт от Втората световна война. Други цели включваха възможността за военен удар почти навсякъде в света в рамките на определен брой часове със сила с предварително определен размер, за

да се поддържа военновъздушно превъзходство и да може да се направи ядрен удар срещу Съветския съюз и други потенциално враждебни нации, които могат да насочват ядрени оръжия срещу САЩ, а наскоро да имаме способността да използваме дроне за дистанционно убийство на враждебни хора навсякъде по света.

Всички тези са военни цели. Някои са общи, някои много специфични. Те в САЩ, в крайна сметка, са политически избор. За мен това означава президентът, като главнокомандващ, да представи тези високо поставени видове военни цели пред Конгреса за одобрение и след това да работи за постигането им чрез предлагане на по-конкретни военни варианти за постигане на националните цели. Президентът предлага цели и какво е необходимо за постигането на тези цели, а Конгресът разглежда, обсъжда и модифицира целите и предложенията за постигане на тези цели и заделя ресурсите, които смята за необходими, за да посрещне това, което смята, че най-добре служи за изпълнението на военните цели на нацията.

Повечето от световните демокрации (и по-специално тези с американско военно присъствие) обаче разчитат на предположението, че САЩ в крайна сметка биха ги защитили. Често, макар и не винаги, това е така чрез официални съюзи. Крайното разчитане на американската армия доведе до това, че тези нации не заделят дела, който иначе би бил съществена част от реалното им богатство за националната си сигурност. Един вариант за решаването на този проблем би бил среща със световните демокрации и установяването на „справедливия принос“ на всяка от тях към усилията на САЩ за отбрана на тези нации и след това да се публикува „неотбранителна“ клауза за онези, които отказват да дадат своя справедлив дял от реални стоки и услуги за общата отбрана.

Това, което определя „правилния размер“ отбрана, са фактическите отбранителни нужди, а не общите доларови разходи, необходими за

посрещането на нуждите на страната за отбрана. Нито пък трябва да се споменава „как ще платим за нея“, тъй като данъците функционират за регулиране на съвкупното търсене, а не за набавяне на приходи сами по себе си. Начинът, по който ние, сегашното поколение, винаги „плащаме за“ е чрез реални ресурси – стоки и услуги – предназначени за армията, които иначе биха могли да останат в частния сектор за частно потребление. Тази реална цена включва всички хора, служещи в армията, които иначе биха могли да работят и произвеждат стоки и услуги в частния сектор за частно потребление. Това включва всичко – от работници в автомобилната индустрия до инструктори по тенис, адвокати, лекари и борсови посредници.

„Правилният размер“ и „правилният тип“ отбрана могат да се променят драстично в рамките на сравнително кратки периоди от време. Възможността на Китай да сваля сателити и иранските ядрени ракети със среден обсег, които биха могли да застрашат нашите кораби, са само два примера как напредъкът на военните технологии може много бързо да направи предишните технологии изведнъж остарели. Целите и опциите трябва да се преразглеждат постоянно и трябва да направим всичко възможно, за да не изостанем в технологиите, за да останем водещи във военната ефективност.

Преди около 10 години обсъждах въпроси относно армията с член на Пентагона. Той каза, че трябва да увеличим числеността на армията. Казах, че ако сме искали да направим това, трябваше да го направим преди десет години (1990 г.), когато бяхме в рецесия с висока безработица и с целия този неизползван капацитет. Тогава, с целия този излишен капацитет, увеличаването на армията нямаше да отнеме толкова много продуктивни ресурси от частния сектор, както би направило през период на пълна заетост. Той отговори: „Да, но тогава не бихме могли да си го позволим, нацията имаше бюджетен дефицит, докато днес с бюджете-

тен излишък можем да си го позволим“. Това е напълно наопаки! Правителството никога нито няма, нито има долари. Правилната сума разходи няма нищо общо с това дали бюджетът е в излишък, или в дефицит. За цялата си информация те използват паричната система, която не предоставя никаква информация.

Инфлация!

