

The 7 Deadly Innocent Frauds of Economic Policy



The Trade Deficit is an
Unsustainable Imbalance that
takes away jobs and Output.

Government Deficits
Take Away
Our Savings

We Need Savings to have
Money for Investments.

Social Security
is
Broken.

We are
Leaving the Debt
To our Children.

Government Must Tax
or Borrow to get
Money To Spend

's a Bad Thing

Warren Mosler

Annotation

"Here, Warren Mosler identifies and debunks seven entrenched ideas keeping the economy in a downward trajectory. In this ... book, he exposes commonly-held beliefs, such as 'deficits leave the debt burden to our children' and 'Social Security is broken,' to be economic myths. In addition to correcting these mindsets, Mosler promotes the restoration of the American economy with practical and feasible proposals. Along the way, he explains the operational realities of the monetary system in clear, down-to-earth language"--Book jacket.

-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-

СЕМЬ СМЕР

Т

НЫХ НЕВИННЫХ ОБМАНОВ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

УОРРЕН МОСЛЕР

2010

Уоррен Мослер - человек с разнообразным набором навыков: экономист- самоучка, при этом не ставший эксцентриком; успешный инвестор, не ставший болтуном; бизнесмен с талантом учителя; финансист, искренне думающий об общественном благе.

Мы были соавторами нескольких статей, и я утверждаю со всей

твердостью, что его вклад в эти статьи превысил мой.

Многие экономисты ценят сложность ради сложности. Достаточно взглянуть на любой современный экономический журнал, чтобы получить этому подтверждение. Поистине непонятный аргумент может принести много престижа! Проблема, однако, в том, что, когда аргумент кажется непонятным, это часто означает, что человек, выступающий с этим аргументом тоже его не понимает. (Я только что был на встрече банкиров центральных банков Европы и международных валютных экономистов в Хельсинки, в Финляндии. После одного доклада, я спросил очень уважаемого экономиста из Швеции, сколько людей, по его мнению, следили за цифрами. Он сказал: «Нисколько».) Дар Уоррена -прозрачная ясность. Он способен додумывать вещи до самой сути и простоты. (И он вкладывает много работы в это - истинная простота трудна.) Он предпочитает знакомые метафоры и понятные примеры. Вы можете объяснить его рассуждения большинству детей (по крайней мере, моим), любому студенту колледжа и любому игроку на финансовых рынках. Только у экономистов, с их преданностью идее, есть проблемы с этим. Политики, конечно, часто понимают, о чем речь, но редко могут свободно высказывать свое мнение.

Небольшая книга, написанная Уорреном Мослером, содержит его рассуждения по семи ключевым вопросам. Среди таковых государственный дефицит и долг, связь между государственным дефицитом и частными сбережениями, система социального страхования (пенсионная система), и дефицит торгового баланса. Уоррен называет эти вопросы: «Семь смертных невинных обманщиков» используя название последней книги моего отца. Гэлбрейт-старший был бы доволен.

Общей темой, связывающей эти вопросы, является простота. Это та мысль, что современные деньги — это электронная таблица! Работает на компьютере! Когда правительство занимает или ссужает деньги, оно это делает, добавляя цифры в счета частных банков. Когда оно облагает налогом, он убирает средства с тех же счетов. Когда оно занимает, оно переводит средства с депозита до востребования (называемого резервным счетом) на сберегательный (называемые счетом ценных бумаг). И это, в общем то, и все, что происходит. Деньги, которые тратит правительство, не откуда не приходят, и производить их ничего не стоит. Поэтому правительство не может остаться без денег.

Деньги создаются за счет государственных расходов (или банковских займов, которые создают депозиты). Налоги служат для того, чтобы заставить нас хотеть эти деньги - они нам нужны для уплаты налогов. И

они помогают регулировать совокупные расходы, так что мы не тратим больше, чем у нас есть товаров по ценам на настоящий момент — это то, что может привести к росту цен и вызвать инфляцию. Но налоги и не нужны до расходов - и вряд ли это вообще возможно, так как до того правительство тратит, нет денег, которые можно было бы облагать налогом.

Нет необходимости дефолта по правительственным займам в собственной валюте; выплаты этих займов — это просто вопрос добавления процентов на счета владельцев облигаций. Правительство только само может решить совершить дефолт- акт финансового самоубийства - или (в случае государственного заимствования в валюте, которую оно не контролирует) если банки могут его заставить. Но в США любой банк всегда обналичит чек, выданный правительством США, чтобы не случилось.

Государственный долг также не является бременем для будущего. Как это вообще возможно? Все произведенное в будущем будет потреблено в будущем. Сколько будет произведено, зависит от того, насколько продуктивной будет экономика в том будущем времени. Это не имеет ничего общего с государственным долгом сегодня; более высокий государственный долг сегодня не сокращает будущее производство - и если он мотивирует разумное использование ресурсов сегодня, то это может повысить производительность экономики в будущем.

Государственный дефицит увеличивает частные финансовые сбережения – если говорить о том, как считать, то доллар за доллар. Импорт — это выгода, экспорт — это издержки. Мы не берем кредиты у Китая для финансирования нашего потребления: финансирование импорта из Китая осуществляется потребителем США в банке США. Приватизация системы социального обеспечения просто перемешает владение акциями и облигациями в экономике - передача рискованных активов пожилым и более безопасных богатым - без каких-либо других экономических последствий. Федеральный резерв устанавливает такие процентные ставки, какие он хочет.

Все это среди простых принципов, изложенных в этой небольшой книге.

Также в нее включены привлекательный отчет об образовании финансиста и программа действий по спасению американской экономики от кризиса высокой безработицы. Уоррен предлагает добиться этого, приостановив налог на заработную плату - предоставляя каждому работающему американцу повышение зарплаты более чем на 8 процентов, после налогов; предоставив подушный грант штатам и местным органам

власти, чтобы решить их фискальные кризисы; и представив государственную программу занятости, предлагающую работу за небольшую заработную плату всем желающим. Это ликвидирует опасные формы безработицы и позволит нам создавать реальные рабочие места, особенно для молодежи.

Героями Уоррена, среди экономистов и помимо моего отца, являются Винн Годли и Абба Лернер. Годли - замечательный человек, который недавно скончался - предопределил большую часть этой работы своей макроэкономической моделью последовательных потоков, которая оказались одним из лучших инструментов прогнозирования в бизнесе. Лернер отстаивал «функциональные финансы», которые подразумевали, что эффективность государственной политики должна оцениваться по ее результатам в реальном мире - занятости, производительности и стабильности цен, а также по тому, что происходит с бюджетом и долгами. Уоррен также любит ссылаться Закон Лернера - принцип, согласно которому в экономике нельзя идти на компромисс в принципах, независимо оттого, сколько проблем возникает у других людей с их пониманием. Я бы хотел соблюдать этот закон в той же степени, как и он.

В целом, эта книга - привлекательное и весьма поучительное чтение - очень ее рекомендую.

Джеймс К. Гэлбрейт Техасский университет в Остине 12 июня 2010 г.

Термин «невинный обман» был введен профессором Джоном Кеннетом Гэлбрейтом в его последней книге «**Экономика невинного обмана**», которую он написал в возрасте девяноста четырех лет в 2004 году, всего за два года до смерти. Профессор Гэлбрейт придумал этот термин для описания различных неверных предположений и допущений, которыми пользуются ведущие экономисты, средства массовой информации и большинство политиков.

Презумпция невиновности, еще один пример элегантности и остроты Гэлбрейта, подразумевает, что те, кто занимаются обманом, не только не правы, но даже недостаточно умны, чтобы понять, что они на самом деле делают. И любая их претензия на некое понимание до того, как что-то случается в экономике, становится признанием преднамеренного обмана, а также жестоким обвинением самих себя.

Экономические взгляды Гэлбрейта завоевали широкую аудиторию в 1950-х и 1960-х годах, с публикацией ставшими бестселлерами книг «**Общество изобилия**» и «**Новое индустриальное государство**». Он был

тесно связан как с администрацией с Кеннеди, так и с администрацией Джонсона, при которых он был послом США в Индии с 1961 до 1963 года, после чего он вернулся на свою должность самого известного профессора экономики Гарварда.

Гэлбрейт придерживался в основном кейнсианских взглядов, считая, что только фискальная политика может восстановить «покупательную способность». Фискальная политика — это то, что экономисты называют сокращением налогов и повышением расходов, и расходы в целом — это то, что они называют совокупным спросом.

Научный оппонент Гэлбрейта, Милтон Фридман, возглавлял другое научное направление, известное как «монетаризм». Монетаристы считают, что федеральное правительство должно всегда держать бюджет в балансе и использовать то, что они называют «денежно-кредитной политикой» для регулирования экономики. Первоначально это означало поддержание медленного и неуклонного роста «денежной массы» для контроля над инфляцией, позволяя экономике делать то, на что она способна. Однако они никогда не смогли предложить подходящий способ измерения денежной массы, а Федеральная резервная система не смогла найти способ реально контролировать способ измерения денег, с которым они экспериментировали.

Пол Волкер был последним председателем ФРС, который пытался напрямую контролировать денежную массу. После длительного периода действий, которые наглядно продемонстрировали то, что большинство центральных банков знали очень давно, а именно, что не существует такого понятия, как контроль над денежной массой - Волкер отказался от своих попыток.

Денежно-кредитная политика была быстро переделана из способа измерения количества денег на политику использования процентных ставок как инструмента денежно-кредитной политики. И «инфляционные ожидания» возглавили список причин инфляции, так как денежная масса больше не играла активной роли. Примечательно, что «деньги» нигде не появляются в последних монетаристских математических моделях, защищающих использование процентных ставок как способ регулировать экономику.

Всякий раз, когда происходят серьезные экономические спады, политикам нужны результаты в виде большего количества рабочих мест, чтобы остаться у власти. Сначала они смотрят как Федеральный Резерв снижает процентные ставки, терпеливо ожидая, чтобы как-то «пришли» низкие. К сожалению, процентные ставки никогда не «приходят».

Затем, когда рост безработицы начинает угрожать переизбранию членов Конгресса и

Президента, политики обращаются к кейнсианской политике снижения налогов и увеличения расходов. Эти меры осуществляются несмотря на бурные возражения и мрачные прогнозы большинства центральных банков и ведущих экономистов.

Ричард Никсон во время двукратной рецессии 1973 года произнес свое знаменитое: «Теперь мы все кейнсианцы».

Несмотря на заявление Никсона, кейнсианские взгляды Гэлбрейта проиграли монетаристам, на фоне «большой инфляции» 1970-х годов, ударившей по американской психике. Государственная политика обратилась к Федеральной резервной системе и ее методам манипулирования процентными ставками как к наиболее эффективному способу борьбы с тем, что стало известно как «стагфляция» - сочетание застойной экономики и высокой инфляции.

Моей первой работой в банковском секторе, в 1973 году, было взимание денег по просроченным займам в Сейвингс банк оф Манчестер (Savings Bank of Manchester) в моем родном городе Манчестере, в штате Коннектикут. Я был портфельным менеджером банка в 1975 году, что привело меня на Уолл-стрит в 1976 году, где я работал трейдером до 1978 года. Тогда меня наняла фирма Уильям Блэр и Компания (William Blair and Company) в Чикаго, чтобы добавить арбитраж с фиксированным доходом в их отдел корпоративных облигаций. С этой фирмой я начал свой собственный фонд в 1982 году. «Большую инфляцию» я рассматривал как феномен роста издержек, вызванный ценовой мощью ОПЕК. Этот процесс имел все свойства картеля, устанавливающего все более высокие цены, что приводило к высокой инфляции, и простая реакция предложения на рынке это остановила. Когда ОПЕК подняла номинальную цену сырой нефти с 2 долларов за баррель в начале 1970-х годов до пика около 40 долларов за баррель примерно 10 лет спустя я увидел два возможных сценария. Первый, это сохранение каким-то образом истории относительной стоимости, где инфляция в США осталась бы на довольно низком уровне, и более высокая цена на нефть и бензин просто означала бы меньший спрос и более слабые цены на все остальное. При этом заработная плата оставалась бы относительно постоянной. Это означало бы резкое сокращение в реальном выражении торговли и уровня жизни, и еще большее увеличение, в реальном выражении, торговли и уровня жизни для экспортеров нефти.

Второй сценарий, который собственно и случился в реальной жизни,

это общая инфляция, при которой ОПЕК получила более высокие цены на свою нефть, но странам членам ОПЕК также пришлось заплатить более высокие цены за то, что она хотели купить, оставив реальные условия торговли не сильно изменившимися, после того как цена на нефть, наконец, установилась между 10 долларами и 5 долларов за баррель, где на и оставалась более десяти лет. И я нигде не увидел никаких дефляционных последствий от «жесткой» денежной политики. Вместо этого именно дерегулирование природного газа в 1978 году позволило ценам вырасти, и затем, начать вновь эксплуатировать скважины природного газа. Электроэнергетические компании США затем переключились с дорогостоящей нефти на все еще остающимся дешевым природный газ. ОПЕК отреагировала на это предложение на рынке, быстрым сокращением производства нефти в попытке удержать цены от падения ниже 30 долларов за баррель. Производство сократилось более чем на 15 миллионов баррелей в день, но этого было недостаточно, и они утонули в избытке нефти, в то время как электроэнергетика продолжала переходить на другие виды топлива.

Эта книга состоит из трех частей. Часть первая сразу показывает семь «невинных обманов», которые по моему мнению, являются наиболее укоренившимися препятствиями к национальному процветанию. Они представлены таким образом, который требует каких-либо предварительных знаний или понимания денежной системы, экономики, или бухгалтерского учета. Первые три касаются дефицита бюджета федерального правительства, четвертый говорит о системе социального обеспечения, пятый о международной торговле, шестой о сбережениях и инвестициях, и седьмой возвращается к дефициту федерального бюджета. Эта последняя глава является основной; ее цель заключается в создании и укреплении общего понимания этих важных вопросов, стоящих перед нашей нацией.

Часть вторая - эволюция моего понимания этих семи смертных невинных обманов в течение моего более чем тридцатилетнего опыта в мире финансов.

В третьей части я применяю знания о семи смертных невинных обманов к основным проблемам сегодняшнего дня.

В четвертой части я изложил конкретный план действий для нашей страны по реализации нашего экономический потенциала и восстановлению американской мечты.

15 апреля 2010 г.

Уоррен Мослер, Чимни Корнер Серкл Гилфорд, Коннектикут

Обзор

Семь Смертных Невинных Обманов Экономической Политики

Правительство должно привлекать средства путем налогообложения или заимствования чтобы тратить. Другими словами, государственные расходы ограничены способностью государства облагать налогом или брать займы.

Имея дефицит государственного бюджета, мы оставляем наше долговое бремя нашим детям.

Дефицит государственного бюджета отнимает сбережения.

Система социального обеспечения сломана.

Торговый дефицит — это непосильный дисбаланс, который отнимает рабочие места и сокращает выработку продукции.

Нам нужны сбережения, чтобы обеспечить средства для инвестиций.

То, что более высокий дефицит сегодня означает более высокие налоги завтра, является проблемой.

Цель этой книги - способствовать восстановлению американского процветания. Я утверждаю, что семь смертных обманов экономической политики — это все, что стоит между сегодняшним экономическим беспорядком и полным восстановлением американского процветания.

На момент публикации этой книги я участвую в выборах на пост Сенатора США от моего родного штата Коннектикут, и мною движет чувство ответственности. Я участвую в выборах, чтобы продвигать свою национальную программу по восстановлению американского процветания со следующими тремя предложениями.

Во-первых, это «полное освобождение от налога на заработную плату», при котором Казначейство США перестает взимать около 20 миллиардов долларов КАЖДУЮ НЕДЕЛЮ с работающих людей и вместо этого, делает все социальные платежи (FICA) для работающих и работодателей. Средняя американская пара зарабатывает в общей сложности 100 000 долларов за год, их зарплата возрастет на 650 долларов в месяц, что поможет им выплачивать ипотеку и остаться в своих домах, что также положит конец финансовому кризису. Кроме того, дополнительное увеличение зарплаты поможет всем платить по своим счетам и делать покупки, по мере того как американцы возвращаются к тому, что раньше было нашим обычным образом жизни.

Мое второе предложение состоит в том, чтобы федеральное правительство выплатило бы по 500 долларов на каждого жителя из доходов, которыми они делятся с правительствами штатов, без каких-либо

условий, чтобы поддержать штаты и помочь им продолжать предоставлять основные услуги. Покупательская способность и миллионы рабочих мест финансируются за счет трат людей, и освобождение от налога на заработную плату восстанавливает экономическую деятельность, при этом доходы штатов вернутся на докризисный уровень.

Мое третье предложение призывает к восстановлению американского процветания путем финансируемых из федерального бюджета рабочих мест, платящих 8 долларов за час для тех, кто хочет и может работать. Основная цель этой программы - обеспечить переход от безработицы к занятости в частном секторе. Освобождение от налога на заработную плату и повышение доходов штатов приведет к немедленному росту экономической активности, при котором частные предприниматели захотят быстро нанять миллионы дополнительных рабочих для удовлетворения растущего спроса на свою продукцию. К сожалению, прошлые рецессии показали, что предприятия неохотно нанимают тех, кто ранее были безработными, примемте, кто были без работы длительный срок становятся наименее привлекательными для работодателей. Программа промежуточной занятости привлечет этих людей к работе, и даст им возможность продемонстрировать на что они способны, и показать, что они могут быть ответственными и дисциплинированными. Это также даст работу многим из тех, кому труднее ее найти в частном секторе, включая подростков из группы высокого риска, лиц, освободившихся из тюрьмы, инвалидов и пожилых, а также людей среднего возраста, которые потеряли работу и исчерпали свое пособие по безработице. Хотя это мое предложение будет стоить меньше, чем остальные три моих предложения, оно не менее важно, поскольку оно поможет сгладить и оптимизировать переход к занятости в частном секторе по мере роста экономики.

Что мне дает право выдвигать эти предложения? Моя уверенность в них основана на 40 лет опыта работы в экономике. Рискну предположить, что я, пожалуй, единственный человек, который может ответить на вопрос: «Как вы собираетесь платить за это?». Моя книга рассматривает этот вопрос и поощряет возвращение экономических исследований к оперативным реалиям нашей монетарной системы.

Смертный невинный обман #1

Федеральное правительство должно получать средства через налогообложение и долги для того, чтобы тратить. Другими словами, возможность правительства тратить ограничивается его возможностью взимать налоги и брать в долг.

Факт:

Траты федерального правительства ни в коем случае не ограничены оперативными его доходами, что означает **«отсутствие риска неплатежеспособности»**. Или, другими словами, федеральное правительство всегда может делать любые платежи в своей собственной валюте, и не важно, как велик дефицит, или сколько налогов было собрано.

Спросите любого конгрессмена (что я делал много раз), или просто любого гражданина, как это работает, и он/а вам четко скажет: «...правительство должно либо собрать налоги, либо брать в долг, так же как любая семья должна как-то получить деньги на свои расходы». Из этого проистекают неизбежные вопросы о здравоохранении, обороне, социальной безопасности и любых других правительственных расходах.

Как за это платить???!?

Это тот самый убийственный вопрос, на который никто правильно не отвечает, и ответ на этот вопрос и лежит в основе тех общественных интересов, ради которых я написал эту книгу.

В следующие несколько минут чтения вам будет ясен ответ, без теории и без философии, с помощью только лишь фактов. Я отвечаю на этот вопрос, рассматривая сначала как правительство собирает налоги, а затем, как оно тратит.

Как федеральное правительство облагает налогом?

Давайте рассмотрим, что происходит, когда вы оплачиваете ваши налоги, выписывая чек. Когда правительство США получает ваш чек, оно его депонирует и чек проходит клиринг, и все что правительство делает, это уменьшает баланс вашего чекового счета, снимая с него сумму, на которую выписан чек. Получает ли правительство что-либо реальное, что оно может отдать кому-то другому? Нет, никакой золотой монеты, которую можно потратить тут нет. Вы можете увидеть, как это происходит по интернету, наблюдая за балансом вашего банковского счета на экране компьютера. Предположим, баланс на вашем счету 5000 долларов, и вы выписали правительству чек на 2000. Когда этот чек проходит клиринг (процесс взаиморасчета), что происходит? Цифра 5 превращается в 3, и ваш баланс опустился до 3000 долларов. Прямо на ваших глазах! Правительство на самом деле не получило ничего, что можно дать кому-то другому. Никакой золотой монеты в ведерко Федерального резерва не было брошено. Они просто изменили цифры в банковских счетах - ничего никуда не «пошло», не переместилось.