Добре, така че рискът от постигане на дефицит, който е твърде голям, не е възможността за изпадане в несъстоятелност – правителството не може да банкрутира. Рискът е твърде голямо съвкупно търсене (покупателна сила), което може да бъде инфлационно. Въпреки че това е нещо, което никога не съм виждал в САЩ през 60-годишния си живот, теоретично е възможно. Но тогава отново това може да се случи само ако правителството не ограничи разходите си до цени, които е готово да плаща, а вместо това е готово да плаща все по-високи цени, дори и ако разходите му повишат тези цени, както вероятно би станало.

И сега тук е подходящо място за разглеждане на това, което за първи път написах през 1992 г. за икономиката на меката валута, който документ излезе през 1993 г.:

Инфлация спрямо увеличение на цените

В крайна сметка самата валута е обществен монопол, което означава, че нивото на цените е непременно функция на цените, плащани от правителството, когато то харчи и/или иска обезпечение, когато издава кредити. Последната част означава, че ако Федералният резерв просто издава кредити неограничено, без да изисква обезпечение, всички бихме взимали кредити като луди и бихме вдигнали цените до Луната. Следователно банковите активи трябва да бъдат регулирани, защото в противен случай с гарантираните от правителството депозити bankerите биха могли и вероятно биха кредитирали като луди, за да си плащат неогра-

ничени заплати за сметка на данъкоплатците. И точно това до голяма степен бе всичко, което се случи с кризата на спестяванията и кредитите от 80-те години, която също помогна за Рейгъновия бум, докато не бе разкрито. Подобно на бума, свързан с издаването на лошокачествени ипотечи при Буш, докато не бе разкрит. Така че сега, разбира се, изобщо не трябва да се споменава, че активите и капиталът на банките трябва да бъдат регулирани.

Но да се върнем към първата част на твърдението – „общото ценово равнище е функция на цените, плащани от правителството, когато то харчи.“ Какво означава това? Означава, че тъй като икономиката се нуждае от правителствените разходи, за да получи доларите, които ѝ трябва, за да плаща данъци, правителството може, като въпрос на логика, да реши какво иска да плаща за нещата и икономиката няма друг избор, освен да продава на правителството на цените, определени от него, за да получи доларите, които ѝ трябва, за да плаща данъци и да спести толкова доларови финансови активи, колкото иска. Позволете ми да ви дам краен пример как това работи: Да предположим, че правителството заяви, че тази година няма да плаща нито цент повече от цените за нещата, които е купувало през предходната година, и би оставило същите данъци, каквито са били през предходната година. И тогава да предположим, че през тази година всички цени са се повишили с повече от това. В този случай с политиката си да не плаща нито цент повече за нищо правителството би определило, че разходите ще отидат от 3.5 трилиона долара през предходната година на 0 долара през тази. Това ще остави частния сектор с трилиони долари по-малко средства, които му трябва, за да плати данъците си. За да получат средствата, необходими за плащане на данъците, цените в икономиката ще започнат да спадат, тъй като хората ще започнат да предлагат непродадените си стоки и услуги на по-ниски и по-ниски цени, докато не спаднат до нивото на миналогодишните цени и тогава правителството ги купи. Макар че това е напълно непрактичен

начин за поддържане на цените в пазарна икономика, правителството би могло да го направи само с една цена и да пусне пазарните сили да коригират всички останали цени, за да отразяват относителните стойности. Исторически този тип подредба се прилага в това, което наричат политики на „буферните запаси“, прилагани основно със селскостопански продукти, с което правителството може да определи цената на пшеницата, на която ще купува или продава. Златният стандарт е също пример за политика на буферни запаси.

Днес правителствата неофициално използват безработицата като своята политика на буферни запаси. Теорията е, че тъй като общото ниво на цените е функция на нивото на безработица, начинът за контрол на инфлацията е чрез коефициента на заетостта. Дилемата става по-висока безработица или по-висока инфлация. Да се каже, че тази политика е проблематична, е грубо подценяване, но изглежда, че никой няма алтернатива, която е достойна за дебат.

Цялата проблемна инфлация, която съм виждал, е причинена от повишаване на енергийните цени, която започва като история на относителната стойност, но скоро се предава до почти всичко и се превръща в история на инфлацията. Механизмът на „предаване“, какъвто го виждам, идва от плащането на по-високи цени от правителството за това, което купува, включително индексирание на правителствените заплати към индекса на потребителските цени, чрез който като нация сме избрали да определяме инфлацията. И всеки път, когато правителството плаща повече за едно и също нещо, то предефинира валутата си надолу.