И что произойдет, если вы пойдете в местный офис IRS, чтобы оплатить налоги наличными? Во-первых, вы передадите свою кучу денег

дежурному сотруднику в качестве оплаты. Затем он посчитает деньги, даст вам квитанцию и, надеюсь, поблагодарит за помощь в оплате социального обеспечения, процентов по государственному долгу и войны в Ираке. Затем, после того, как вы, налогоплательщик, вышли из комнаты, он возьмет те с трудом заработанные деньги, которые вы только что отдали, а затем отправит их на уничтожение (любые старые банкноты, использованные для осуществления платежей в банках - членах Федерального Резерва отправляются в бумагорезку).

Да, банкноты выбрасывают. Уничтожают! Почему? Этим банкнотам нет дальнейшего использования. Так же, как билету на Суперкубок. После входа на стадион и предъявления билета, который стоил, может быть, 1000 долларов, билетер рвет его и выбрасывает. В Вашингтоне, кстати, продаются разрезанные, измельченные деньги.

Если правительство выбрасывает ваши деньги после того, как вы ими заплатили, то как эти деньги могут оплачивать что-либо, например, социальное обеспечение и остальные государственные расходы? Никак. Теперь вы можете понять, почему не имеет смысла вообще думать, что правительство должно получать деньги путем налогообложения, чтобы тратить? Ни в коем случае оно не «получает» ничего, что впоследствии «использует». Так что, если правительство на самом деле ничего не получает, когда оно собирает налоги, то как и на что оно тратит?

Как федеральное правительство тратит

Представьте, что вы ожидаете получение пособия социального страхования в размере 2000 долларов США на ваш банковский счет, на котором уже есть 3000 долларов. Если вы наблюдаете за учетной записью на экране компьютера, вы можете увидеть, как правительство тратит не имея ничего, чтобы тратить. Вуаля! Внезапно на вашем счете, на котором раньше было 3000 долларов, теперь банк показывает 5000 долларов. Что правительство сделало, чтобы дать вам эти деньги? Оно просто изменило цифры на вашем банковском счете с 3000 до 5000.

Ему не надо было брать золотую монету и не вставлять ее в компьютер. Все, что надо было для этого сделать, это изменить цифры в вашем банковском счете, изменив данные на его собственной расчетной таблице, которая связана с другими таблицами в банковской системе. Все государственные расходы осуществляются путем ввода данных в его собственную электронную таблицу под названием «Долларовая монетарная система США».

Вот цитата хорошего председателя Федерального резервного банка, Бена Бернанке, из телевизионной программы «60 минут» в поддержку

данного утверждения:

Скотт Пелли: это те налоговые деньги, что ФРС использует для расходов?

Председатель Бернанке: это не налоговые деньги. У банков есть счета в ФРС, примерно таким же образом, как у вас есть счет в коммерческом банке.

Итак, чтобы одолжить деньги банку, мы просто используем компьютер, изменяя баланс на счете, который банк имеет в ФРС.

Председатель Федерального резервного банка говорит нам простым и понятным языком, что они выдают деньги (тратят и одалживают), просто меняя цифры в банковских счетах. Нет такого понятия, как «получать» налоги (или брать кредиты), делая запись в компьютерной таблице, которую мы называем «государственные расходы». Компьютерные данные сами собой ниоткуда в компьютере не появляются. Все это знают!

Где еще мы видим что-либо подобное? В спорте. Ваша команда бьет по воротам, на табло результат меняется, скажем, с 7 до 10 очков. Кто-нибудь задумался, откуда на стадионе эти три очка? Конечно, нет! Или Вы сбиваете 5 кеглей в боулинге, и ваш счет увеличивается с 10 до 15. Вы беспокоитесь о том, где боулинг взял эти очки? Вы думаете, что все дорожки для боулинга и футбольные стадионы должны иметь запас очков и голов в «сундуке», чтобы убедиться, что вы можете получить забитые вами? Конечно, нет! И если боулинг обнаружит, что вы зашли за линию, и снизит ваш счет обратно на 5 очков, нужно ли боулингу где-то взять эти очки, чтобы выдать их кому - то еще? Конечно, нет!

Мы все знаем, как работает ввод данных, но каким-то образом это обернулось вверх ногами и в обратную сторону для наших политиков, СМИ и, самое главное, для наших ведущих экономистов.

Просто имейте это в виду как отправную точку: федеральное правительство никогда не «имеет» или «имеет» никаких долларов.

Это как стадион, который нет запаса очков для выдачи. Когда дело доходит до доллара, наше правительство работает через свои федеральные агентства, Федеральный резервный банк и Казначейство США, которое ведут счет, как в спортивной игре (и также придумывает правила!).

Теперь у вас есть конкретный ответ на вопрос: **«Как мы будем платить за это?»**. И этот ответ таков: как и за все остальное, за что платит правительство: меняя цифры в наших банковских счетах.

У Федерального правительства не «закончатся деньги», как наш президент ошибочно повторил. Такого не может быть. И это не зависит от «получения» долларов из Китая или от кого-либо еще. Все, что нужно

правительству для того, чтобы потратить деньги, это изменить цифры на банковских счетах в своем собственном банке, Федеральном резервном банке. Не существует числового ограничения, сколько денег может потратить наше правительство, когда оно хочет их потратить. (Это включает в себя выплату процентов, а также социальное обеспечение и платежи по программе медицинского обеспечения для малоимущих Медикэр). Это включает все государственные платежи, сделанные в долларов кому бы то ни было.

Нельзя сказать, что избыточные государственные расходы не могут привести к росту цен (что является инфляцией). Но стоит сказать, что правительство не может разориться и не может быть банкротом. Такого просто не может быть.

Так почему же никто в правительстве не понимает этого? Почему Постоянная бюджетная комиссия (Ways and Means Committee) в Конгрессе беспокоится о том, «как мы будем платить за это?». Может быть, они верят распространенному мнению, что федеральное правительство, как и любое домашнее хозяйство, должно сначала как-то «получить» деньги, что иметь возможность их потратить.

Да, они слышали, что для правительства все по-другому, но они не совсем верят в это, и никогда не находится убедительного объяснения, которое бы имело для них смысл.

Что они все упускают из виду, это разница между тратой своей собственной валюты, которую только вы создаете, и тратой валюты, которую создает кто-то другой. Чтобы правильно использовать эту аналогию между федеральным правительством и домашним хозяйством, мы рассмотрим пример «валюты», созданный домохозяйством.

История начинается с родителей, придумавших купоны, которыми они платят, своим детям за выполнение различных домашних дел. Чтобы «модель работала», родители требуют, чтобы дети платили им налог в размере 10 купонов неделю. Тогда они не будут наказаны. Это почти повторяет налогообложение в реальной экономике, где мы должны платить налоги или нас оштрафуют. Купоны в этом примере — это новая домашняя валюта. Думайте о родителях как о «тратящих» эти купоны, чтобы купить «услуги» (работу по дому) у своих детей. С этой новой домашней валютой, родители, как и федеральное правительство, теперь эмитент собственной валюты. Как видим, домашнее хозяйство со своей собственной валютой действительно очень похоже на правительство со своей собственной валютой.

Давайте начнем с того, что зададим несколько вопросов, как эта новая

домашняя валюта работает. Должны ли родители как-то получать купоны от своих детей, прежде чем они смогут заплатить купонами детям, чтобы сделать работу по дому? Разумеется, нет! На самом деле, родители должны сначала потратить свои купоны, заплатив ими детям, чтобы сделать домашние дела, чтобы иметь возможность собирать 10 купонов в неделю от своих детей. Как еще дети могут получить купоны, которые они должны своим родителям?

Точно так же в реальной экономике федеральному правительству, как и домашнему хозяйству с собственными купонами, не нужно получать доллары, которые оно тратит от налогообложения или заимствования, или где-то еще, чтобы иметь возможность тратить их. С современными технологиями, федеральное правительство даже не должно печатать доллары, которые оно тратит, как родители печатают свои собственные купоны.

Помните, что само федеральное правительство не имеет или имеет долларов, точно так же, как в боулинге не стоит сундук с очками. Когда доходит до доллара, наше федеральное правительство ведет счет. И как много купонов есть у родителей в примере с купонами в семье? Это не имеет значения. Они могли бы даже написать на листе бумаги, как много купонов им должны дети, сколько они заработали и как много они заплатили каждый месяц. Когда федеральное правительство тратит, средства ниоткуда не «приходят», так же, как и очки и голы не «приходят» ниоткуда на футбольный стадион или в боулинг. Сбор налогов (или займы) также не увеличивает правительственный «запас средств», доступных для расходов.

На самом деле, у людей в Казначействе США, которые реально тратят деньги (меняя цифры на банковских счетах) даже нет телефонных номеров налоговой инспекции. Они не контактируют с людьми в налоговой службе, которые собирают налоги (уменьшая цифры на банковских счетах граждан), или с другими людьми в Казначействе США, которые занимаются «заимствованием» (выпускают Казначейские ценные бумаги). Если бы вообще имело значение, сколько было обложено налогом или заимствовано чтобы иметь возможность тратить, вы думаете, что они, по крайней мере, должны знать телефонные номера друг друга! Очевидно, что это не имеет значения для их целей.

С нашей точки зрения (не федерального правительства), мы должны сначала иметь доллары США, чтобы иметь возможность производить платежи. Так же, как дети должны заработать купоны от своих родителей, прежде чем они смогут делать свои еженедельные купонные выплаты. И

правительства штатов, городов и бизнесы все находятся в такой же ситуации. Все они должны быть в состоянии как-то получить доллары, прежде чем они могут потратить их. Это может означать зарабатывать их, занимать их, или продавать что-то, чтобы получить доллары, которые они должны потратить. На самом деле, с точки зрения логики, доллары, которые нам нужны для уплаты налогов, должны прямо или косвенно, с момента создания валюты, исходить от правительства расходы (или от государственного кредитования, о котором я расскажу позже).

Теперь давайте представим, что мы создаем национальную валюту с нуля. Представьте новую страну с недавно объявленной валютой. Ни у кого ее еще нет. Затем правительство провозглашает, например, что будет налог на имущество. Ну как этот налог может быть уплачен? Никак, пока правительство не начнет тратить. Только после того, как правительство начнет тратить свою новую валюту у населения есть средства на оплату налога.

Повторюсь: средства для уплаты налогов с самого начала поступают из государственных расходов (или кредитования). Откуда еще они могут прийти?

Да, это означает, что правительство должно потратить средства сначала, чтобы в конечном итоге предоставить нам средства, необходимые для уплаты налогов. Правительство, в этом случае, ведет себя так же, как и родители, которые должны сначала потратить свои купоны, прежде чем они могут начать собирать их у своих детей. И ни правительство ни родители с самого начала не могут собрать больше своей собственной валюты, чем они тратят. Откуда еще она может взяться?

Поэтому, хотя наши политики искренне верят, что правительство должно собрать доллары, либо путем налогообложения, либо заимствования, чтобы их тратить, правда в следующем:

Нам нужны расходы федерального правительства, чтобы получить средства, которые нам же нужны для уплаты наших налогов.

Мы не можем менять цифры, как это делает федеральное правительство (или как боулинг или футбольный стадион начисляют очки). И так же, как дети, которые должны зарабатывать или каким-либо образом получать свои купоны, чтобы сделать свои купонные выплаты, мы должны зарабатывать или каким-то образом получать доллары США для осуществления наших налоговых платежей. И, как вы теперь понимаете, это так же, как это происходит в любой семье, которая выпускает свои собственные купоны. Купоны, которые нужны детям для своим родителям, приходят от родителей.

И, как уже говорилось, государственные расходы в действительности ни в коем случае не ограничены доходами (налоговыми платежами и займами). Да, могут быть и есть «добровольные» ограничения на расходы, сделанные Конгрессом, но это совсем другое дело. К ним относятся правила списания долгов, правила овердрафта Казначейства и ограничения покупки ФРС ценные бумаги Казначейства. Все они навязаны Конгрессом, который не имеет практических знаний о денежной системе. И при наших текущих денежно-кредитных договоренностях, все эти добровольные ограничения контрпродуктивны к продвижению общественных целей. Все, что они делают, это создают препятствия в путях прохождения денег по системе, которой в противном случае там и не было, и время от времени создают проблемы, которые иначе не возникли бы.

Дело в том, что некоторые из этих добровольных препятствий, перенесли финансовый кризис в реальную экономику и способствовали рецессии.

Тот факт, что государственные расходы ни в коем случае не являются реальным ограничением доходов, означает отсутствие **«риска платежеспособности»**. Другими словами, федеральное правительство всегда может производить любые платежи в своей валюте, независимо оттого, насколько велик дефицит или сколько налогов оно собирает.

Это, однако, не означает, что правительство может потратить сколько хочет без последствий. Чрезмерные расходы могут поднять цены и создать инфляцию.

Это означает, что нет риска платежеспособности, то есть федеральное правительство не может обанкротиться, и нет такого понятия, что у нашего правительства «заканчиваются деньги, чтобы тратить», как президент Обама неоднократно неправильно заявлял.

Президент Обама, так же неправильно говорил о том, что государственные расходы США ограничены тем, что правительство может занять.

Поэтому в следующий раз вы услышите: «Откуда возьмутся деньги на социальное обеспечение?», ответьте: «Это просто ввод данных. Это берется оттуда же, что и ваш счет в боулинге».

Иными словами, чеки правительства США не могут не быть обеспечены деньгами, если только правительство само решает их не обеспечивать.

Чеки Федерального правительства всегда имеют обеспечение.

Несколько лет назад я выступил с докладом «Правительство всегда обеспечивает чеки» в Австралии на экономической конференции. В

аудитории был руководитель аналитического отдела в Резервном банке Австралии г-н Дэвид Груен. Это было очень драматично. Я несколько лет выступал перед этой группой ученых, и я не убедил большинство из них, что государственная платежеспособность не является проблемой. Они всегда начинали со знакомого: «Американцы не понимают, что это работает по-другому для небольшой, открытой экономики, такой как Австралия, чем для Соединенных Штатов». Казалось, нет никакого способа пробиться через их (возможно) чрезмерно образованные черепа, и убедить их в том, по крайней мере для этой цели, их возражения не имеют значения. Электронная таблица — это электронная таблица. Все, кроме одного профессора Билла Митчелла и нескольких его коллег, похоже, страдали этим предубеждением, и они очень боялись, что случится, если рынки повернутся против Австралии, и каким-то образом не даст им возможности «финансировать дефицит».

Итак, я начал разговор о том, как государственные чеки США не могут быть не оплачены, и через несколько минут рука Дэвида взлетела с утверждением, знакомым всем студентам-экономистам, прослушавшим начальные курсы по экономике: «Если процентная ставка по долгу выше, чем темпы роста ВВП, то государственный долг не может быть выплачен». Это даже не было представлено как вопрос, но заявлено как факт.

Я на это ответил: «Я практик, Дэвид, так скажите мне, что Вы имеете в виду под словом «выплачен»? Вы имеете в виду, что если процентная ставка очень высока, и что через 20 лет государственный долг вырос до такой степени, то правительство не сможет делать платежи по процентам на долг? И если оно тогда пишет чек пенсионеру, что этот чек будет не будет оплачен?»

Дэвид стал очень тихим, глубоко задумался, обдумывая это. «Вы знаете, когда я пришел сюда, я не думал, что мне придется думать о том, как работает клиринг чеков Резервного Банка», - заявил он, пытаясь пошутить. Но никто в комнате не засмеялся и все молчали, ожидая, что он ответит. Это было решающим моментом «битвы» по этому вопросу. Дэвид наконец сказал: «Нет, мы проплатим чек, но это вызовет инфляцию, и валюта будет опускаться. Вот что люди подразумевают под нежизнеспособным (не могущим быть погашенным) долгом».

В комнате была мертвая тишина. Долгая дискуссия закончилась. Платежеспособность не является проблемой даже для небольшой открытой экономики. Билла и меня мгновенно зауважали, что проявилось в обычной форме «ну, конечно, мы всегда так говорили» от бывших сомневающиеся и скептиков.

Я продолжил дискуссию с Дэвидом: «Ну, я думаю, что большинство пенсионеров обеспокоены о том, будут ли средства, когда они выйдут на пенсию, и сможет ли Правительство Австралии заплатить им». На что Дэвид ответил:

«Нет, я думаю, что они обеспокоены инфляцией и уровнем стоимости австралийского доллара». Тут профессор Мартин Уоттс, возглавляющий экономический факультет в Университете Ньюкасла вставил следующую ремарку: «Черта лысого, их это беспокоит, Дэвид!». Дэвид очень задумчиво признал: «Да, я полагаю, ты прав».

Итак, что на самом деле было подтверждено сиднейскими учеными, которые присутствовали при разговоре в тот день? **Правительства, используя свою собственную валюту, могут тратить столько, сколько хотят, когда они хотят, так же как футбольный стадион может выставить очки на табло по своему желанию. Последствиями перерасхода могут быть инфляция или падающая валюта, но не оплаченные чеки.**

Дело в том, что государственный дефицит никогда не может заставить правительство не сделать выплату любого размера. Нет вопроса платежеспособности. Нет такого понятия, как нехватка денег, когда расходы просто меняются числа вверх на банковском счете в своем собственном Федеральном резервном банке.

Да, домохозяйствам, предприятиям и даже штатам нужны доллары на их банковских счетах, когда они выписывают чеки, или эти чеки будут не обеспечены. Это потому, что доллары, которые они тратят, созданы кем-то другим - федеральным правительством - и домохозяйства, предприятия и штаты не ведут счет очкам, как на стадионе.

Почему федеральное правительство взимает налоги

Так почему же тогда федеральное правительство облагает нас налогом, если оно на самом деле ничего не тратит и не нуждается в том, чтобы что-то тратить? (Подсказка: это та же самая причина, по которой родители требуют от своих детей 10 купонов в неделю, когда родителям вообще не нужны купоны).

Есть очень веская причина, по которой нас облагают налогом. Налоги создают постоянную потребность в экономике для получения долларов, и, следовательно, постоянную потребность людей продавать свои товары, услуги и рабочую силу для получения долларов. Имея налоговые обязательства, правительство может покупать вещи за свои бесполезные доллары, потому что кому-то нужны доллары для уплаты налогов. Так же, как купонный налог на детей создает постоянную потребность в купонах,

которые можно заработать, выполняя обязанности по дому для родителей. Подумайте о налоге на имущество. (Пока не думайте о подоходных налогах — это сводится к одному и тому же, но гораздо более сложно). Вы должны заплатить налог на имущество в долларах или потерять свой дом. Это похоже на пример с детьми: им нужно получить 10 купонов или столкнуться с последствиями. Так что теперь у вас есть мотивация продавать вещи - товары, услуги, свой труд - чтобы получить нужные вам доллары. Это как дети, у которых есть мотивация делать домашние дела, чтобы получить нужные им купоны.

Наконец, я должен провести стрелки, от некоторых людей, которым нужны доллары, чтобы платить налоги, ко всем, кто хочет и использует доллары для почти всех своих покупок и продаж. Для этого давайте вернемся к примеру новой страны с новой валютой, которую я назову кроной, где правительство взимает налог на имущество. Давайте предположим, что правительство взимает этот налог для дальнейшей цели создания армии и предлагает рабочие места солдатам, которым платят кронами. Внезапно многим людям, которые владеют собственностью, теперь нужны кроны, и многие из них не хотят получать кроны напрямую от правительства, служа солдатами. Поэтому они начинают предлагать свои товары и услуги для продажи в обмен на новые кроны, в которых они нуждаются, и хотят иметь, надеясь получить эти кроны, служа в армии. Другие люди начинают видеть много вещей, которые они хотели бы купить - кур, кукурузу, одежду и всевозможные услуги, такие как стрижка, медицинские услуги и многие другие. Продавцы этих товаров и услуг хотят получать кроны, не служа в армии, чтобы получить деньги, необходимые для уплаты налогов. Тот факт, что все эти вещи предлагаются для продажи в обмен на кроны, заставляет некоторых других людей вступать в армию, чтобы получить деньги, необходимые для покупки некоторых из этих товаров и услуг.

Фактически, цены будут корректироваться до тех пор, пока для стольких солдат, сколько хочет правительство, не станет привлекательным вступить в армию. Потому что до тех пор, пока это не произойдет, правительство не потратит достаточное количество крон, чтобы позволить налогоплательщикам заплатить все свои налоги, и те, кому нужны кроны, кто не хочет идти в армию, будут снижать цены на свои товары и услуги настолько, насколько они должны, чтобы продать их, или же оставить эту деятельность и служить в армии самим.

Следующее далее не просто теоретическая концепция. Именно это произошло в Африке в 1800-х годах, когда британцы создали там колонии

для выращивания сельскохозяйственных культур. Британцы предлагали рабочие места местному населению, но никто из них не был заинтересован в получении британских монет.

И тогда британцы установили «налог на хижину» на все их жилища, выплачиваемый только британскими монетами. Внезапно территория была «монетизирована», так как теперь все нуждались в британских монетах, и местное население стало предлагать вещи для продажи, а также свою рабочую силу, чтобы получить необходимые монеты. Британцы могли тогда нанять их и заплатить их британскими монетами, чтобы обработать поля и вырастить урожай.

Это именно то, что родители сделали, чтобы получить от своих детей часы рабочего времени для выполнения работы по дому. И именно так работают так называемые «неконвертируемые валюты» (больше нет золотых стандартов и очень мало фиксированных обменных курсов), такие как, например, доллар США, японская иена и британский фунт.

Теперь мы готовы взглянуть на роль налогов с другой стороны, сточки зрения современной экономики, используя язык экономики. Сегодняшний ученый экономист сказал бы, что «налоги действуют для сокращения совокупного спроса». Их термин «совокупный спрос» - просто вычурный термин для «покупательной способности».

Правительство облагает нас налогами и забирает наши деньги по одной причине - поэтому у нас гораздо меньше средств, что делает валюту гораздо более дефицитной и ценной. Отбор наших денег также можно рассматривать как создание возможности для правительства тратить деньги, не вызывая инфляцию. Думайте об экономике как об одном большом универмаге, полном заполненном всеми товарами и услугами, которые мы все производим и предлагаем к продаже каждый год. Нам всем платят достаточно в виде заработной платы и прибыли, чтобы купить все в этом магазине, при условии, что мы потратим все заработанные деньги и всю прибыль, которую мы получаем. (И если мы берем в долг, чтобы тратить, мы можем купить даже больше, чем все то что есть в этом универмаге).

Но когда часть наших денег идет на уплату налогов, нам не хватает покупательной способности, необходимой для покупки всего того, что продается в универмаге.

Это дает правительству «возможность» покупать то, что оно хочет, так что, когда оно тратит то, что хочет, совокупные расходы правительства и остальных из нас не слишком велики для того, что продается в универмаге.

Однако, когда правительство облагает слишком высокими налогами -

по отношению к его расходам - общих расходов недостаточно, чтобы убедиться, что все в универсаме продается. Когда предприятия не могут продать все, что производят, люди теряют свою работу и тратят еще меньше денег, а значит, продают еще меньше. Тогда все больше людей теряют свои рабочие места, и экономика вступает в нисходящую спираль, которую мы называем рецессией.

Имейте в виду, что цель правительства делать все это состоит в том, чтобы обеспечить общественную инфраструктуру. Это включает в себя военную, правовую системы, законодательную власть, исполнительную ветвь власти и т. д. Таким образом, есть немало функций, которые даже самые консервативные избиратели хотели бы, чтобы бы правительство выполняло.

Поэтому я смотрю на это так: для «правильной» суммы государственных расходов, которая, как мы полагаем, необходима, чтобы управлять страной так, как нам хотелось бы, чтобы она росла, как высоки должны быть налоги? Причина, по которой я смотрю на это таким образом, состоит в том, что «правильное количество государственных расходов» является экономическим и политическим решением, которое, при правильном понимании не имеет ничего общего с государственными финансами. Реальные «затраты» на управление государством — это реальные товары и услуги, которые оно потребляет - все рабочие часы, топливо, электричество, сталь, углеродное волокно, жесткие диски и т. д., которые в противном случае были бы доступны для частного сектора.

Поэтому, когда правительство использует эти реальные ресурсы для своих собственных целей, реальных ресурсов остается гораздо меньше. Например, реальная стоимость армии «правильного размера» с достаточным количеством солдат для обороны состоит в том, что в частном секторе осталось меньше рабочих для выращивания продуктов питания, сборки автомобилей, выполнения задач по лечению, уходу за больными и по административным вопросам, а также для продажи нам акций и недвижимости, покраски наших домов, стрижки наших газонов и т. д.

Поэтому, как я это вижу, мы сначала устанавливаем размер правительства на «правильном» уровне общественной инфраструктуры, основываясь на реальных выгодах и реальных затратах, а не на «финансовых» соображениях. Таким образом, денежно-кредитная система является инструментом, который мы используем для достижения наших реальных экономических и политических целей, а не источником информации о том, каковы эти цели. Затем, после того как мы решим, что нам нужно потратить, чтобы иметь правительство подходящего размера,

мы корректируем налоги так, чтобы у всех нас было достаточно покупательной способности, чтобы покупать то, что еще продается в «магазине», после того, как правительство завершит свои покупки. В целом, я полагаю, что налоги будут немного ниже, чем государственные расходы, по причинам, уже объясненным, которые будут подробнее обсуждаться ниже. Фактически, бюджетный дефицит в 5% от нашего валового внутреннего продукта может оказаться нормой, которая в современной экономике составляет около 750 миллиардов долларов в год. Однако само по себе это число не имеет особых экономических последствий и может быть намного выше или намного ниже, в зависимости от обстоятельств. Важно то, что цель налогов состоит в том, чтобы сбалансировать экономику и убедиться, что она не слишком жаркая и не слишком холодная. И расходы федерального правительства устанавливаются на эту правильную сумму, учитывая размер и масштаб правительства, который мы хотим.

Это означает, что мы НЕ должны увеличивать размер правительства, чтобы помочь экономике выйти из кризиса. Мы уже должны иметь правильный размер правительства, и, следовательно, не увеличивать его каждый раз, когда экономика замедляется. Поэтому, несмотря на то что увеличение государственных расходов во время замедления экономики действительно сведет цифрой баланс, и положит конец рецессии, для меня это гораздо менее желательно, чем добиться того же с правильными сокращениями налогов в размере, достаточном для восстановления расходов частного сектора на желаемые суммы.

Еще хуже, когда увеличивается размер правительства только потому, что правительство имеет профицит. Опять же, государственные финансы ничего не говорят нам о том, каким должно быть правительство. Это решение совершенно не зависит от государственных финансов. Правильная сумма государственных расходов не имеет ничего общего с налоговыми поступлениями или возможностью заимствования, поскольку и то, и другое является лишь инструментами для реализации политики в интересах общественных целей, а не причинами расходов или не расходов, а также не является необходимыми источниками доходов для фактических государственных расходов.

Ниже я подробно расскажу о том, какую роль, как я вижу, должно играть правительство, но, будьте уверены, мое видение заключается в гораздо более упорядоченном и эффективном правительстве, которое сосредоточено на основных целях общества. К счастью, есть легкодоступные и весьма разумные способы сделать это. Мы можем

создать правильные стимулы, которые направят рыночные силы для более эффективного достижения общественных целей с гораздо меньшим регулированием. Это приведет к созданию правительства и культуры, которые будут оставаться предметом зависти всего мира. Это будет правительство, которое выражает наши американские ценности вознаграждения за трудолюбие и инновации, обеспечивает равные возможности, способствует достижению справедливых результатов, и применяет законы и нормативные акты, которые мы можем с гордостью уважать.

Но я отвлекся. Возвращаясь к вопросу о том, насколько высокими должны быть налоги, напомним, что если правительство просто попыталось купить, то что оно хотело купить и не отнимало бы у нас некую покупательную способность, не было бы никаких налогов — это было бы «слишком много денег, преследующих слишком мало товаров», что привело бы к инфляции. Фактически, без налогов ничего не было бы предложено для продажи в обмен на государственные деньги, как обсуждалось ранее.

Чтобы не допустить, чтобы государственные расходы стали причиной такой инфляции, правительство должно отнять у нас часть нашей покупательной способности, облагая нас налогом, не для того, чтобы не платить за что-либо, а чтобы его расходы не вызывали инфляцию. Экономист сказал бы так: налоги функционируют для регулирования совокупного спроса, а не для повышения дохода как такового. Другими словами, правительство облагает нас налогами и забирает наши деньги для предотвращения инфляции, а не для того, чтобы фактически получить наши деньги для того, чтобы их потратить.

Перефразирую еще раз: **налоги функционируют для регулирования экономики, а не для того, чтобы Конгресс получал деньги.**

И, опять же, правительство не имеет или имеет доллары; оно просто меняет цифры на наших банковских счетах в сторону увеличения, когда тратит, и в сторону уменьшения, когда облагается налогом. Все это, предположительно, для общественных целей регулирования экономики.

Но до тех пор, пока правительство продолжает верить этому первому из семи смертных обманов, что ему необходимо получать деньги от налогообложения или заимствований, чтобы их тратить, оно будет продолжать поддерживать политику, которая ограничивает объем производства и занятость и мешает нам достичь того, что в противном случае могло бы быть легко достижимыми экономическими результатами.

Смертный невинный обман # 2

Имея дефицит государственного бюджета, мы передаем бремя долга нашим детям.

Факт:

В совокупности, такого бремени просто нет в реальных условиях. Долг или нет, наши дети будут потреблять то, что они смогут производить.

Этим смертным невинным обманом большинство людей часто объясняют основную проблему, связанную с государственным дефицитом в бюджете: сегодняшней долг означает то, что его придется отдавать позже. Или же, как об этом нас часто оповещают средства массовой информации:

«Большой дефицит бюджета сегодня означает большие налоги завтра».

А выплата долга позже означает, что каким-то образом уровень жизни наших детей и их благосостояние в будущем будет ниже оттого, какие дефицитные затраты в бюджете происходят сейчас.

Экономисты называют это проблемой долга, связывающей поколения «отцов и детей». Есть мнение, что если правительство тратит средств больше, чем получает в казну, что каким-то образом реальное бремя сегодняшних затрат ляжет на плечи будущих поколений.

А цифры просто ошеломляют!

К счастью, все это легко и доступно объяснимо, как и все семь смертных невинных обманов. И вообще, сама идея того, что в будущем наши дети обязательно лишатся реальных товаров и услуг из-за так называемого «национального долга», является смехотворной.

Приведу пример. Несколько лет тому назад я случайно встретился с бывшим сенатором, а затем и губернатором штата Коннектикут, Лоуэллом Уайкером и его женой Клаудией, на пирсе в Санта-Круссе. Я задал губернатору Уайкеру вопрос: что происходит у нас в стране с финансово-бюджетной политикой? Он ответил, что нам следует прекратить наращивать дефицит и передавать бремя выплаты сегодняшнего государственного долга нашим детям.

Тогда я задал ему следующие вопросы в надежде проиллюстрировать скрытый изъян в его логике: Когда через 20 лет наши дети будут производить по 15 миллионов автомобилей в год, то означает ли это, что им придется возвращаться во времени в 2008 год, чтобы погасить свой долг? Возвращаем ли мы до сих пор реальные товары и услуги назад в 1945 год, чтобы рассчитаться с затянутым долгом времен Второй Мировой Войны?

И сегодня, когда я балотируюсь в Сенат США как кандидат от штата Коннектикут, ничего не изменилось. Лейтмотив кандидатов-оппонентов

таков, что мы берем в долг у Китая, чтобы расплатиться с сегодняшними затратами, а выплату долга оставляем нашим детям и внукам.

Конечно, всем известно, что реальные товары и услуги мы не отправляем обратно в прошлое, чтобы рассчитаться за государственный дефицит бюджета, а также всем известно и то, что наши дети тоже не будут этого делать.

Не означает это и того, что государственный долг, обретенный в прошлом, как-то не позволит нашим детям ходить на работу и производить все товары и услуги, которые они способны производить. Как и сегодня, в будущем наших детей дееспособные будут ходить на работу, производить и потреблять реальный объем производства товаров и услуг независимо от количества непогашенных ценных бумаг Казначейства США. Не существует такого понятия, как передача объёма производства за текущий год в прошлое предыдущим поколениям. Наши дети не могут и не будут выплачивать нам за то, что мы им оставим, даже если бы они этого и хотели.

Не важно и финансирование дефицита бюджета. Когда государство осуществляет выплаты, то оно всего лишь меняет цифры в наших банковских счетах. А конкретно - все коммерческие банки, в которых мы имеем счета, имеют параллельные счета в Федеральном резерве. Они называются резервными счетами. Иностранные счета в банках Федерального Резерва также имеют свои резервные счета. Эти резервные счета Федерального Резерва используют так же, как и обычные текущие чековые счета любого банка.

В случаях, когда государство тратит, но не взимает налоги, это просто меняет (повышает) цифры в нужном чековом счете (резервном счете) в Федеральном резерве. К примеру, это означает, что когда государство выплачивает вам льготы социального обеспечения на сумму 2000 долларов, то это увеличивает количество денег резервного счета вашего банка в Федеральном резерве на сумму 2000 долларов, а заодно автоматически увеличивает ваш текущий банковский счет в вашем банке на сумму 2000 долларов.

Далее, вам следует знать, что на самом деле собой представляют ценные бумаги Казначейства США. Ценные бумаги Казначейства США это ни что иное, как сберегательный счет в банке Федерального резерва. Когда вы покупаете ценные бумаги Казначейства США, то вы отправляете свои деньги в банк Федерального резерва и через какое-то время вам возвращают эти деньги с процентами. Это распространяется и на любой сберегательный счет любого банка. Вы кладете деньги в банк и получаете

их назад с процентами. Скажем, ваш банк решил купить ценные бумаги Казначейства США на сумму 2000 долларов. Чтобы за них заплатить, Федеральный резерв вычитает это количество долларов, которые ваш банк имеет на своем чековом счету в Федеральном резерве, и прибавляет 2000 долларов на сберегательный счет вашего банка в Федеральном резерве. (Я называю ценные бумаги Казначейства США «сберегательными счетами», каковыми они на самом деле и являются.)

Иначе говоря, когда правительство США производит операцию под названием «брать деньги в долг», то это ни что иное, как перемещение денег с чековых счетов Федерального резерва на сберегательные счета (ценные бумаги Казначейства США) Федерального резерва. И вообще, весь государственный долг, составляющий 13 триллионов долларов США, в нашей экономике это всего лишь общая сумма на сберегательных счетах Федерального резерва.

А что же происходит, когда наступает срок погашения ценных бумаг Казначейства США, т.е. выплата «долга»? Да, вы угадали. Федеральный резерв просто переводит долларовые балансы со сберегательных счетов (ценные бумаги Казначейства США) Федерального резерва на соответствующие чековые счета Федерального резерва ((резервные счета). Ничего нового в этом нет. Эта практика существует с давних пор и почему-то никто не понимает, как она проста и что это никогда не будет представлять собой проблему.

Налогообложение и затраты Федерального правительства действительно влияют на распределение

Распределение: кто же получает все производимые товары и услуги. Фактически это то, чем политики занимаются всякий раз при проведении какого-либо законодательного акта. Они перенаправляют реальные товары и услуги по своему назначению, к лучшему, или к худшему. И шансы того, что получается «к лучшему» значительно уменьшаются, если они не понимают концепции Семи смертных невинных обманов. Например, каждый год Конгресс США обсуждает политику налогообложения, зорко присматривая за распределением доходов и затрат. Многие предлагают облагать налогами тех, кто «легко может себе это позволить» и тратить государственные средства на тех, «кто в этом нуждается». Кроме того, они решают, как облагать налогами процентные начисления, доходы от прироста капитала, наследственное имущество и пр., а также как облагать налогами доход. Все это называется вопросами распределения.

Кроме того, Конгресс США решает, кого правительство будет нанимать на работу, а кого увольнять, от кого закупать товары и услуги, а

также рассматривает вопросы получения прямых выплат. Конгресс также проводит законы, которые напрямую влияют на многие другие аспекты цен и доходов.

Иностранцы, имеющие долларовые счета, особенно подвержены риску. Они зарабатывают доллары, продавая нам реальные товары и услуги, и в то же время не имеют гарантии, что смогут закупать у нас товары и услуги в будущем. Цены могут подняться (инфляция), а правительство США может в соответствии с законом наложить всяческие налоги на все, что иностранцы захотят у нас купить, а это снижает их покупательную способность.

Представьте себе все автомобили, которые Япония много лет назад продала нам по цене, меньшей чем 2000 долларов. Они держали эти доллары на своих сберегательных счетах Федерального резерва (они владеют ценными бумагами Казначейства США). Если бы они сегодня захотели истратить доллары со своих сберегательных счетов на автомобили, то вероятнее всего эта покупка обошлась бы им свыше 20.000 долларов за штуку за право закупать их у нас. Что они могут поделать с такими высокими ценами? Позвонить управляющему и пожаловаться? Они продали нам миллионы отличных автомобилей в обмен на кредитовые сальдо в расчетной системе Федерального резерва, и теперь они могут закупать только то, что мы им позволим. Вот что недавно произошло: Федеральный резерв понизил процентную ставку, что понизило процент, который Япония зарабатывает на ценных бумагах Казначейства США. Эта дискуссия будет продолжена в последующей главе о невинном обмане.

Все это вполне рутинно и законно с юридической точки зрения, поскольку объем производства «поделен» на всех жителей страны. Ничего из объема производства не «выбрасывается» из-за непогашенного долга, невзирая на его размеры. непогашенный долг также не снижает объем производства и уровень безработицы за исключением случаев, когда плохо информированные политики решают ввести меры по борьбе с дефицитом бюджета, которые и ведут к снижению объема производства и повышению уровня безработицы. К сожалению, такая ситуация и сложилась на сегодняшний день, а потому это и является смертным невинным обманом.

Сегодня (15 апреля 2010г.) ясно, что Конгресс США все больше снижает нашу покупательскую способность, взимая налоги, чтобы увеличить собственные затраты. Даже если мы истратим столько, сколько захотим, а правительство произведет свои гигантские затраты, то все равно останется много непроданных товаров в огромном универмаге, который называется экономикой.

Откуда мы это знаем? Все просто! Посчитайте, сколько людей стоит в очереди на бирже по трудоустройству. Посмотрите на огромное количество излишних мощностей в экономике. Посмотрите на то, что Федеральный резерв называет «разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства» - то есть разница между тем, что мы могли бы произвести при полном трудоустройстве населения и тем, что мы сейчас производим. Она огромна.

Конечно, существует рекордный дефицит бюджета и национальный долг. Это означает, как вы уже знаете, что мы все имеем такую же сумму на сберегательных счетах Федерального резерва под названием ценные бумаги Казначейства США. Кстати, совокупный дефицит бюджета в США, откорректированный в соответствии с размерами экономики других стран, гораздо ниже дефицита Японии и еще ниже, чем в большинстве стран Европы. Он даже гораздо ниже дефицитов бюджета США времен Второй мировой войны, которая вывела нас из Великой Депрессии (и не влекла за собой последствий бремени долга).

Если вы дочитали до этого места, то вы, наверное, уже знаете, почему размер дефицита бюджета не является финансовым вопросом. Вы также возможно знаете, что функция налогов — это регулирование экономики, а не сбор поступлений в казну, как думает Конгресс. Когда я смотрю на сегодняшнюю экономику, то мне до умопомрачения ясно: проблема состоит в том, что у народа недостаточно денег, чтобы их тратить. Я не вижу, чтоб у людей было слишком много покупательной способности и денег они тратили слишком уж много. Кто же может быть с этим не согласен?

Уровень безработицы увеличился в два раза и ВВП более 10% ниже того, каким бы он был, если бы Конгресс не облагал нас чрезмерными налогами и отбирал от нас так много покупательной способности.

Когда мы находимся на уровне ниже нашего потенциала - не полная занятость на рынке трудоустройства - то мы лишаем наших детей реальных товаров и услуг, которые мы могли бы для них производить. Точно так же, когда мы снижаем бюджетные ассигнования для высших учебных заведений, то лишаем наших детей знаний, необходимых им для полной реализации своего потенциала в будущем. Кроме того, когда мы урезаем финансирование на базовые исследования и освоение космоса, то мы лишаем наших детей всех плодов уже существующих достижений, а вместо этого создаем очереди на биржах труда.

Поэтому да, живущие сегодня будут продолжать потреблять объем производства за этот год, а также решать такие вопросы, как «инвестиционные товары и услуги», которые должны повысить будущий

объем производства. И да, Конгресс имеет большие полномочия по поводу того, кто будет потреблять объем производства этого года. Конгресс может легко разобраться с потенциальными проблемами распределения, вытекающими из предыдущих дефицитов федерального бюджета, а распределение он может изменить в соответствии с законом и к собственному удовлетворению.

Итак, как же расплатиться с Китаем?

Те, кого беспокоит погашение национального долга, плохо понимают, как работают составные части этого механизма (дебит и кредит) на операционном уровне. А если бы понимали, то знали, что этот вопрос абсолютно неуместен. Они не понимают, что долги - как долларовый, так и ценных бумаг Казначейства США - ничто иное, как «счета», которые ничто иное, как цифры, которые государство вводит в свои системы расчета.

Начнем с того, что рассмотрим ситуацию с Китаем, и как мы в ней оказались. Все началось с того, что Китай захотел продавать нам товары, а мы захотели их покупать. Предположим, например, что Армия США - сухопутные войска - захотели сделать закупку обмундирования у Китая на сумму в 1 миллиард долларов, а Китай захотел продать обмундирование сухопутным войскам США на сумму 1 миллиард долларов по этой цене. Итак, Армия закупает у Китая обмундирование на сумму 1 миллиард долларов. Во-первых, следует признать, что обе стороны довольны. «Дисбаланс» отсутствует. Китай хочет получить 1 миллиард долларов США, а не обмундирование, иначе они бы его не продавали. Армия США хочет получить обмундирование, а не деньги, иначе они бы это обмундирование не покупали. Все эти транзакции, или сделки, совершаются добровольно и сделка осуществляется в долларах США. Но вернемся к главному - как Китаю заплатили?