Това е като родителите с децата, които трябва да вършат домакинска работа, за да печелят купони, от които се нуждаят, за да плащат месечния данък на родителите си. Каква е стойността на тези купони? Ако родителите плащат един купон за един час работа (и цялата работа е еднакво трудна и еднакво „неприятна“), тогава един купон ще струва

един час труд на децата. И ако децата трябваше да си разменят купони помежду си, така те щяха да ги оценят. Да допуснем сега, че родителите са платили два талона за един час работа. В този случай всеки купон струва само половин час труд на децата. Като платиха два пъти повече талони за една и съща работа, родителите причиниха стойността на купоните да спадне наполовина.

Но това, което имаме, е правителство, което не разбира собствените си парични операции, така че в Америка управляват седемте смъртоносни невинни измами. Нашите лидери смятат, че трябва да облагат с данъци, за да получат доларите, които да похарчат, и това, което не им достига от данъците, те трябва да заемат от подобните на Китай и да оставят на децата ни да плащат сметката след това. И смятат, че трябва да плащат пазарни цени. Така че оттам политиката се превръща в това да не позволяваме на икономиката да стане прекалено добра, да не позволяваме безработицата да стане твърде ниска или в противен случай рискуваме внезапна хиперинфлация като тази във Ваймарската република в Германия преди 100 или повече години. Тъжно, но е истина. И така днес седим с безработица, която минава 20%, ако броим хората, които не могат да намерят работа на пълен работен ден, може би 1/3 от нашия производствен капацитет бездейства и с много скромнен растеж на БВП – твърде недостатъчен, за да спре покачването на безработицата. И никой във Вашингтон не смята, че е неразумно Федералният резерв да е нащрек за инфлацията и да е готов да повиши лихвените проценти, за да се запазят нещата от прегряване (не че увеличаването на лихвите го постига, но това е друга история).

И каква е основната теория за инфлацията? Нарича се „Теория на очакванията.“ За всички, с изключение на неколцина от нас, инфлацията е причинена изцяло от нарастващи инфлационни очаквания. Работи по този начин: когато хората мислят, че ще има инфлация, те изискват уве-

личение на заплащането и бързат да купуват неща, преди цената да се покачи. И това е причината за инфлацията. Това, което се нарича „доближаване до пълен производствен капацитет“, което означава спад на безработицата за всички практически цели, е нещото, което причинява повишаване на инфлационните очаквания. И чуждите монополисти, повишаващи цените на петрола, могат да накарат инфлационните очаквания да се повишат, както и уплашени от нарастващите дефицити хора или хора, уплашени от това, че Федералният резерв се е уплашил. Така работата на Федералния резерв по отношение контрола на инфлацията става управление на инфлационните очаквания. Ето защо във всяка реч на Федералния резерв има раздел за това как усилено работят за контрола на инфлацията и колко важно е това. Те също така смятат, че посоката на икономиката зависи от очакванията, така че те винаги ще прогнозираат „скромнен растеж“ или по-добър, което според тях помага за предизвикването на този резултат. И никога няма публично да прогнозираат срив, защото смятат, че това би могло да причини срива от само себе си.

Така че за мен най-големият ни инфлационен риск, както и през 70-те, е цената на енергията (особено на бензина). Инфлацията ще дойде от страна на разходите, от група производители, определящи цената, а не от пазарни сили или от излишно търсене. Строго погледнато, това е история за относителната стойност, а не за инфлацията, поне първоначално, която след това се превръща в инфлационна история, когато по-високите вносни разходи си проправят пътя чрез ценовата ни структура, като правителството допринася още повече, плащайки тези по-високи цени и по този начин предефинирайки валутата си надолу в процеса.

Уорън Мозлър

Седемте смъртоносни невинни измами

(Seven Deadly Innocent Frauds of Economic Policy)

Американска, първо издание

Формат: 16 / 70 × 100

Обем: 9,25 п.к.

Превод от английски език Райчо Марков

Издателска къща СТЕНО

Варна, Централна поща, п.к. 333

тел. 052/608 546

e-mail: stenobg@gmail.com

www.stenobooks.com

ISBN 978-619-241-100-8