Китай имеет резервный счет в Банке Федерального резерва. Кратко напомню, что резервный счет — это затейливое название для чекового счета. Поскольку это Банк Федерального Резерва, то и счет называется резервным счетом, а не чековым. Чтобы заплатить Китаю, Федеральный резерв добавляет 1 миллиард на чековый счет Китая в Банке Федерального резерва. Он это осуществляет путем изменения цифр в чековом счете Китая, увеличив ее на 1 миллиард долларов США. Цифры не были взяты из какого-то особого места - точно так же, как не извлекаются из сундука цифры на табло, показывающие счет футбольного матча. У Китая есть варианты выбора. Он может ничего не предпринимать и оставить деньги на чековом счету в Банке Федерального резерва, или он может купить ценные бумаги Казначейства США.

Еще раз освежим в памяти: ценные бумаги Казначейства США — это ничто иное, как затейливое название для сберегательного счета в Банке Федерального резерва. Покупатель дает Федеральному резерву деньги и позже получает их с процентами. Вот что такое сберегательный счет - вы даете банку деньги и получаете их позже с процентами.

Скажем, Китай купил ценные бумаги Казначейства США со сроком погашения 1 год. После этого Банк Федерального резерва вычитает 1 миллиард долларов с чекового счета Китая и добавляет 1 миллиард на сберегательный счет Китая в Банке Федерального резерва - и все. А что произойдет через год, когда наступает срок погашения ценных бумаг Казначейства США со сроком погашения в 1 год? Банк Федерального резерва переведет деньги со сберегательного счета Китая в Банке Федерального резерва (включая набежавшие проценты) на чековый счет Китая в том же банке.

В настоящее время Китай хранит около 2 триллионов долларов США в ценных бумагах Казначейства США. Что же мы делаем, когда подходит срок их погашения и приходится отдавать Китаю долг? Мы перемещаем эти доллары с их сберегательного счета в банке Федерального резерва, и в том же банке по документам бухгалтерского учета они поступают на чековый счет, а затем ждем, как же они распорядятся (и распорядятся ли) ими дальше.

Вот что происходит, когда приходится выплачивать государственный долг США, а это происходит постоянно. Федеральный резерв переводит доллары со сберегательных счетов на чековые счета в своей системе бухучета. Когда население покупает ценные бумаги Казначейства США, то Федеральный резерв переводит деньги с их чековых счетов на их сберегательные счета. Из-за чего же бушуют страсти?

Все это трагическое недопонимание.

Китай знает, что он нам не нужен для «финансирования наших дефицитов» и держит нас за недоумков. Сегодня это Гайтнер, Клинтон, Обама, Шумер и остальные члены администрации. Включить сюда также стоит Конгресс США и СМИ.

А теперь позвольте мне описать все это более научно, если кого-то из вас это интересует. Когда банк покупает ценные бумаги Казначейства США, казначейские билеты, или облигации внутреннего займа, то государство вносит две записи в свои расчетные документы, которые мы называем «финансовой системой». Во-первых (колонка «дебит»), сумма вычитается с резервного счета покупателя (чековый счет) в Федеральном резерве. Затем (колонка «кредит») эта сумма прибавляется на счет ценных

бумаг покупателя (сберегательный счет) в банке Федерального резерва. Как и ранее, государство всего лишь меняет цифры на расчетных документах - одна цифра уменьшается, а другая - увеличивается. Когда же наступает страшный день выплаты долга и подходит срок погашения ценных бумаг Казначейства США, находящихся у Китая в ожидании погашения, то Федеральный резерв вновь просто меняет два числа на собственных расчетных документах. Федеральный резерв вычитает сумму со счета ценных бумаг Китая и прибавляет эту сумму на чековый счет резерва Китая в банке Федерального резерва. Ивее! Погашение долга свершилось.

Теперь Китай получил свои деньги. У него есть очень большая сумма в долларах США на чековом счету в банке Федерального резерва. Если Китай захочет приобрести что-то еще - автомобили, яхты, недвижимость, другие валюты-то он должен покупать их за рыночную стоимость от заинтересованного продавца, который взамен хочет получить долларовые депозиты. А если Китай что-то покупает, то Федеральный резерв вычтет нужную сумму с чекового счета Китая и прибавит эту сумму на счет продавца, у которого Китай сделал покупку. Следует заметить, что «погашение долга Китаю» не означает изменения суммы установленного богатства Китая в долларах США. Они просто имеют доллары на чековом счету, а не ценные бумаги Казначейства США (сберегательный счет) таких же долларов. Если они захотят приобрести вместо этого побольше ценных бумаг Казначейства США - без проблем. Федеральный резерв просто вновь переведет доллары США с их чекового счета на их сберегательный счет, и, соответственно изменит численное выражение на счетах.

Полное погашение национального долга США всего лишь дело вычитания суммы стоимости выходящих в тираж ценных бумаг с одного счета банка Федерального резерва и добавление этой суммы на другой счет того же банка. Эти перечисления не представляют серьезность для полнокровной экономики и не являются источником тяжелого стресса, о котором не устают повторять большинство экономистов, политиков, представителей деловых кругов и средств массовой информации.

Повторю еще раз: чтобы выплатить государственный долг, государство изменяет два ввода чисел на собственных расчетных документах-число, которое указывает сумму ценных бумаг, находящихся во владении частного сектора, уменьшается, а второе число, которое указывает количество долларов США, находящихся на счетах резерва изменяется увеличивается. И больше ничего. Долг погашен. Из-за чего разгорелись страсти?

А что же произойдет, если Китай откажется покупать наш долг при нынешних низкопроцентных ставках, которая им выплачивается?

Процентные ставки должны повышаться, чтобы привлечь покупателей ценных бумаг Казначейства США. Правильно? Нет!

Они могут держать фонды на своих чековых счетах. Это не важно для правительства, которое понимает финансовую систему своей страны. Эти фонды не тратят, как описывалось ранее. Не существует негативных последствий от того, что деньги находятся на чековом счету в банке Федерального резерва, а не на его сберегательном счету.

Что же произойдет, если Китай скажет: «Мы больше не хотим иметь чековый счет в банке Федерального Резерва. Произведите погашение долга золотом или какими-нибудь другими конвертируемыми средствами!»! Однако такого варианта выбора у них просто нет при нашей нынешней системе фиатной валюты, о чем бы они уже знали при продаже обмундирования Армии США, а деньги им были переведены на чековый счет в банке Федерального резерва. Если им хочется недолларовой валюты, то придется ее покупать у заинтересованного в этом продавца, как и все мы это делаем, когда тратим свои доллары.

Когда-нибудь и наши дети станут изменять цифры на своих расчетных документах так же естественно, как и мы, а до нас - наши родители. Надеюсь, у них будет более полное понимание процесса. А пока смертный невинный обман, заключающийся в том, что мы оставляем национальный долг расхлебывать нашим детям, продолжает влиять на политику, и не дает нам оптимизировать объем производства и темпы трудоустройства.

Потерянный объем производства и обесцененный человеческий капитал — вот реальная цена, которую мы и наши дети платим сейчас. Это влияет негативно и на прошлое, и на будущее. Нам приходится обходиться меньшим, чем смогли бы произвести, поддерживается высокий уровень безработицы (при сопутствующей преступности, проблемах в семьях и в области здравоохранения). А в это самое время наши дети лишены реальных инвестиций, которые были бы для них сделаны, если бы мы знали, как обеспечить полное трудоустройство населения и сделать его продуктивным.

Смертный невинный обман

#3

Дефициты государственного бюджета обесценивают сбережения

Факт:

Дефициты государственного бюджета ПРИУМНОЖАЮТ сбережения!

Лоренс Саммерс

Семь лет тому назад я был на совещании, где присутствовали Сенатор Том Дэшл и тогдашний помощник секретаря Казначейства, Лоренс Саммерс. Я уже и раньше обсуждал с сенатором концепцию смертных невинных обманов и объяснял ему, как эти обманы препятствуют благосостоянию его избирателей. Тогда он организовал встречу с помощником секретаря Казначейства, бывшим профессором экономики в Гарварде, причем двое из его дядюшек - нобелевские лауреаты по экономике. Я хотел получить от него отзыв о моих выводах в надежде, что он их подтвердит.

Я начал со следующего: «Ларри, почему некоторые считают, что дефицит бюджета — это отрицательное явление?» Он ответил: «Дефицит обесценивает сбережения, которые можно было бы использовать для инвестиций». Тогда я заметил: «Нет, это не так. Ценные бумаги Казначейства США всего лишь смягчают действие операционных факторов в системе Федерального резерва - и больше ничего. Инвестиции и сбережения никакого отношения к этому не имеют.» На это он мне ответил: «На самом деле я не очень разбираюсь в бухгалтерии Федерального резерва, так что не могу обсуждать тему на таком высоком уровне.»

Сенатор Дэшл слушал все это и ушам своим не верил. Этот Гарвардский профессор экономики, помощник секретаря Казначейства Лоренс Саммерс не разбирается в бухгалтерии Федерального резерва. Печально, но это так.

Следующие двадцать минут я шаг за шагом объяснял ему концепцию парадокса бережливости (более подробно об этом невинном обмане будет рассказано позже), которую он, видимо, понял, когда, наконец произнес: «... И так, нам нужно делать больше инвестиций, которые в расчетных материалах будут фигурировать как сбережения?». «Да», произнес я дружелюбно по окончании лекции по экономике для первокурсников, которую я прочел доброму профессору из Гарварда, и на этом совещание закончилось. На следующий день я увидел его стоящим на кафедре перед Конкорд Коалишн (Concord Coalition) - группой по борьбе с дефицитом бюджета - и он говорил о сокрушительной опасности дефицита бюджета.

Третий смертный невинный обман живет и здравствует в высших эшелонах власти. Реально это происходит следующим образом, и нет ничего проще. Любой дефицит бюджета США РАВЕН нашему общему чистому увеличению вкладов (финансовые активы долларов США) у всех - и у коммерческих структур, и у домохозяйств, и у постоянных жителей страны и не у постоянных, т.е. у «неправительственного» сектора. Иначе говоря, государственные дефициты до последнего пенни равны

увеличению «денежных сбережений» у всех нас.

Выражаясь простым языком, дефициты ПРИУМНОЖАЮТ наши сбережения (до последнего пенни). Это бухгалтерский факт, а не теория и не философия. Это бесспорно. Это основы учета национального дохода. Например, если государственный дефицит бюджета за прошлый год составил 1 триллион долларов, то это значит, что чистое увеличение сбережений финансовых активов у всех будет точно, до последнего пенни, 1 триллион. Те, кто немного изучали экономику, наверное помнят, что чистые сбережения финансовых активов хранятся на вкладах в сочетании наличных, ценных бумаг Казначействе США, и в банковских вкладах в Федеральном резерве. Это - введение в экономику и самый первый год, когда вы обзавелись счетом в банке. Спорить с этим нельзя. Это суть бухгалтерии. И все же это непрерывно искажается на самых высоких уровнях политической власти. Это просто неверно.

Спросите любого служащего из Бюджетного Управления Конгресса (я спрашивал) и они вам скажут, что каждый человек, имеющий счет в банке, должен уметь «балансировать собственную чековую книжку» и следить за тем, чтобы дефицит бюджета равнялся новым сбережениям. В противном случае нам придется работать допоздна и искать ошибки в бухгалтерии.

Как уже говорилось ранее, этот процесс сводится к многочисленным занесениям чисел в расчетные документы государства. Когда бухгалтеры дебетуют счет под названием «правительство» при осуществлении затрат, они также прибавляют суммы к счетам тех, кому эти фонды надлежит получать. Когда баланс государственного счета уменьшается, то баланс чьего-то другого счета повышается точно на ту же сумму.

Приведу пример того, как дефициты федерального бюджета приумножают сбережения. Это также сводит на нет смехотворную, недавно озвученную точку зрения на этот невинный обман.

«Понятие дефицитные затраты означает то, что государство берет в долг у одного человека и дает другому, так что ничего нового не добавлено. Это просто перекладывание денег со счета одного лица на счет к другому.» Иначе говоря, дефицит не приумножает наши сбережения, а просто передвигает эти сбережения. Это абсолютно неверно! Поэтому давайте продемонстрируем, как дефициты ПРИУМНОЖАЮТ сбережения, а не просто их передвигают.

Скажем, государство продает ценные бумаги Казначейства США на сумму 100 миллиардов долларов. (Примечание: эта продажа добровольная, и это означает, что покупатель приобретает ценные бумаги потому, что он этого хочет. Предположительно он считает, что ему лучше их купить, чем

не покупать. Никого никогда не заставляют покупать государственные ценные бумаги. Их продают на аукционе участникам торгов, которые согласны на получение самого низкого прироста).

Когда покупатели этих ценных бумаг платят за них, то чековый счет Федерального резерва уменьшается на 100 миллиардов долларов (делается выплата). Иначе говоря, деньги на чековых счетах Федерального резерва обменивают на ценные бумаги Казначейства США, которые являются сберегательными счетами Федерального резерва. В этот момент неправительственные сбережения остаются без изменения. Покупатели теперь имеют свои новенькие ценные бумаги Казначейства США в качестве сбережений, а не деньги, которые находились на чековых счетах до того, как они купили ценные бумаги Казначейства США.

Теперь, после продажи 100 миллиардов новых ценных бумаг Казначейства США, оно расходует 100 миллиардов долларов на рутинные государственные затраты.

Эти расходы Казначейства поступают на чьи-то чековые счета.

Неправительственный сектор сейчас имеет свои 100 миллиардов долларов на чековых счетах, А ТАКЖЕ имеет 100 миллиардов долларов в новых ценных бумагах Казначейства США.

Главное: дефицитные затраты на сумму 100 миллиардов долларов напрямую прибавили 100 миллиардов долларов со сберегательных счетов в форме новых ценных бумаг Казначейства США к сбережениям неправительственных структур (термин «неправительственные» — это любые структуры, кроме государственных).

Сбережения покупателя 100 миллиардов долларов новых ценных бумаг Казначейства США переместились с чекового счета в ценные бумаги Казначейства США (это сберегательный счет). Когда Казначейство истратило 100 миллиардов долларов после продажи ценных бумаг Казначейства США, то сбережения получателей этих 100 миллиардов долларов увеличились на эту же сумму.

Итак, возвращаясь к первоначальному тезису: дефицитные затраты — это не просто передвижение финансовых активов (т.е. доллары США и ценные бумаги Казначейства США) за пределы госструктур. Вместо этого дефицитные затраты — это прямое добавление именно этой же суммы со сберегательных счетов финансовых активов в неправительственный сектор. Точно так же, при профиците государственного бюджета напрямую вычитается точно такая же сумма из наших сбережений. Средства массовой информации, политики, и даже сливки экономических кругов представляют ситуацию НЕАДЕКВАТНО!

В июле 1999 г. на передовой странице газеты Уолл Стрит Джорнал было напечатано два броских заголовка. Слева - заголовок, восхваляющий президента Клинтона и рекордный профицит бюджета, а также пояснение причин, по которым денежная политика так хорошо сработала. А заголовок с правой стороны сообщал, что американцы не достаточно откладывали денег на свои сберегательные счета и нам всем придется работать больше, чтобы больше откладывать на сбережения. Затем, через несколько страниц там размещалась таблица, и на одной ее строчке была показана линия направлением вверх, изображающая динамику растущего профицита, а на другой линия направлением вниз, которая показывала динамику угасающих сбережений. Линии были практически идентичны, но шли в противоположных направлениях и четко прослеживалось, что прирост профицита практически почти равнялся оттоку сбережений.

Профицита бюджета не может быть при увеличении сбережений у частного сектора (включая долларовые сбережения в финансовых активах США непостоянных жителей страны). Такого не бывает, и все же ни один известный экономист или государственный чиновник не вняли этому.

Эл Гор

В начале 2000 года в частной резиденции города Бока - Ратон в штате Флорида мое место за столом находилось рядом с тогдашним кандидатом в президенты Алом Гором. Это было на обеде, а заодно и мероприятии по сбору средств на его избирательную кампанию. Обсуждались вопросы экономики. Первый вопрос, который мне задал Гор, заключался в следующем: как будущий президент должен распорядиться втекающими в казну 5.6 триллионами долларов, т.е. согласно прогнозам, это была сумма профицита бюджета на ближайшие 10 лет. Я пояснил, что профицита в 5.6 триллиона долларов скорее всего не будет, поскольку это бы означало снижение неправительственных сбережений в финансовых активах на сумму 5.6 триллионов долларов, что просто смешно. В те времена частный сектор и не имел крупных сбережений, а государство даже не облагало их налогом.

Самый последний профицит суммой в несколько сотен миллиардов долларов уже изъяс больше чем достаточно частных сбережений, и это превратило экономический подъем Клинтона в стремительно наступающий спад.

Я подчеркнул во время беседы с кандидатом в президенты Гором, что за последними шестью периодами профицита следовали все шесть экономических депрессий за всю более чем двухсотлетнюю историю нашей страны. Я также упомянул, что грядущий крах произойдет оттого, что

бюджету предоставят возможность перейти в профицит и таким образом осушить сбережения. Это приведет к экономическому спаду, который не пройдет до тех пор, пока дефицит не увеличится настолько, чтобы вернуть неполученный доход и сбережения, и появится совокупный спрос, необходимый для восстановления объема производства и трудоустройства. Я предположил, что прогнозируемый на ближайшие 10 лет профицит скорее всего будет дефицитом в 5.6 триллионов долларов по мере того, как нормальное стремление населения к сбережениям будут в среднем составлять 5% от ВВП за этот же период времени.

Именно это и произошло. Экономика распалась, и президент Буш временно повернул ситуацию огромным дефицитными расходами в 2003 году. Однако после этого, и до того, как накопилось достаточно дефицитного расходования для замещения финансовых активов, потерянных во времена Клинтонского профицита, (профицит бюджета отбирает ровно столько сбережений у всех нас), мы снова допустили чрезмерное уменьшение дефицита. После выдачи неплатежеспособных кредитов и ипотек экономический пузырь лопнул и все опять развалилось благодаря дефициту, который был и остается слишком маленьким при нынешних обстоятельствах.

Мы обложены чрезмерными налогами, несоразмерными с нынешними государственными затратами. После их выплат у нас не остается достаточно свободного дохода, чтобы делать покупки на распродажах того большого универмага, который мы называем экономикой.

Так или иначе, Ал был хорошим студентом, изучил все детали, согласился, что все резонно и может случиться именно так. Однако он сказал, что «пойти в этом направлении» он не сможет. Я ему сказал, что понимаю политические реалии, а он встал и сделал свой доклад о том, как он собирается потратить грядущие профициты.

Роберт Рубин

Десять лет тому назад, примерно в 2000 г. прямо перед тем, как все распалось, я оказался на частном совещании 20 клиентов Ситибанка с Робертом Рубиным, бывшим секретарем Казначейства при президенте Клинтоне. Господин Рубин изложил свои соображения в области экономики и сказал, что низкий уровень сбережений может оказаться проблемой. Осталось всего несколько минут до окончания совещания, и я с ним согласился, что низкий уровень сбережений действительно может оказаться проблемой и добавил: «Боб, понимает ли кто-нибудь в Вашингтоне, что профицит бюджета отбирает сбережения у неправительственных секторов?». Он ответил «Нет, профицит увеличивает

сбережения. Когда у правительства профицит бюджета, оно покупает ценные бумаги Казначейства США на рынке, а это приумножает сбережения и инвестиции.» На это я ответил: «Нет, при профиците приходится продавать наши ценные бумаги в Федеральный резерв (наличные на наших сберегательных счетах Федерального резерва), чтобы иметь деньги для выплаты налогов, а наши финансовые активы и сбережения уменьшаются на ту же величину, что и профицит.» Рубин заявил: «Нет, я считаю, что ты не прав.» Я не стал спорить и совещание закончилось. Я получил ответ на свой вопрос. Если уж он не понимал, что профициты ликвидируют сбережения, то никто в администрации Клинтона этого не понимал. А экономика вскоре развалилась.

Когда в январе 2009 года был опубликован отчет о сбережениях, то в СМИ было отмечено, что увеличение сбережений на вкладах до 5% ВВП было самым высоким с 1995 г. Однако они не упомянули, что текущий бюджетный дефицит перевалил за 5% от ВВП, который, как выяснилось, тоже был самым высоким с 1995г.

При увеличении дефицита бюджета повышается уровень сбережений на вкладах. Ясно, что пока такое мнение не является широко распространенным. Если Эл Гор данное мнение и разделяет, то он ничего на эту тему не говорит. Поэтому наблюдайте, по мере того, как в этом году дефицит государственного бюджета будет увеличиваться, то будет увеличиваться и уровень сбережений. Повторюсь, что единственный источник «чистых финансовых сбережений в долларах США» (финансовые активы) для всех неправительственных секторов (как для жителей, так и не для жителей этой страны) — это дефицитные затраты правительства США.

Посмотрите, как те же самые люди, которые призывают нас увеличить количество сбережений на вкладах в то же самое время хотят «сбалансировать государственный бюджет», отбирая наши сбережения либо посредством урезания государственных затрат, либо посредством повышения налогов. Они все двуличные. Они сами представляют собой проблемы, а не их решения. И находятся они в самых высоких эшелонах власти.

Профессор Уинн Годли

Профессор Уинн Годли, ныне пенсионер, а в прошлом глава факультета экономики Кембриджского Университета, которому сейчас более 80 лет, был знаменит тем, что являлся очень точно предсказывал тенденций в области британской экономики в течение многих десятилетий. Все это он осуществлял с использованием «посекторного анализа», который сводится к тому, что дефицит государственного бюджета равен

совокупности сбережений финансовых активов всех прочих секторов. Однако несмотря на успех его прогнозов, подкрепленный неоспоримыми, чисто бухгалтерскими фактами, и престижем факультета, который он возглавлял (все это продолжается и по сей день), он пока не смог убедить ведущих экономистов в обоснованности своего учения.

Итак, теперь мы знаем:

-Дефицит федерального бюджета не является «ужасным», согласно общепринятому мнению. Да, дефициты имеют значение. Чрезмерные затраты могут привести к инфляции. Однако правительство не обанкротится.

- Дефицит федерального бюджета не станет бременем для наших детей. -Дефициты федерального бюджета не перемещают деньги от одного лица к другому.

-Дефициты федерального бюджета приумножают наши сбережения.

Итак, какова же роль дефицита по отношению к политике? Очень простая. Когда затраты настолько малы, что не смогут поддерживать объем производства и трудоустройство, когда у нас недостаточно покупательской способности приобретать то, что распродается в этом большом универмаге под названием «экономика», то правительство может сделать возможным потребление нашего собственного объёма производства либо путем снижения налогов, либо путем повышения государственных затрат.

Налоги осуществляют регулирование нашей покупательной способности и экономики в целом. Если необходим «правильный» уровень налогообложения для поддержки объема производства и уровень трудоустройства гораздо ниже, чем государственные затраты, то не следует бояться образовавшегося в результате этого бюджетного дефицита ни по отношению к платежеспособности, ни к стабильности, ни к передаче долга нашим детям.

Если люди хотят работать и зарабатывать деньги, но не хотят их тратить - прекрасно! Правительство может либо продолжать понижать налоги до тех пор, пока мы не решим тратить деньги и покупать плоды нашего собственного объема производства, и/или покупать сам объем производства (выдача государственных контрактов на проведение ремонта объектов инфраструктур, на проекты по национальной безопасности, на медицинские исследования и тому подобное). Все варианты выбора носят политический характер. Дефицит бюджета подходящего размера как раз тот, который ведет нас к благоприятному объему производства и трудоустройства, а также к желаемому нами размеру государственного аппарата независимо оттого, большой дефицит или нет.

В реальной жизни важно следующее: объем производства и уровень трудоустройства, что определяет размер дефицита, который в свою очередь представляет собой бухгалтерскую статистику. В 1940-х экономист по имени Абба Лернер назвал это «Функциональными Финансами» и написал книгу под этим названием («Функциональные финансы и национальный долг»), которая весьма актуальна и сегодня.

Смертный Невинный Обман #4

Система социального обеспечения разрушена

Факт:

Чеки, выписываемые федеральным правительством, не могут остаться неоплаченными (не возвращаются ремитенту).

Единственное, во что верят все члены Конгресса — это то, что все они считают систему социального обеспечения разрушенной. Президент Обама говорил: «Денег в ней не останется». Президент Буш использовал выражение «в состоянии банкротства» четыре раза за один день, а Сенатор МакКейн часто заявлял, что система социального обеспечения разрушена. Они все неправы.

Как мы уже обсуждали, правительство никогда не имело и не имеет собственных денег. Оно осуществляет затраты путем замены чисел в своих банковских счетах. Такая практика включает и программу социального обеспечения. Не существует операционных ограничений на способность Федерального правительства своевременно делать выплаты получателям льгот социального обеспечения. Не важно, какие цифры проставлены в Трастовом фонде системы социального обеспечения, потому что Трастовый фонд — это ничто иное, как расчетная система, как и все счета Федерального резерва.

Когда наступает время делать выплаты получателям социального обеспечения, правительство всего лишь увеличивает цифры на счетах бенефициаров, а затем уменьшает цифры на счетах доверительного фонда, ведя учет своим действиям. Если цифры доверительного фонда становятся отрицательными - ну и что. Это всего лишь отражение цифр, которые изменяются во время выплаты льгот бенефициарам.

Одна из наиболее распространенных тем для обсуждения в Вашингтоне сводится к следующему: а нельзя ли приватизировать систему Социального обеспечения. Вы, наверное, уже угадали, что сама дискуссия абсурдна, так что я начну с этого, а затем перейду к следующему вопросу.

Что подразумевается под приватизацией системы Социального обеспечения? Как это повлияет на экономику и на вас как частное лицо?

Идея приватизации сводится к следующему:

- Снижаются налоговые выплаты в систему Социального обеспечения и объем выплачиваемых ей льгот.

- Суммы, которые освобождаются от невыплаты налогов в систему Социального обеспечения, используются для покупки конкретных пакетов акций.

- Поскольку государство получит меньше денег в казну из-за снижения налогов, то дефицит бюджета изрядно возрастет, поэтому государству придется продать такое-то количество ценных бумаг Казначейства США, чтобы «за все это заплатить» (как говорится).

Понятно? Говоря по-простому:

- Еженедельно у вас вычитают меньше денег из зарплаты, поскольку вы уже не платите в систему социального обеспечения.

- Вы используете деньги, которые у вас больше не вычитают, чтобы купить акции.

- Когда вы выйдете на пенсию, то пенсионные выплаты социального обеспечения будут немного меньше.

- Вы будете владельцами акций, стоимость которых возможно будет выше, чем выплаты социального обеспечения, от которых вы отказались.

С точки зрения частного лица замена системы выглядит интересным.

Акции, которые вы покупаете, всего лишь должны скромно повышаться в течение времени, и к пенсии вы будете в отличном финансовом положении.

Сторонники этого плана говорят-да, это относительно крупное одноразовое прибавление к дефициту бюджета, но экономия на выплатах льгот социального обеспечения из государственной казны компенсирует это, в то время как деньги, отправляемые на фондовую биржу от покупки акций, помогают экономике расти и процветать.

Противники такого плана говорят: фондовая биржа — это слишком рискованное место для таких вещей и в качестве примера указывают на кризис 2008 г. Если люди потеряют деньги на фондовой бирже, то правительство будет вынуждено увеличить выплаты пенсионных льгот социального обеспечения, иначе пенсионеры окажутся в бедности. Таким образом, если мы не хотим, чтобы большой процент наших пенсионеров оказался ниже черты бедности, то правительство примет на себя весь риск.

Обе эти точки зрения совершенно ошибочны (Кто бы мог подумать?!).

Основной изъян этого распространенного диалога — это то, что мы называем «неоправданной экстраполяцией». Хрестоматийный пример такой неоправданной экстраполяции — это футбольный матч, где игру

можно увидеть лучше, если встать со своего места, а из этого сделать вывод: если все встанут со своих мест, то всем будет лучше видно. Неправда! Если все встанут со своих мест, то никому не будет лучше видно, наоборот. Все смотрят на микроуровень, т.е. отдельных получателей льгот социального обеспечения, а нужно смотреть на макроуровень-т.е. все население страны.

Чтобы понять фундаментальную ошибку на макроуровне (крупными мазками, сверху вниз), сначала нужно понять, что участие в системе социального обеспечения — это функционально то же самое, что и покупка государственных облигаций. Позвольте пояснить. При нынешней программе социального обеспечения вы отдаете государству свои доллары сейчас, а оно возвращает их вам позже. Точно то же происходит и при покупке государственных облигаций (или размещение денег на сберегательном счету). Вы отдаете государству свои доллары сейчас, и получаете их позже с процентами. Да, один из вариантов может оказаться более выгодной инвестицией и принести вам больший доход, но кроме этого оба варианты почти идентичны. Теперь, когда вы об этом знаете, то вы, кстати впереди всего Конгресса.

Стив Мор

Теперь вы готовы ознакомиться с содержанием беседы, которая произошла несколько лет назад между мной и Стивом Мором; тогда он был начальником экономического отдела в Институте КАТО (CATO Institute), а теперь он частый гость на телеканале СиЭнБиСи (CNBC) и является давним сторонником приватизации системы социального обеспечения. Стив приехал с докладом на проводимую мной конференцию во Флориду. Суть его доклада была в том, чтобы людям разрешили инвестировать деньги на фондовой бирже вместо того, чтобы делать выплаты в систему социального обеспечения. Он утверждал, что они от этого выиграют, когда выйдут на пенсию. Он аргументировал это тем, что одноразовое увеличение государственного дефицита бюджета будет, во-первых, того стоить, а во-вторых - вероятно со временем дефицит будет «выплачен» в результате экономического роста, который за этим произойдет, поскольку деньги, истраченные на покупку акций, помогут экономике расти и процветать.

После доклада я первым начал задавать ему вопросы.

Уоррен: «Стив, выплата налога на социальное обеспечение в государственную казну сейчас, а получение своих денег позже функционально означает то же самое, что и покупка государственных облигаций, при которой отдаешь государству деньги сейчас, а оно вернет

их тебе позже. Единственная разница — это размер дохода от инвестиций, который получают пенсионеры».

Стив: «Хорошо, но государственные облигации дают больший доход, чем выплаты социального обеспечения, процент на которые составляет только 2%. Система социального страхования не годится для инвестиций».

Уоррен: «Хорошо, я вернусь к аспекту инвестиций позже, но позвольте мне продолжить. При Вашем предложении по приватизации правительство снизит сумму льгот социального обеспечения и работающее население сможет вложить свои деньги в акции фондовой биржи».

Стив: «Да, примерно 100 долларов в месяц и только в утвержденные высококачественные акции».

Уоррен: «Хорошо. Тогда Казначейство США должно выпустить и продать дополнительное количество ценных бумаг, чтобы компенсировать уменьшение поступлений в казну».

Стив: «Да. Но это также уменьшит сумму льгот социального обеспечения в будущем».

Уоррен: «Правильно. Продолжу свою мысль: люди, покупающие акции, покупают их у кого-то, поэтому акции всего лишь переходят из рук в руки. Новые деньги в экономику не поступают».

Стив: «Правильно»

Уоррен: «А люди, которые продают акции, получают деньги от их продажи и на эти деньги покупают государственные облигации».

Стив: «Да, можно и так сказать».

Уоррен: «Что произошло: люди перестали делать вклады в систему социального обеспечения, что, как мы уже выяснили, функционально то же самое, что и покупка государственных облигаций, а вместо этого они покупают акции. А другие продали свои акции и купили только что выпущенные государственные облигации. Так что глядя на все это на макроуровне мы увидели, что некоторые акции перешли из рук в руки, и некоторые облигации перешли из рук в руки. Общее число размещенных акций и общее число размещенных (непогашенных) облигаций, если посчитать систему социального обеспечения как облигации, осталось примерно одинаковым. И это не должно повлиять на экономику или общую сумму сбережений, или на что-то еще, кроме генерации затрат по транзакциям?».

Стив: «Да, можно и так сказать, но я это рассматриваю как приватизацию и считаю, что люди могут вкладывать свои деньги более эффективно, чем правительство.»

Уоррен: «Хорошо. Но согласись, что количество акций, находящихся

на руках у населения, не изменилось, поэтому при данном раскладе на экономику в целом это никакого влияния не оказывает».

Стив: «Но это меняет положение дел для получателей льгот социального обеспечения.»

Уоррен: «Да, с абсолютно противоположными изменениями для других. И эту ситуацию никогда не обсуждали в Конгрессе? Даже среди известных экономистов? Похоже, что ты придерживаешься идеи приватизации по идеологическим причинам, а не из-за сути самого предложения.»

Стив: «Мне эта идея нравится, поскольку я верю в приватизацию. Я верю в то, что человек может выгоднее инвестировать свои деньги, чем правительство это сделает за него.»

Здесь я последнее слово оставляю за Стивом. Предложение о приватизации ни коем образом не изменяет количество пакетов акций или то, какие акции американцы бы предпочли для своих инвестиций. Если говорить на макроуровне, то дело не в том, чтобы разрешить жителям страны «инвестировать свои деньги выгоднее, чем это может сделать за них правительство.» И Стив это знает, но это не важно. Он продолжает продвигать ту же не поддающуюся логике теорию, которая нелогична, и он об этом знает. И средства массовой информации его за это не критикуют - если не считать вводящих в заблуждение дискуссий о том, являются или нет акции фондовой биржи более выгодными инвестициями, чем система Социального обеспечения; будут ли государственные облигации, подлежащие продаже, негативно сказываться на сбережениях, которые можно было бы использовать для инвестиций, если правительство возьмет на себя риск неплатежеспособности, глубже залезая в долг, и прочая чепуха, которую мы называем невинными обманами.

К сожалению, эти смертные невинные грехи все время усложняют и затмевают любую возможность провести разумный анализ.

Хуже того, история о «передаче долга от отцов к детям» продолжается примерно так: «Проблема в том, что через 30 лет будет гораздо больше пенсионеров и пропорционально меньше работающих кадров (это верно), а посему в трастовом фонде системы социального обеспечения не останется денег (как будто цифра в трастовом фонде является реальным ограничителем способности государства производить затраты... глупо, но в это верят). Поэтому для решения этой проблемы необходимо найти способ обеспечения пенсионеров достаточным количеством денег, чтобы они могли оплачивать необходимые им товары и услуги». Это последнее заявление в корне неверно. Они считают, что настоящую проблему, при

которой меньше работающих и больше пенсионеров, называемую еще коэффициент демографической нагрузки/зависимости, можно решить тем, чтобы дать пенсионерам достаточные суммы денег для закупок всего необходимого.

Давайте взглянем на это иначе. Через 50 лет соотношение работающих к пенсионерам будет составлять 1 к 300 миллионам (для большей наглядности я преувеличиваю). Этот один трудяга будет крутиться в поте лица, чтобы произвести продовольствие, построить и обслужить все здания, заниматься стиркой, полным медицинским обслуживанием, производством телевизионных программ и пр., и пр., и пр. Все, что нам остается сделать, это обеспечить наши 300 миллионов пенсионеров деньгами, чтобы трудяге за все это заплатить??? Не думаю. Очевидно, что проблема не в деньгах.

Нам нужно вот что: наш трудяга должен быть достаточно умным, с хорошей производительностью труда, имел товары производственно-технического назначения и программное обеспечение, чтобы все это выполнить. В противном случае все эти пенсионеры пропадут и никакое количество денег их не спасет. Поэтому настоящая проблема состоит в следующем: Если оставшиеся работающие не достаточно продуктивно работают, то будет всеобщая нехватка товаров и услуг. Большее количество денег на руках у населения просто приведет к повышению цен, а не к чудесному увеличению количества товаров и услуг. Эта распространенная история продолжает расплзаться по швам на глазах: «Поэтому правительство должно урезать расходы или поднять налоги сегодня, чтобы было достаточно фондов для затрат завтра.» Надеюсь, что на настоящий момент вы уже знаете, что это смехотворно и очевидно, что смертные невинные обманы изо всех сил стараются подорвать наше благосостояние, а также и уровень жизни будущих поколений.

Мы знаем, что у нашего правительства деньги как бы и есть, и нет. Оно осуществляет затраты, повышая суммы чисел на счетах наших банков, и облагает налогами, уменьшая числа на наших счетах в банках. Повышение налогов служит инструментом для снижения нашей покупательной способности, а не для поступлений в казну, чтобы у правительства были деньги на что-либо их потратить. Ничего страшного, если затраты настолько высоки, что вызывают «перегрев» в экономике (если у нас слишком высока покупательная способность, чтобы ходить на распродажи в огромный универмаг под названием «Экономика»). Но если это не так, и в действительности затрат совершенно не хватает для закупок необходимого при полном уровне трудоустройства, то повышение налогов

и лишение нас покупательной способности только ухудшает ситуацию.

А история делается все печальнее. Любой экономист согласится, что на сегодняшний день практически нет таких товаров, которые можно произвести сегодня и они были бы годны для использования 50 лет спустя. Далее говорят, что единственное, что можно сделать для наших потомков в далеком будущем, это постараться снабдить их знаниями и технологиями, которые помогут им удовлетворять свой спрос. Ирония в том, что «экономия» государственных фондов сегодня для затрат в будущем ведет к тому, что мы урезаем затраты сегодня, а это лишь тормозит развитие нашей экономики и ведет к снижению роста объема производства и уровня трудоустройства. Еще печальнее и досаднее, что наши недалёковидные политики в первую очередь сокращают расходы на образование. А это единственное, в чем большинство соглашается: образование реально поможет нашим детям через 50 лет.

Если бы наши политики разбирались в том, как денежная система функционирует, то они бы поняли, что это- вопрос социального равенства, может быть, это вопрос инфляции, но это никогда не вопрос государственной платежеспособности. Они бы поняли, что, если дать пенсионерам больше средств, это всего лишь дело увеличения льгот, и главный вопрос в том, какой уровень потребления реальных ресурсов мы хотим обеспечить нашим пенсионерам. Сколько продуктов питания нужно предоставить для них? А также жилья? Одежды? Электроэнергии? Горючего? Медицинских услуг? Это реальные вопросы и да, большее предоставление этих товаров и услуг пенсионерам означает, что нам достанется меньше. Реальные затраты для нас — это количество товаров и услуг, предоставляемых для пенсионеров, а не выплаты как таковые, которые ничто иное, как цифры в банковских счетах.

А если бы наши правители были обеспокоены будущим, то они бы поддерживали финансирование тех видов образования, которые, по их мнению, были бы наиболее ценными для этих целей. Но они не понимают финансовую систему, и не будут ее рассматривать как «верный путь» до тех пор, пока ее не поймут.

А тем временем смертный невинный обман системы Социального обеспечения негативно сказывается как на благополучии нашего настоящего, так и будущего.

Смертный невинный обман # 5

Дефицит торгового баланса — это чрезмерный дисбаланс, который негативно влияет на трудоустройство и объем производства

Факты:

Импорт предлагает реальные преимущества, а экспорт - реальные затраты. Дефициты торгового баланса улучшают уровень жизни. Потеря рабочих мест происходит в результате высоких налогов по отношению к определенному уровню государственных затрат, а не в результате импорта.

К настоящему моменту вы уже, наверное, знаете, что общепринятое мнение преподносит ситуацию диаметрально противоположно, включая и ситуацию с торговым балансом. Чтобы выправить эту проблему, нужно помнить о следующем: согласно правилам экономики всегда лучше принимать, чем отдавать. Таким образом, как насучили на первом курсе по экономике:

Импорт — это реальные преимущества. Экспорт — это реальные затраты.

Иначе говоря, то, что вы ходите на работу, производите реальные товары и услуги на экспорт, чтобы ими пользовался кто-то другой, не дает вам абсолютно никакой экономической выгоды, если только вы не импортируете и потребляете реальные товары и услуги, которые взамен производит кто-то другой. Короче говоря, *Настоящее богатство страны заключается во всех товарах и услугах, которые она производит и оставляет себе, плюс все продукты импорта и минус то, что она должна экспортировать.*

На самом деле, дефицит торгового баланса повышает наш уровень жизни. Как же может быть иначе? Итак, чем выше дефицит торгового баланса, тем лучше. Экономисты, политики и средства массовой информации преподносят ситуацию с дефицитом торгового баланса диаметрально противоположно. Печально, но это так.

Поясню дальше. Например, если бы генерал МакАртур провозгласил по окончании Второй Мировой Войны, что раз уж Япония проиграла войну, то они должны отправлять в США 2 миллиона автомобилей в год и ничего не получать взамен, то в результате бы произошел взрыв негодования: мол, США занимается эксплуатацией побежденного врага. Нас бы обвинили в действиях, повторяющих ситуацию с окончанием Первой Мировой Войны. В те времена союзники потребовали от Германии репараций, которые, предположительно, были так высоки и непосильны, что привели ко Второй Мировой войне. Макартур такого приказа не отдавал и все же более 60 лет Япония на самом деле отправляла нам около 2 миллионов автомобилей в год, а мы им взамен посылали очень мало или вообще ничего. Что удивительно, они считают, что выигрывают в «торговой войне», а мы считаем, что мы ее проигрываем. Мы имеем автомобили, а они имеют

выписку из счета банка Федерального резерва, показывающей, на каком счету хранятся их доллары.

Та же ситуация и с Китаем. Они считают, что одерживают победу, потому что они заполняют наши магазины своими товарами, а взамен ничего не получают, кроме такой же выписки из счета банка Федерального резерва. А наше руководство соглашается с этим и считает, что мы в проигрыше. Это сумасшествие грандиозного масштаба.

А теперь вновь обратим внимание на заголовки и комментарии, которые ежедневно приходится видеть и слышать:

- США «страдают» от торгового дефицита.
- Торговый дефицит — это чрезмерный «дисбаланс».
- Из США идет отток рабочих мест в Китай.
- США, как пьяный матрос, берет в долг за рубежом, чтобы оплачивать свои расходы, оставляя счет к оплате нашим детям по мере того, как мы истощаем государственные сбережения.

Все это я уже слышал и это полная чепуха. Мы все НЕВЕРОЯТНО выигрываем от дефицита торгового баланса. Остальные страны отправляют к нам реальные товары и услуги на сотни миллиардов долларов больше, чем мы отправляем им. Они производят и экспортируют, а мы импортируем и потребляем. Является ли это чрезмерным дисбалансом, который необходимо исправить? Почему нужно это прекратить? Постольку поскольку они хотят отправлять нам товары и услуги, не требуя товаров и услуг взамен, почему нельзя их брать? Нет на то причин, кроме полного непонимания руководителями страны нашей финансовой системы. Они превратили огромную реальную пользу в кошмар безработицы в стране.

Вспомним предыдущие невинные обманы: США ВСЕГДА может обеспечить внутренний объем производства и поддерживать полное трудоустройство в стране при помощи финансовой политики (снижение налогов и/или государственные затраты,) даже если Китай или любая другая страна решат посылать нам реальные товары и услуги, вытеснив отрасли, которые занимались раньше этим. Все, что нам следует делать — это поддерживать покупательную способность жителей страны на достаточно высоком уровне, чтобы они могли покупать товары и услуги, производимые и ЗА рубежом, и ВНУТРИ страны при полной занятости населения. Да, рабочие места могут исчезнуть в одной или нескольких отраслях. Но при правильной финансовой политике всегда будет существовать достаточная внутренняя покупательная способность, а это сможет создать рабочие места для тех, кто могут и хотят работать, производя дополнительные товары и услуги для потребления частным и

государственным секторами. И вообще, до недавнего времени безработица была на относительно низком уровне, а дефицит торгового баланса еще больше увеличился.

Так что же насчет того, что США, как пьяный матрос, берет в долг за рубежом, чтобы оплачивать свои расходы? Это неправда! Мы не зависим от Китая в плане покупки ценных бумаг Казначейства США или чтобы как-то иначе финансировать наши затраты. Вот что происходит на самом деле. Создание кредита на внутреннем рынке финансирует иностранные затраты.

Что это означает? Давайте рассмотрим пример типичной транзакции. Предположим, что вы живете в США и решаете купить машину китайского производства. Вы идете в американский банк, там вам выдают денежный кредит, и вы тратите его на покупку машины. Вы обменяли деньги, взятые в кредит, на машину, китайская автокомпания получает депозит в банке, а банк имеет ваш кредит и депозит, принадлежащий китайской компании в своих расчетных документах. Во-первых, все стороны «довольны». Вам больше хочется иметь машину, чем деньги, иначе вы бы ее не покупали, так что вы довольны. Китайская автокомпания больше хочет получить деньги, чем машину, иначе они бы вам ее не продали, так что она тоже довольна. Банк хочет выдавать кредиты и получать депозиты (вклады), так что он тоже доволен. При этом сценарии «дисбаланс» отсутствуют. Все довольны и счастливы. Все получили именно то, чего им хотелось. Банк совершил выдачу кредита и получил депозит, так что они довольны и в гармонии. Китайская автокомпания имеет вклад в долларах США, которые они хранят на сберегательном счете, так что они довольны и в гармонии. А у вас есть машина, которую вы по желанию купили и согласились на условия покупки, так что и вы довольны и в гармонии. Каждый доволен своим приобретением на данный момент времени.

Создание кредита на внутреннем рынке - банковский кредит - профинансировал желание Китая иметь долларовый вклад на сберегательном счете в американском банке. Где тут «иностранный капитал»? Нет его! Само понятие, что США каким-то боком зависит от иностранного капитала тут не применимо. Наоборот, иностранцы зависят от процесса выдачи кредита в наших внутренних банках для финансирования своего желания сберегать финансовые активы в долларах США. Все дело во внутреннем кредитовании иностранных сберегательных вкладов. А мы вообще не зависим от иностранных вкладов, чтобы финансировать свои расходы.

Повторюсь, что мы говорим о нашей бухгалтерии. Если они хотят открывать у нас сберегательные счета в долларах, то должны играть по

нашим правилам в нашей песочнице. А какие у иностранцев есть еще варианты, если они хотят открывать у нас сберегательные счета? Они могут этого не делать, или могут купить другие финансовые инструменты у заинтересованных продавцов или они могут купить реальные товары и услуги от заинтересованных продавцов. Если это делать по рыночным ценам, то опять же все довольны. Покупатели получают то, что им нужно - реальные товары и услуги, прочие финансовые активы, и пр. Продавцы получают то, чего они хотят - вклад в долларах. Дисбалансы невозможны. Нет даже самой отдаленной возможности зависимости США от иностранного капитала, как нет и участия иностранного капитала во всей цепочке этого процесса.

Смертный невинный обман #6

Нам нужны сбережения, чтобы были фонды для инвестиций

Факт:

Инвестиции увеличивают сбережения

Предпоследний, но не менее важный, этот невинный обман негативно сказывается на всей нашей экономике, поскольку он отводит реальные ресурсы от реальных секторов в финансовый сектор. А результат таков, что реальные инвестиции переправляются куда угодно, только не общественно-полезные цели. И вообще, по моим подсчетам этот смертный невинный грех ежегодно отторгает более 20% от полезного объема производства и трудоустройства - ужасающая статистика, которой нет аналога в истории человечества. А это напрямую ведет к финансовому кризису, который мы переживаем.

Это начинается с «парадокса бережливости», описанного в учебниках по экономике, который выглядит примерно так: в нашей экономике затраты должны равняться всем доходам, включая прибыль, чтобы можно было продать все, что произведено объёмом производства экономики. Задумайтесь об этом на минутку, чтобы понять, прежде чем читать дальше. Если кто-нибудь попытается сэкономить, истратив меньше своего дохода, то по крайней мере один какой-то человек должен компенсировать это, истратив больше, чем свой доход, в противном случае объем производства не будет продан.

Непроданный объём производства означает избыточные запасы, а низкие продажи означают сокращение производства и трудоустройства, что ведет к снижению общего дохода. А недостаток дохода равен сумме, не истратенной человеком, который старался сэкономить. Это можно себе представить так: человек, пытающийся сэкономить (не тратя свой доход),

потерял свою работу и потом не получал никакого дохода, потому что его работодатель не может продать весь свой объем производства.

Так что парадокс состоит в следующем: «решение экономить, не тратя собственного дохода, приводит к меньшему доходу и отсутствию новых чистых сбережений». Точно также решение тратить больше, чем собственный доход, и влезать в долги может привести к повышению дохода и служить приводом для настоящих инвестиций и сбережений. Рассмотрим экстремальный пример, чтобы проиллюстрировать мысль. Предположим, что все население сделало заказ на покупку гибридного автомобиля с зарядным устройством, изготовленного автомобильной отраслью США. Поскольку в настоящее время автомобильная отрасль не может произвести такое количество машин, то они наймут нас на работу и возьмут деньги в долг, чтобы сначала построить автозаводы для удовлетворения нового спроса. Это означает, что все мы будем работать на новеньких заводах и на новеньком оборудовании - средства производства - и получать зарплату. Но купить пока нечего, поэтому по необходимости мы будем «сберегать» свои деньги на тот день, когда новенькие машины сойдут с новеньких конвейеров. Решение истратить деньги на покупку новых автомобилей в данном случае ведет к меньшим затратам и большим сбережениям. А фонды, истраченные на производство средств производства, что продолжает реальное инвестирование, приводит к равному количеству сбережений.

Я так выражаюсь: **«Сбережения — это бухгалтерская запись инвестиций».**

Профессор Бэйзил Мор

Я однажды беседовал с Профессором Бэйзилом Мором в 1996 г. на конференции в Нью Гемпшире. Он спросил у меня, можно ли ему использовать это выражение в книге, которую он собирался писать. Рад доложить, что книга с этим названием была опубликована и я слышал о ней хорошие отзывы (жду, когда же мне пришлют экземпляр с автографом).

К сожалению, Конгресс США, СМИ и известные экономисты неправильно все понимают и почему-то делают вывод, что нам нужно больше экономить, чтобы финансировать инвестиции. Очевидно, что то, что имеет смысл на микроуровне, совершенно не имеет смысла на макроуровне. Точно так же, как и выдача кредитов приводит к вкладам в банковскую систему, так же и инвестиции ведут к сбережениям.

Что же наше правительство делает, руководствуясь своей безграничной мудростью, когда инвестиции сокращаются, что обычно и происходит при низких затратах? Они неизменно решают, что «необходимо

экономить, чтобы были деньги на инвестирование» (ни разу я не слышал ни единого возражения от известных экономистов). Чтобы это выполнить, Конгресс США использует структуру налогов для создания налоговых льгот и стимулов при открытии счетов пенсионных фондов, индивидуальных пенсионных счетов и всевозможных учреждений с привилегированным налоговым статусом, которые накапливают резервы на основании отсрочки выплаты налогов на эти фонды. И, как водится, все эти стимулы только лишь снимают совокупный спрос (покупательная способность). Их функция в том, чтобы не давать нам тратить свои деньги для покупки нашего объема производства, что замедляет экономику и вызывает потребность в расширении возможностей кредитования частного сектора и дефицитные затраты в государственном секторе, необходимые для того, чтобы опять выровнять ситуацию.

Поэтому неподъемные с первого взгляда дефициты не приводят к такой инфляции, какая бы наступила в противном случае.

И вообще, придуманные Конгрессом налоговые льготы по снижению наших затрат (называемые «утечка спроса») серьезно сократили нашу покупательную способность, а это означает, что правительству нужно повышение дефицита бюджета, чтобы у нас было полное трудоустройство. Ирония в том, что это все тот же Конгрессмен продвигает программы сбережений с налоговыми преимуществами, думая, что нам нужно побольше сбережений, чтобы были деньги на инвестиции, и он же категорически противится федеральным дефицитным затратам.

И, конечно, ситуация ухудшается! Массивные накопления фондов (созданные смертным невинным обманом #6, заключающимся в том, что необходимы сбережения, чтобы были деньги на инвестиции), нуждаются еще и в управлении с целью приумножения денежных сбережений для бенефициаров будущего. Проблема состоит в том, что в дополнение к требованию более высоких дефицитов государственного бюджета, триллионы долларов, находящиеся в этих фондах, являются базой поддержки ужасающего финансового сектора. Там трудоустроены тысячи менеджеров пенсионных фондов, через руки которых проходят немислимые суммы, и которые подвержены государственному регулированию. В большинстве случаев это означает инвестирование в акции фондовой биржи, в облигации с рейтингом, а также кое-какая диверсификация стратегий - например, вкладывание денег в фонды хеджирования и пассивные стратегии с биржевыми товарами. А кто же пирует, поедая этих раздутых китов? Конечно, акулы - тысячи профессионалов финансового сектора, работающие брокерами, банкирами,

и в отраслях управления финансами, существование которых зависит от смертного невинного обмана #6.

Смертный невинный обман # 7

Более высокие дефициты бюджета сегодня означают более высокие налоги завтра - и это плохо

Факт:

Я согласен. Невинный обман состоит в том, что это плохо, когда на самом деле, это хорошо!!!

Ваша награда за то, что вы прочли предыдущие главы, состоит в следующем: вы уже знаете правду об этой наиболее распространенной критике дефицитов государственного бюджета. Я это оставил напоследок, чтобы вы имели все инструменты для решительного и информированного реагирования.

Во-первых, почему правительство занимается налогообложением? Не для получения денег в казну, а для того, чтобы отобрать у нас покупательную способность, если оно считает, что мы имеем слишком большую покупательную способность, а это вызывает инфляцию.

Почему у нас на сегодняшний день большие дефициты? Потому что универмаг имеет много нераспроданных товаров и услуг, безработица высока, и объем производства ниже, чем производительная мощность. Правительство покупает то, что хочет, а мы после вычета налогов не имеем достаточно покупательной способности купить то, что осталось нераспроданным. Поэтому мы снижаем налоги и, возможно, повышаем государственные затраты, чтобы повысить покупательную способность и помочь опустошить магазинные полки нераспроданных товаров и услуг.

А почему мы вообще повышаем налоги? Не для того, чтобы у правительства были деньги для затрат - мы знаем, что система так не работает. Мы повышали бы налоги только в тех случаях, когда наша покупательная способность слишком высока, а уровень безработицы слишком низок, и полки магазинов пустеют благодаря нашей чрезмерной покупательной способности, и наша имеющаяся покупательная способность вызывает нежелательную инфляцию.

Поэтому заявление, что «Более высокие дефициты бюджета сегодня означают более высокие налоги завтра» на самом деле говорит, что «Более высокие дефициты бюджета сегодня при высоком уровне безработицы приведут к тому, что уровень безработицы пойдет вниз настолько, что придется повышать налоги, чтобы остудить стремительно нагревающую и быстро растущую экономику». Согласен!

Часть II: Век Открытий

Я родился в Мемориальной Больнице в штате Массачусетс 18 сентября 1949 г.

Мои родители - Даниэль и Мюриэль Мослер. Я был старшим из трех детей. Мой брат Сет родился в 1951 году, а сестра Сюзанна - в 1955 г. Мы жили в квартире на Уэст Миддл Тернпайк, а потом в 1960 г. переехали в дом с тремя спальнями по адресу 47 Мэрион Драйв. Примерно через три года мы дом продали из-за финансовых трудностей и стали снимать жилье неподалеку. Я ходил в школу им. Уаделла, а затем, когда мы переехали, в начальную школу им. Бакли. Потом я посещал средние классы школы им. Иллинга, а старшие классы - в манчестерской школе, выпускником которой был и мой отец, который окончил ее в 1937 г.

Мы были типичными представителями среднего класса - обычная семья из Манчестера. Отец работал и бухгалтером, и попытал свои силы в качестве менеджера ликероводочного магазина, был и страховым агентом, и налоговым бухгалтером. Мама была дипломированной медсестрой и работала в ночную смену в Манчестерской Мемориальной Больнице.

Думаю, что я заразился страстью к автомобилям в восьмилетнем возрасте.

Помню, как я разбираю старые газонокосилки и мастерил из их запчастей мотоциклы и тележки при помощи болтов и даже досок. Покупка сварочного аппарата была неслыханной роскошью и никак не вписывалась в семейный бюджет. Я до сих пор думаю, что мог бы с первого взгляда определить любую марку американского автомобиля, изготовленного от 1955 до 1975 года. Помню, как мы с братом сидели на тротуаре, проходившем вдоль главной дороги города, и угадывали марки проезжающих мимо машин.

В старших классах школы я стал подрабатывать - давал уроки плавания в дневном лагере, работал в местном универмаге, косил соседям газоны летом, и расчищал им снег зимой.

Школу я закончил средненько, но мои учителя всегда говорили, что я «подавал надежды», нужно только постараться. Это было стандартной оценкой большинства американских учащихся старших классов. Однако у меня был достаточно высокий балл согласно Стандартному академическому тесту оценки успеваемости (SAT) - чуть выше 700 баллов по математике и чуть выше 600 по гуманитарной части теста.

По окончании школы в 1967 году (и по успеваемости на 30-м месте из 575 выпускников нашей школы в том году) я поступил в Коннектикутский государственный университет в основном из-за того, что плата за обучение

для жителей этого штата составляла всего 300 долларов в год. А поскольку я получил от местной организации поощрительную стипендию для изучения инженерного дела в размере 1000 долларов, да еще и логарифмическую линейку, то первые два курса я учился на инженера. После этого я перешел на изучение экономики и в 1971 г. получил диплом бакалавра. Так уж совпало, что в этом же году экономическая ситуация в стране настолько ухудшилась, что Президент Никсон ввел контроль за ценами и заработными платами и вывел США из Золотого стандарта, запретив международную конвертируемость доллара в золото. Мы находились в состоянии экономического упадка, инфляция подскочила до 3%, а Франция пыталась забрать свое золото, хранящееся в Форте Нокс.

По окончании университета в 1971 г. я на себе испытал этот экономический упадок. Вспоминаю, как я пытался устроиться на работу, и собеседование в корпорации Национал Каш Регистер (National Cash Register) началось с довольно дружелюбного, но несколько фатального приветствия, которым меня встретил управляющий отделом кадров: **«Я не знаю, что мы с вами здесь делаем. Мы увольняем людей.»**

Последующие 18 месяцев я работал на разных работах - в том числе и смотрителем в бассейне в Майами Бич, где я расставлял шезлонги и зонтики от солнца за чаевые в размере 25 центов и получал зарплату размером 20 долларов в неделю (ДО ВЫЧЕТА НАЛОГОВ). Управляющий позволял мне спать в подсобке и экономить на жилье при такой мизерной зарплате.

Наконец в 1973 г. я получил настоящую работу. Я сделал стрижку и вновь подал заявление на работу в Сбербанке Манчестера, в моем родном городе. При подаче заявления в первый раз мне отказали, мол, волосы были слишком длинными.

Сначала я работал в отделе по выдаче потребительских кредитов, где моей основной обязанностью было взимание просроченных кредитов. Пол Куп, начальник отдела, вручил мне тогда журналы регистрации сборов и с улыбкой добавил: «Это не журналы - а чистое золото». Моя работа состояла во взыскании всех этих просроченных долгов. Это включало в себя все, что угодно - от телефонных звонков до конфискации машины или прочих вещей, чтобы продать их как можно дороже и вынудить должника к оплате долга. Методы выбивания долга включали в себя и визиты на дом, привлекая судебную систему против должников. Деньги можно было взимать напрямую с банковского счета или организовать перевод зарплаты должника не ему, а в банк - в счет погашения долга.

Вскоре я понял, что в этом и состоит суть всей кредитной системы. Без

юридических механизмов, кредиты выдавать невозможно. Кредиты хороши только тогда, когда есть механизмы для их взыскания. Спустя много лет я понял, что это касалось и самих денег, и цены доллара, которая была стабильна только постольку, поскольку Федеральное правительство имело механизм сбора налогов (об это напишу позже).

После года сборов долгов Пол уполномочил меня выдавать кредиты суммой до 1000 долларов. Со всей ответственностью подошел я к этой новой обязанности. Теперь я отвечал за выдачу в кредит деньги чужих людей, а для меня это было более серьезно, чем выдача в кредит собственных денег.

Я вспоминаю наши постоянные беседы с Полом о том, что называется «теория займов (кредитов)» и «логика банковского дела». Идея состоит в следующем: любой может выдавать кредиты настолько выборочно, что никаких убытков никогда не будет. Но весь фокус в том, что кредит можно выдавать и тогда, когда деньги пропадут, но шансы его погашения были достаточно высоки. Поэтому процент, который банк зарабатывает на выдаче кредитов, может покрыть небольшое количество ожидаемых потерь.

Мой опыт сбора кредитных долгов ярко высветил нюансы причин кредитного долга. Он также высветил и тот факт, что даже при самых высоких требованиях по выдаче кредита в отношении к доходу заемщика, его стажу работы, стоимости его недвижимости и его кредитной истории, все равно может случиться такое, отчего человек, имевший с самого начала все необходимые качества быть образцовым заемщиком, им не оказывается. Потеря работы, болезнь, личные проблемы, автомобильная авария или смерть - все это в некоторых случаях имеет вероятность произойти. Я понял, что кредитор постарается перевести в цифры все эти риски до того, как оформит кредит, а также попытаться определить, достаточна ли процентная ставка банка для того, чтобы и покрыть убытки от кредита при его невыплате, и одновременно принести прибыль банку.

Да, мы можем ужесточить требования и снизить убытки, но тогда выдача кредитов будет очень редким и неприбыльным делом. А если бы мы слишком ослабили наши требования, то могли бы выдавать больше кредитов, но убытки поглотили бы всю нашу прибыль. Ответ лежит где-то посередине. Правильный ответ на то, как управлять прибыльным банком - по крайней мере, в области выдачи кредитов - находится где-то посередине двух крайностей. С одной стороны - слишком жесткие требования, а с другой - слишком мягкие. Бывало, что, просматривая мои документы по оформлению кредитов, которые перешли в категорию долгов, Пол говорил:

«Если ты не несешь *кое-какие убытки*, то ты стоишь банку деньги».

Сейчас я являюсь владельцем бизнеса подержанных автомобилей «покупай здесь и плати здесь». Все наши заемщики почти или совсем некредитоспособны, и я сам принимаю решение по выдаче кредита. На каждые 100 новых кредитов 3 или 4 не выплачиваются, и я теряю несколько долларов после того, как машину отберут и перепродадут. И до сих пор при оформлении кредита каждому покупателю я не перестаю размышлять - слишком жесткие или слишком мягкие мои требования? 40 лет спустя основные концепции определения кредитоспособности все еще верны.

Вскоре после того, как мне доверили заниматься выдачей кредитов, банк изъял за неуплату небольшой мотель (около 50 комнат) в центре Манчестера, под названием «Пиано» - по фамилии бывших владельцев. Пол отправил меня туда управляющим. Наша цель была наладить работу мотеля так, чтобы его можно было легко продать и по возможности за самую хорошую цену. Наш бизнес - банковское дело. Мы не хотели задерживаться в гостиничном бизнесе.

По прибытии в мотель я заметил, что все лампочки там выкручены. То есть «Добро пожаловать, вот что происходит, когда заемщики не платят долги», подумал я про себя. Первое, что пришлось сделать — это провести в мотеле косметический ремонт и вернуть новые лампочки. Кроме того, я начал формулировать для себя стратегию по повышению дохода от сдачи гостиничных номеров: потенциальный покупатель должен увидеть реальное движение денег, а это увеличит вероятность продажи мотеля.

Во-первых, я подсчитал общие ежемесячные фиксированные расходы при среднем показателе заполняемости номеров на 50%. Затем, проделав математические подсчеты, я пришел к выводу, что если сдавать номера за 49 долларов в неделю, то наступит порог рентабельности. Это составляло только 7 долларов в день, значительно ниже, чем существующая в те времена рыночная цена для большинства мотелей -15 долларов в день. Но как только мы заполним половину номеров мотеля по относительно низкой недельной цене, и все наши базовые расходы будут покрыты, то номера, сдаваемые на день, будут приносить прибыль. Похоже, никакого риска такая стратегия за собой не влекла, но нужно было получить добро от банковского начальства.

Я обрисовал свою стратегию вице-президенту нашего банка, Биллу Джонсону.

Билл с большой готовностью утвердил мой план. Я поместил первое объявление в местную газету с новыми ценами за номера, и всего за

несколько дней номера за 49 долларов в неделю стали заполняться. Я был приятно удивлен, что был спрос на мое новое предложение. Как выяснилось, многие уважаемые местные жители время от времени имели проблемы в семьях и нуждались в жилье на несколько недель.

Мы эти номера заполнили, и мотель стал подавать признаки прибыльности. Вскоре мы его продали за приличную цену и получили небольшую прибыль на первоначально выданный кредит.

Вскоре после этого президент банка ушел на пенсию, и Билл Джонсон занял его место. Билл руководил отделом по торговле ценными бумагами. Я думаю, что ему понравился результат моей работы над ситуацией с мотелем, и он перевел меня на более высокую должность - «специалист по инвестициям». Я стал руководить инвестиционным портфелем. Несмотря на то, что портфель был небольшим, всего 5 миллионов долларов в акциях и 5 миллионов в краткосрочных инвестициях, его масштаб казался мне огромным. Теперь я нес ответственность за 10 миллионов долларов - денег банка.

У меня дрожали руки, когда я в первый раз по телефону покупал Депозитный Сертификат на сумму 500,000 долларов от имени банка. На другом конце провода был Дон Шарденьер из отделения Меррилл Линч (Merrill Lynch) в Хартфорде, штат Коннектикут. Я ему представился и спросил, какие процентные ставки Меррилл Линч может мне предложить на инвестицию суммой полмиллиона долларов. Дон очень вежливо мне поведал, что минимальная сумма, которую они берут для инвестиций, составляет 1 миллион долларов, однако он готов рассмотреть мою ситуацию. Я его поблагодарил и повесил трубку, ощущая себя таким маленьким!

Управление акциями банка означало посещение совещаний с нашим советником по финансовым вопросам Тедом Лэддом из бостонской компании Стэндиш, Айерс и Вудс (Standish, Ayers and Woods). Билл, теперь уже президент нашего банка, и один из самых замечательных людей, брал меня с собой на эти совещания с Тедом в старой гостинице в Стутбридже, штат Массачусетс. Там обсуждались наши портфели ценных бумаг, а также внешние факторы, включая экономику и финансовые рынки. Обсуждались и возможные изменения в наших вкладах. Поскольку Теду дали широкие полномочия по-своему управлять нашим 5-миллионным портфелем ценных бумаг, то мне мало оставалось работы для остальной половины капитала, доверенного мне.

Однако эта половина моей работы - управление 5-ю миллионами долларов краткосрочных инвестиций - полностью осуществлялась в нашем

банке и мне дали свободу в поиске идей, как можно выгоднее ими распорядиться.

Мы держали большую часть 5 миллионов долларов в банковских депозитных сертификатах со сроком погашения около 6 месяцев. В то время мы платили нашим вкладчикам на сберегательных счетах по ставке 5.25%. Эта ставка по закону была фиксированной и поэтому все сберегательные банки платили эту ставку своим вкладчикам. К сожалению, мы могли заработать только 4% на наших краткосрочных инвестициях в Депозитные Сертификаты - по установленным Федеральным резервом краткосрочных процентных ставок.

Мне это показалось странным. Во время одного из наших рутинных совещаний руководителей банка я предложил идею: вместо того, чтобы покупать краткосрочные Депозитные Сертификаты, процентная ставка которых составляет 4%, почему бы нам не пойти в другой сберегательный банк и открыть свой сберегательный счет, где по закону нам обязаны платить ставку 5.25% на вклад.

«Мы просто положим наши деньги на обычный сберегательный счет по ставке 5.25% и пусть они об этом беспокоятся!» сказал я на совещании.

«Зачем нам помогать другому банку, открывая у них счет?» задал вопрос один из старших руководителей.

Мой наставник и Президент банка, Билл Джонсон, спросил: «А что они сделают с этими деньгами, кроме того, что понесут убытки?»

Скептически настроенный руководитель не нашел подходящего ответа на поставленный вопрос и его молчание позабавило всех присутствующих на совещании. Идею одобрили.

На следующий день я сел в машину и стал объезжать банки, пытаюсь открыть сберегательный счет на имя нашего банка. Несколько банков эту идею отвергли. Я помню, как пара менеджеров местных отделений чуть ли не плакали, когда их руководство запретило открывать у них счет с деньгами нашего банка.

«Во-первых мне говорят, чтобы я активно открывал счета. Тут вы пришли со своими 100 тысячами долларов и мне это делать запрещают. Что мне остается делать?», со стоном произнес один из управляющих отделением.

Через несколько дней я, наконец, смог инвестировать несколько сотен тысяч долларов в сберегательные счета других сберегательных банков под ставку 5.25% - на 1.25% выше, чем мы бы получили от Депозитных Сертификатов (в те времена банки раздавали тостеры для поджаривания гренков любому, кто открывал счет в их банке). Я просил, но ни один банк

мне его не дал!

Теперь, при моем опыте с прибыльной продажей мотеля и увеличением отдачи на краткосрочные инвестиции для нашего банка я понял, что у меня есть способности к финансам, и понимание логики того, как они работают. У меня была способность - и тогда, и сейчас - увидеть возможности, которые не смогли разглядеть другие.

Примерно в это же время появился новый вид ценных бумаг, гарантирующих ипотечные кредиты GNMA (произносится как Джинни Мэй). Вы покупаете ценную бумагу GNMA, и она будет платить процент точно так же, как и инвестиции в ипотеку. Но вы не получаете ипотечную оплату от одной ипотеки, вы купили долю участия в большом пуле отдельных ипотек и получаете свою долю от всех выплат. А все выплаты обеспечиваются федеральным правительством США, так что риск неуплаты долга отсутствует. Но поскольку выплачиваемые процентные ставки гораздо ниже, чем ипотечные ставки нашего местного рынка, для нашего банка не имело смысла приобретать эти бумаги.

Однако я обнаружил кое-что интересное в отношении этих ценных бумаг. Дилеры GNMA на Уолл-Стрит предлагали их на продажу как фьючерсные доставки. Иными словами, их можно покупать и продавать со сроком доставки в будущем. Например, в марте вы покупаете ценную бумагу GNMA для доставки в марте, но можно купить их для доставки и в июне, или даже в сентябре. Цена этих ценных бумаг будет определена в марте, но вы эти бумаги не получаете и не платите за них до согласованной даты доставки в будущем. Кроме того, рыночная цена этих ценных бумаг GNMA для доставки в марте отличается от их цены в июне или сентябре. Что-то меня заинтриговало в этой новой ценной бумаге - разница в цене на основании разных времен доставки. Я приступил к изучению цен бумаг для разных дат доставки и пытался понять, на чем же они основаны. Я каким-то образом заметил, что цены были такими, что если бы я купил ценную бумагу GNMA для доставки в марте и одновременно продал ее назад для доставки в июне, то мой реальный прирост за эти три месяца был бы выше, чем если бы я купил депозитные сертификаты для банка или положил деньги на сберегательный счет другого банка. Кроме того, я обнаружил, что могу брать деньги в долг для покупки бумаг GNMA на те же 3 месяца под гораздо более низкий процент.

И опять я пошел с предложением к руководству нашего банка. Мы купим 1 миллион бумаг GNMA для доставки в марте и одновременно продадим их для доставки в июне и цены таковы, что мы бы заработали 5.5% в год на наши деньги за 90 дней. В то же самое время наш банк мог

взять в долг 1 миллион долларов всего лишь за 4.5% за те же 90 дней, используя их на покупку ценных бумаг GNMA как гарантию нашего долга. Это означало фиксированную прибыль для нашего банка - мы взяли заем по ставке 4.5% и заработали 5.5% на трансакции. Руководство одобрило сделку, и я забронировал свою первую прибыль от арбитражной операции по перепродаже ценных бумаг с фиксированным процентом и ипотечной гарантией по более высокой цене. Вот что означает в данном случае слово «арбитраж»: одновременная покупка и продажа тех же самых ценных бумаг, товаров или иностранной валюты на разных рынках и получение прибыли от разницы в ценах.

Около 8 вечера в ту же пятницу мне на дом позвонил Джим Саксон из фирмы Саломон Бразерс (Solomon Brothers) в Нью Йорке. Он говорит: «Слушай, я тут на позднем совещании по продажам, и мы тут обсуждаем твою сделку с ценными бумагами GNMA. Не расскажешь ли ты мне еще раз, как это все работает?»

В те времена фирма Саломон Бразерс была ведущим инвестиционным банком, работающим на рынке фиксированных бумаг на Уолл-Стрит (Много лет спустя у них возникли проблемы с Казначейством США из-за манипуляций на малых рынках, и в результате их поглотил Ситибанк). Позже я узнал от старших руководителей этой фирмы, что в свои лучшие годы в 1980-х годах моя идея была главным поводом для их повышения на должности управляющих директоров. Затем эти три управляющих директора основали фонд хеджирования, под названием Лонг Терм Капитал (Long Term Capital), где они культивировали собственные идеи, на этот раз с экономистами - нобелевскими лауреатами.

А тогда, в начале 1970-х годов Сберегательный Банк Манчестера, где я тогда работал, был одним из тысяч унылых, скучных сберегательных банков, которые платили вкладчикам 5.25% на их вклады и выдавали ипотеки под 8% на 30 лет. Мы приходили на работу в 8:30 утра и около 4 часов уходили играть в гольф (или софтбол). Мое плечо до сих пор побаливает оттого, что пытался вытолкнуть кого-то с конца игрового поля. В 1972 г., когда население США составляло 200 миллионов человек, эти непримечательные, недалекие, скучные сберегательные банки осуществляли финансирование для строительства 2.6 миллионов новых домов, когда еще не было вторичных или фьючерсных рынков. А сотрудники получали скромную зарплату (моя начальная зарплата составляла 140 долларов в неделю, а дослужившись до должности специалиста по инвестициям, я стал получать уже 200 долларов в неделю).

Сегодня население страны составляет более 300 миллионов, имеется

массивный финансовый сектор, неслыханные инновации в области финансов, и неограниченные финансовые ресурсы, и ликвидность. Но если мы сподобимся профинансировать строительство 2 миллионов домов в год, то это назовут неприемлемым мыльным пузырем. О такого рода «прогрессе» будет рассказано ниже.

Уолл-Стрит

Джордж Уайсс был брокером фирме Бачи и Кампани (Bache and Company) и состоял в моем списке тех, кому следовало звонить при осуществлении трансакций. Бизнесом мы с ним особо не занимались, зато у нас было несколько бесед, в которых мы обсуждали финансовые рынки и стратегии торговли. Джордж очень преуспел в своем брокерском бизнесе покупок и продаж акций коммунальных компаний.

В 1975 г. Джордж искал ассистента, который помогал бы ему в бизнесе с акциями коммунальных компаний и одновременно освещал так называемые институты второго уровня для других финансовых продуктов фирмы Бачи, включая облигации и прочие ценные бумаги с фиксированной процентной ставкой. Он предложил мне начальную зарплату в 15,000 долларов в год, что было примерно на 50% больше, чем платил мне мой банк, а также возможность зарабатывать больше, если преуспею. В тот год я стал работать ассистентом Джорджа в Бачи. Однажды, помню, я пришел на работу и застал Джорджа лежа на полу и разговаривающего по телефону. Я спросил, что произошло. Он сказал - опять болит спина. Я спросил, как это произошло. Он рассказал, что таскал крупные камни в дом с реки, протекавшей за домом. Оказалось, что спина у него вообще была больна и это происходило регулярно. Если не таскание камней, то игра в теннис или что-нибудь еще. Я получил свою лицензию КЦБ 7-й серии (SEC Series 7) вскоре после поступления на работу в фирму. Это давало мне право продавать ценные бумаги пожизненно.

Джордж зарабатывал очень приличные деньги на институциональной продаже ценных бумаг и был очень и очень хорош в этом деле. Он ушел из Баче примерно через год после того, как я туда поступил на работу, получив гораздо лучшие условия в другой фирме - Ширсон. Я остался в Баче в Хартфорде и получал полные комиссионные за всех клиентов, с которыми я работал по любому вопросу, входящему в мою компетенцию. В первый месяц моей работы я заработал 5000 долларов, что для меня было очень большой суммой. На дворе стоял 1976 год. Жизнь была прекрасна. А потом я получил еще одно предложение работы.

Джей Померенце предложил мне работу на Уолл Стрит в компании Банкере Траст Ко (Bankers Trust Co.) в должности вице-президента по

продажам и торговым операциям с ценными бумагами GNMA. Джей был трейдером бумаг GNMA в компании Банкере. Я знал его со времен работы в манчестерском банке, но моим главным контактом в Банкере был Билл Ловери. Он познакомил меня с Джем, когда я проявил интерес к ценным бумагам GNMA. Наиболее памятным событием для меня во время первого посещения Уолл Стрит был обед в ресторане «**Кабуки**», куда Билл пригласил меня отведать кулинарную новинку под названием суши.

Билл ушел из Банкере в Уиден, пока я все еще работал в Бачи, так что я держал связь с Джем.

Джей сказал, что оклад на моей новой работе составит 30,000 в год. Я ответил, что на своей нынешней работе я зарабатываю 60,000 (5 000 в первый месяц умноженный на 12 будет 60.000). Он ответил, что пойдет и поговорит более высоким начальством; он вернулся с предложением 45,000 долларов. Я предложение принял.

Я переехал из Хартфорда, штат Коннектикут, где арендная плата за жилье была 125 долларов в месяц, в Нью Йорк Сити, где аренда моей двухкомнатной квартиры на 80-й улице на 20-м этаже уже составляла 525 долларов в месяц. Федеральный налог забирал 50%, а налог города и штата Нью Йорк отбирали у меня еще 20%.

Мне оставалось всего лишь 350 долларов от зарплаты 900 долларов в неделю до вычетов налогов. Заплатив еще и за жилье, у меня оставалось примерно столько же, сколько я получал в своем сберегательном банке.

Работая в компании Банкере, Джей и я впервые разработали использование ряда новых инструментов. Эти финансовые продукты вводились в то время в Чикаго и Нью Йорке на рынках фьючерсов. Это включало в себя новые контракты на фьючерских рынках, различные виды опционов и обычные ценные бумаги, которыми торговали на будущие даты доставки.

Я также вспоминаю разговоры тех дней - вехи истории моего понимания финансовых операций. В какой-то момент времени, когда я работал в Банкере, Федеральный резерв повысил дисконтную ставку. Наш менеджер по торговым операциям, Алан Роджерс, сказал: «Надеюсь, что Федеральный резерв не дал вот так запросто банкам деньги». Он сказал, что денежная масса слишком велика и Федеральный резерв должен ее частично сократить. Я на минутку задумался. Потом сказал: «Федеральный резерв должен снабдить деньгами, поскольку ниоткуда больше они не поступят. Банковская система была всего лишь Т-образным счетом с колонками для активов и пассивов. Нельзя просто так убрать активы. Такого не бывает». Тогда он сказал: «По Европе плавают 300 миллиардов

долларов, они могут частично их забрать.» Я ответил, что они также все являются Т-образными счетами и такой возможности не существует по правилам бухгалтерии. Что я этим хочу сказать? Я, должно быть, над этим думал достаточно долго, может быть, подчерпнул кое-что из разговоров с Джемом и другими, и поэтому с уверенностью мог об этом рассуждать в разговоре с менеджером отдела торговых операций.

Эрик Хайнман, старший экономист из компании Морган Стэнли (Morgan Stanley), опубликовал в газете Уолл Стрит Джорнал свою позицию, которая отражала и позицию Алана. Мой будущий партнер, Клифф Винер, управляющий портфелем активов в страховой компании Финикс Мьючуал Иншуранс (Phoenix Mutual Insurance) в Хартфорде, обратил мое внимание на передовицу, написанную экономистом из Моргана Стэнли, которая приводила такие же аргументы, как и Алан: в настоящее время Федеральный резерв не должен давать банкам деньги. Я рассказал Клиффу, как это все работает и почему Федеральный резерв обязательно «даст» банкам эти фонды. Клифф позвонил в Морган Стэнли, но ясного ответа от них не услышал. Я дал Клиффу свою реакцию на их ответ, и он опять позвонил в Морган Стэнли. Тогда они ему сказали, что они отказались от занимаемой ими позиции. Федеральный резерв, конечно же, сделал вливание денег на следующий день при открытии операций на фондовой бирже. Альтернативой бы послужили отрицательные балансы в банках, процентная ставка на которые была бы гораздо выше, чем на федеральные фонды Федерального резерва, но тем не менее они являются кредитами от Федерального резерва, хотя оформлены немного иначе.

Были и другие примеры. Вспоминаю, как Алан задавался вопросом - где же взять 2 миллиарда долларов, чтобы на них купить казначейских билетов с 2-хлетним сроком погашения. Я ему ответил: Дефицитные затраты — это те же самые деньги, на которые покупают казначейские билеты. Я не знаю, как и почему я тогда уже это знал, когда никто этого, по-видимому, не понимал - ни члены Федерального резерва, ни казначейства.

В 1978 г. мой клиент, фирма Колониал Мортгидж (Colonial Mortgage), не смог выплатить долговое обязательство, чтобы выкупить ценные бумаги GNMA, которые я им продал. Когда подошло время их оплаты и осуществления их доставки, у них не оказалось денег, а цена на бумаги упала. Наш отдел по торговым операциям продал их с убытком. Этот случай произошел вскоре после того, как наш отдел по выдаче кредитов фирмы Банкере Траст отправил туда свою группу высокопоставленных сотрудников для глубокого анализа, который они и провели, а также определили лимиты кредита фирмы.

Моя должность называлась заместитель вице-президента по продажам и торговым операциям. В мои обязанности не входило определение кредитоспособности моих клиентов. И вообще, мне запрещено было этим заниматься. Это входило в обязанности отдела по выдаче кредитов. Моя задача заключалась в том, чтобы помочь фирме «Банкере Траст» заработать деньги, умело пользуясь лимитами кредита, которые с этой целью и были установлены после глубокого анализа.

Несмотря на то, что я не занимался определением кредитоспособности фирмы «Колониал Мортгидж», все равно вину за их неплатежеспособность приписали мне. Тут я на себе прочувствовал бюрократию в действии, когда многочисленные управляющие, в том числе и из отдела по проверке кредитоспособности, изо всех сил старались уйти от ответственности. Никто за меня не вступился. Но хватит рассуждать о моем близком знакомстве с бюрократической структурой в действии.

Я постоянно вносил большой вклад в общую прибыльность своего отдела по торговым операциям. Однажды в феврале, когда Джей отправился в отпуск, я остался за него производить торговые операции. В тот год в феврале было 28 дней и конец месяца приходился на выходные.

Процентные ставки составляли около 12%, и я знал, что ценные бумаги GNMA выплачивали проценты исходя из 30-дневного месяца, а в этом году в данном месяце было 28 дней. Я и отдел по торговым операциям развернули активную деятельность на рынке ценных бумаг: я предлагал покупку или продажу бумаг GNMA по одной и той же цене без какой-либо курсовой разницы. Однако моя ценовая заявка (цена, по которой я покупал) была для пятницы до окончания месяца, и моя предлагаемая цена на продажу была на понедельник по окончании месяца. Эти 2 дня полученных процентов, которые образуются от покупки в пятницу и продажи в понедельник по той же цене, составляло более 500 долларов на миллион долларов цены ценных бумаг.

Поскольку я знал о двух днях бесплатной процентной ставки, наш отдел по торгам получали самые высокие ценовые заявки на покупку и самые низкие предложения на продажу среди всех торговавших на Уолл Стрит. Мы провернули большую операцию и заработали много денег. К когда в марте объявили результаты торгов на февраль, Алан Роджерс невозмутимо зачитал результаты для каждого члена торгов. Чтобы вы представили себе наглядно, поясню: в те времена заработок свыше 1 миллиона долларов в год общей прибыли для всего торгового зала биржи считался очень хорошим. Алан объяснил каждому участнику торгов по отдельности: «Трейдеры двухлетними казначейскими билетами -

повышение на долларов; трейдеры десятилетними казначейскими билетами - понижение на 5.000 долларов. А затем он произнес: ценные бумаги GNMA - повышение на долларов - но это всего лишь «перенос».

Оказалось, что он пренебрежительно отнесся к тому, что деньги, которые я заработал (не говоря уже об увеличении нашей доли рынка,) не влекли за собой «настоящего риска на фондовой бирже».

Когда пришло время распределять премиальные бонусы - мое положение стало еще хуже. Управляющий отдела по торговым операциям, Рич Молере, сказал мне, что бонуса я не получу, потому что я занимаюсь в основном ценными бумагами GNMA, а фирма «Банкере Траст» является «конторой по торговле государственными облигациями». Я предложил ему взглянуть на счета, которые мне дали в управление, и спросил, может ли он посоветовать, как можно получить в свой портфель еще и торговлю государственными облигациями. Он взглянул на список и понял, что все клиенты были банкирами по ипотечным кредитам, а также банки по выдаче кредитов и сберегательные банки, которые занимались только ценными бумагами GNMA и ни один из них не занимался государственными облигациями. Тогда он сказал, что даст мне вести «счета по торговле облигациями» и посмотрит, как у меня пойдут дела.

Первым таким счетом-клиентом оказался «Чейс Эдвайзерс» (Chase Advisors) под руководством Билла Бурке, с которым мы в последствии подружились. Первое, что я сделал, это организовал совещание по аналитике, когда я к пришел к клиенту вместе с нашим главным экономистом Аланом Лернером. Мы сделали для них презентацию. Все прошло хорошо и на следующий день Чейс «вознаградил» нас заказом на управление 2-хлетними Казначейскими билетами, которые заработали для нас около 200 долларов прибыли, а может и меньше. Рич поздравил меня и сказал: «Вот примерно так. Вот что я и хотел увидеть».

Другим клиентом оказался Ларри Бурке из группы Оппенхаймер (Oppenheimer).

Он агрессивно торговал государственными облигациями, и мы активно включились в операции по торговле ими (не так уж прибыльно, но уж очень активно). Проблема, однако, заключалась в следующем: наш отдел по торговым операциям был не вполне готов работать с «настоящим» биржевиком, так что мы упустили то, чего не упустили бы другие фирмы.

Более интересным был день, когда Ларри мне позвонил и сказал, что ему срочно необходимо избавиться от долгосрочных облигаций на сумму 10 миллионов долларов. Я знал, что наш трейдер по долгосрочным облигациям, Пол Лагранд, был не в состоянии делать конкурентные

предложения о покупке. Я предложил Ларри, чтобы он помог Полу сделать все от него зависящее на брокерской бирже и получил небольшую сумму комиссионных, чтобы помочь ему продать облигации. Ларри согласился, а я сказал Полу, что ему поступил заказ постараться по возможности продать облигации Ларри и взять надбавку размером в 1500 долларом независимо оттого, какую цену ему за них дадут.

Короче, Пол не понял. Ему никогда не поручали продавать облигации таким манером. Он насторожился и произнес: «На табло разместили предложение по цене 99.1/2, но я не могу эту сумму заплатить». Я сказал, что знаю и не прошу, чтобы он заранее покупал облигации у Ларри. Я объяснил, чтобы он просто продал брокерам облигации на сумму 10 миллионов долларов за самую высокую цену, за которую он сможет их продать. После недолгой перепалки он продал облигации биржевым брокерам по приличной цене и говорит: «А дальше что? Все равно денег не хватает!» Я сказал: «Покупай облигации у Ларри за цену продажи минус 1500 долларов, что является твоей прибылью». Он выписал билеты, улыбаясь,... улыбался и Ларри. Это была выигрышная ситуация для обеих сторон. Я доказал Ричу, что могу торговать облигациями от имени Банкере Траста. Я также знал, что это и 10 долларов обеспечат мне чашку кофе.

К счастью, на горизонте вырисовывалась еще одна перспектива для меня. Базз Ньютон, глава Корпоративного отдела по торговле облигациями в фирме Уильям Блэйр и Компания (William Blair and Company) в Чикаго попросил меня организовать отдел арбитражных сделок с облигациями с фиксированным доходом, который входил бы в его отдел корпоративных облигаций. Базз был одним из моих клиентов, когда я работал в фирме Банкере Траст. Несмотря на то, что вместе мы не работали, все же ему нравились мои идеи и он видел реальную ценность в том, чтобы я внедрял свои идеи в его фирме.

Я Баззу сказал, что у меня хорошая работа в Банкере Траст. Он пояснил, что должность в фирме Уильям Блэйр и Компания не оплачиваема. Вместо этого я буду получать розничный платеж в 30% от моих прибылей. Очень скоро я перебрался в Чикаго и стал работать на них.

Чикаго

Переезд из Нью Йорка в Чикаго был похож на ощущения, когда вы сбрасываете с ног тесную обувь. Вы не чувствуете, что она жмет, пока ее не снимите. Может быть, в Нью Йорке и размещаются пять химчисток в каждом квартале, а в Чикаго только одна, но вам только одна и нужна. То же самое было и с людьми. Чикаго позволяет людям быть вежливее, дружелюбнее, а грубости мало или совсем нет.

В Нью Йорке всегда была никому не нужная агрессивность. По сравнению с Чикаго жизнь там проходила в вечной перебранке.

В фирме Уильям Блэйр и Компания у меня было два партнера, Джастин Адамс из нью-йоркского отделения корпорации Фест Бостон и Клифф Винер из компании Финикс Мьючл из Хартфорда, штат Коннектикут. Джастин был торговцем бумага GNMA в своей бывшей фирме и работал вместе с Ларри Финком, основавшим впоследствии фирму Блэкрот (Blackrock), которая, наверное, является самой успешной фирмой по управлению активами в мире. Я с Джастином познакомился, когда еще работал в Банкере Траст. Я замещал Джея в торговле бумагами GNMA, пока он был в отпуске. Помню, как-то в феврале ценные бумаги GNMA со ставкой 8.1/4%, продаваемые за цену по доставке в марте, были на 3/4% дороже, чем при поставке на апрель. Было очень соблазнительно продать их дешевле для мартовской поставки, и одновременно купить их для апрельской поставки в надежде, что спред в процентах сократится до наступления срока поставки облигаций, которые я продал для мартовской поставки. Однако проблема заключалась в том, что оставалось всего несколько недель до того, как цены «нормализуются» и была опасность, что спред еще больше увеличится и я буду вынужден закрыть свои трейды убыточно. Глядя на спред мне пришло в голову подсчитать, сколько я потеряю, если сделаю предложение на продажу, и в самом худшем случае не сделаю поставку облигаций для мартовской доставки, которые я продал дешевле, и не покрою этот недостаток до тех пор, пока я не получу поставку облигаций на апрель. Оказалось, что убыток бы составил только 5/8 процента. Поэтому продажа мартовских и покупка апрельских бумаг при спреде % процента при худшем варианте убытка в 5/8 процента, если я не сделаю поставку за весь март, все равно принесет прибыль в 1/8 процента. И были шансы, что до этого сред уменьшится и реальная прибыль будет выше. Я пошел с этой идеей к Алану Роджерсу, управляющему трейдинговыми операциями, и он отверг эту идею, сказав: «Фирма Банкере Траст не собирается оказываться в положении, когда сознательно допускаются своевременные непоставки.» Я пытался объяснить, что я вовсе не уверен, что затея не удастся и на самом деле я надеюсь, что спред сократится до этого момента, и тогда прибыль будет в несколько раз выше. Кроме того, непоставки не только не являются «преступлением», но торговые партнеры с противоположной стороны, принимающие поставку, даже предпочитают, чтобы вы осуществили поставку не во-время. Тогда им не нужно будет платить за облигации до тех пор, пока вы им их не поставите, и заодно заработают деньги на очень

высоких процентах на свои деньги в ожидании их доставки. Алан ничего не хотел слушать. Тогда я позвонил Джастину, работающему в Фест Бостон (First Boston), объяснил ему суть сделки, а также и то, почему мне отказали в ее осуществлении. Он немедленно вложил в эту сделку несколько сотен миллионов от своей корпорации, и месяцу него вышел очень прибыльным, обеспечив ликвидность и сокращение процентной разности для реальных инвесторов.

Я был знаком с Клиффом со времен моей работы в Баче, когда я работал на Джорджа Уайсса. Клифф работал этажом выше в том же здании и вел 5 портфелей ценных бумаг для Финикс Мьючл в Хартфорде. Джордж был знаком с Клиффом и иногда замещал его в работе с облигациями. Первая идея, с которой я обратился к Клиффу заключалась в торговле облигациями УТС, которые продавались всего на 1/32 выше его реальной конвертируемой стоимости. Клифф заказал мне их покупку по цене, равной цене конвертируемости, чего никогда не происходит.

В фирме Уильям Блэйр мы были очень эффективной группой. Джастин и я разрабатывали стратегии торговли, а Клифф вел несколько счетов, которые платили нам комиссионные, чтобы их использовать для осуществления наших идей. В течение последующих пяти лет мы обеспечивали для всей фирмы около 80% всех прибылей, которые росли с каждым годом нашей работы там, а мы заработали много денег и для себя, и для наших клиентов.

Многие ранние прибыли поступали от перепродажи только что поступивших на рынок фьючерсных контрактов - рынка сделок с уплатой наличными. Мы были в числе первых, кто ухватил концепцию опционов, включенных в различные контракты по фьючерсам. Приведу пример того, что это на самом деле значит. Когда в начале 80-х годов был объявлен фьючерсный контракт на ценные бумаги Казначейства со сроком погашения 10 лет, то первое, что мы сделали, это попытались понять, какими же должны быть правильные цены на фьючерсные контракты. Фьючерсный контракт представлял собой свод правил, которые объясняют, какую цену вы платите, если покупаете фьючерсный контракт, храните его до срока погашения и затем получаете поставку любой из 10-летних ценных бумаг Казначейства приемлемого обеспечения. И, как это происходит до сих пор, каждые три месяца Казначейство США выставляет на аукцион миллиарды новеньких казначейских билетов. Зная существующую цену приемлемо обеспеченных бумаг, можно подсчитать, каковы должны быть цены на новые фьючерсные контракты 10-летних ценных бумаг Казначейства США.

Есть еще один элемент. Новые фьючерсные контракты будут иметь дату поставки на март, июнь, сентябрь и декабрь, как и все прочие фьючерсные контракты.

Первый контракт-для поставки в марте, а второй - для июньской поставки. Однако отличие для мартовской и июньской поставки заключалось в том, что новый 10-летний казначейский билет, который будет выставлен в мае, уж точно не будет доставлен в марте до того, как билет будет выпущен. Но он будет приемлем для доставки в июне. Кроме того, в это же время каждая 10-летняя ценная бумага Казначейства США, поступившая на аукцион, выходит большим обеспечением, чем более старые ценные бумаги Казначейства США. Это значит, что июньский контракт поступит на торги по меньшей цене, чем для мартовского контракта, потому что новый, более «дешевый» казначейский билет, который поступит на аукцион в мае, повлияет на июньские фьючерсы, но не на мартовские.

За неделю до того, как контракт открыли, Чикагская товарная биржа (CBT) провела «учебные торги» для биржевых брокеров. Я спросил, каковы были цены фьючерсов на март и июнь во время проведения учебных торгов. Оказалось, что мартовский контракт продавался за 100%, а июньский за 100% %. Мы подсчитали, что при мартовском контракте за 100%, июньский стоил только 99 %. Похоже, что биржевые брокеры, проводящие учебные торги, не понимали, что новые 10-летние ценные бумаги, которые поступят на аукцион в июне, понизят стоимость июньского контракта, но не мартовского, что отражалось на цене текущей 10-летней ценной бумаги.

Поскольку открытие нового контракта было всего лишь через несколько дней, мы начали решать, какого брокера использовать. Примерно в это же время нам позвонил некий Винс Чиaglia, который работал на фирму Столтер (Stotler). Мы никогда много не работали с Винсом, пока он не позвонил. Винс спросил мое мнение о том, каков должен быть спред между процентными ставками в марте/июне. Он сомневался, поэтому стал спрашивать, как, по нашему мнению, 10-летняя ценная бумага Казначейства США, которая поступит на июньскую доставку, повлияет на спред в процентах. Я ему сказал, что мы сейчас над этим коллективно думаем и спросил, хочет ли он работать с нами по этой сделке, а взамен он будет делиться своими соображениями только с нами и ни с кем другим. Он согласился. Во время нашего следующего разговора с Винсом мы спросили, какого биржевого брокера лучше всего ангажировать (биржевой брокер — это человек в зале торгов на бирже, который реально продавал и

покупал на площадке, называемой «фьючерсная яма» до того, как появилась электронная торговля), поэтому, когда бы мы делали наш заказ, то биржевой брокер не напугал бы остальных биржевиков-трейдеров. У Винса имелся идеальный брокер по имени Лес. Лес работал и в зале, где торговали фасолью, и в зале, где торговали облигациями, и в последний раз, когда он работал в зале по торгам облигациями, он сделал заказ неправильно, а потом, осознав, торговал до тех пор, пока не исправил свою ошибку.

Когда 3 мая 1982 г. фьючерсная биржа стала торговать 10-летними ценными бумагами, то первые предложения на июньские доставки были примерно на 1/8 % выше, чем на мартовские. Не настолько хорошо, как нам бы хотелось, но все же не 2% на март, что мы считали справедливой ценой. Так что мы отправили Леса в торговый зал купить 5000 контрактов на март и продать 5000 контрактов на июнь при разности между процентными ставками 1/8%. Каждый контракт представлял 100.000 долларов в ценных бумагах Казначейства США, так что общий заказ составлял 500.000 долларов. В те времена это было легко выполнимо при имеющемся капитале в 5 миллионов долларов.

Лес пошел в торговый зал и спустя несколько минут вернулся и сказал, что все 5000 контрактов куплены-проданы по цене, которую мы назначили. Похоже, что другие брокеры решили, что он сделал еще одну ошибку, и что он должен был продавать на март и покупать на июнь с учетом цен, которые они себе представляли во время учебных торгов. Думая, что опять легкие деньги текут им в руки, они заполнили его формуляр заказа со своих торговых счетов, а потом ждали, когда же он обнаружит ошибку и вернется в торговый зал в надежде ее исправить и потерпеть еще большие убытки. Через 10 минут, когда Лес не вернулся, они заподозрили неладное - раз он не вернулся, то нужно защищать свои позиции как можно активнее. Я не знаю, что произошло после этого, но в течение нескольких последующих недель мы заработали почти 3 миллиона долларов (это были времена, когда такая сумма считалась большими деньгами), поскольку спред между ставками мартовской/июньской доставки оказался примерно таким, как и «справедливая цена», которую мы и предполагали. Для нашей компании месяц оказался прибыльным.

Оглядываясь назад, эти пять лет, которые я провел в компании Уильям и Блэйр были моими годами, которые меня формировали. (Нед Жанотта, старший партнер в Блэйре, остается одним из самых проникательных, достойных, и располагающих к себе людей, к моему счастью, о чем я напишу ниже). Это могло бы стать бесцеремонным концом, но оказалось,

что это было началом лучших дней и для компании Уильям и Блэйр, и для меня.

Было начало 1980 г. Мы купили 30-летние облигации Казначейства США и продали на июньскую поставку фьючерсные контракты 30-летних облигаций, что стало довольно дорогостоящим по отношению к ценам, которые мы платили за доставляемые облигации (Чикагская товарная биржа выступила инициатором фьючерских продаж 30-летних облигаций на несколько лет раньше, чем фьючерские 10-летние билеты в 1982 г.). Цены облигаций и фьючерсов были такими, что если бы мы держали облигации до июня, а затем бы их доставили, то заработали бы достаточно хорошую прибыль. Мы не знали, по какой причине спред в ставке были такими большими. Как будто покупаешь яйца у фермера, продаешь их в магазине, и получаешь большую прибыль. Однако вскоре после того, как это стало частью нашего бизнеса, рынок резко изменился по непонятным причинам, и внезапно стало возможным торговать с гораздо большей прибылью.

И хотя это отрадная новость, если у вас еще есть порох в пороховницах добавить к своей позиции, в то же самое время положение было таково, что мы понесли существенный убыток суммой в 1 миллион долларов. Позвольте объяснить, как это получается. Предположим, вам бесплатно предлагают 10-долларовую банкноту, если вы согласитесь прийти и забрать ее через 30 дней. Вы соглашаетесь. На следующий день ситуация меняется и вам предлагают банкноту достоинством в 20 долларов через 30 дней. Вроде все хорошо, но теперь ваш первый контракт, забрать 10 долларов через 30 дней, реально представляет убыток в 10 долларов, потому что кому захочется взять 10 долларов, когда предлагается 20 долларов? И если вы хотите выйти из своего обязательства получить 10 долларов за 30 дней, то нужно платить кому-то 10 долларов, чтобы он получил эти же 20 долларов, которые предлагаются. И настоящая проблема состоит в том, что если вы решите не выходить из своего контрактного обязательства получить свои 10 долларов через 30 дней, то вам необходимо зарегистрировать эту сделку на бирже. Потому что если вы исчезнете и им придется ликвидировать ваш контракт, то им не придется нести убыток в 10 долларов.

Я тут же пошел к Неду и объяснил ему, что мы должны были заработать 1 миллион прибыли при июньской доставке облигаций, но цены изменились и нам либо пришлось бы удовлетворять требование пополнения гарантийного взноса, или закрыть позицию и понести убыток в миллион долларов. Он спросил, что бы произошло, если бы мы подождали

до июня. Я объяснил, что мы бы получили прибыль по первоначальному контракту в 1 миллион и получили бы назад свои деньги при внесении гарантии пополнения взноса в 1 миллион. Я также сказал, что не могу обещать, что эта позиция не сработала бы против нас, но в любом случае к дате июньской доставки мы все себе вернем, плюс 1 миллион долларов.

Нед принял решение, сказал, что согласен с моим планом оставаться в сделке, и совещание на этом закончилось. Другим отделам торговых операций на Уолл Стрит повезло меньше. Б или слухи, что менеджеры заставляли своих подчиненных закрывать позиции, как только убытки значительно возрастали.

Вскоре после этого совещания обвалились цены на золото и серебро, а также на фьючерсы казначейских билетов Казначейства США - мы их продали в убыток, но мы вернули себе деньги гарантийного взноса, а также не нас подвели и прогнозируемые нами прибыли. Позже мы обнаружили, что произошло за кулисами. Братья-миллиардеры Хант (в те времена, когда это было огромной суммой) скупали те же самые фьючерсы казначейства, которые мы продавали без покрытия, на прибыли, заработанные на покупке серебра, и накручивали их цены почти до 60 долларов за унцию (даже сегодня серебро составляет меньше 20 долларов за унцию). Это и вызвало у нас временную «корректировку». Обвал цен на золото и серебро вынудил братьев Хант продавать свои позиции серебра, и позиции фьючерсных облигаций, и наши сделки опять стали прибыльными. Если рассказать, как это произошло, то история станет еще интереснее. Похоже, что владельцы COMEX на Нью Йоркской бирже, где торговали фьючерсами серебра, продали их без покрытия на свои собственные счета, когда цены на серебро поднялись до 50 долларов за унцию, а затем резко повысили требования к дополнительным резервным обязательствам для братьев Хант, вынудив их к ликвидации своих активов и потере миллиардов (и восстановлению нашей прибыли), по мере того, как цена на серебро упала ниже, чем 10 долларов за унцию. В то время все это было вполне законно.

В 1982 г. Джастин, Клифф и я знали, что рынки были достаточно большими, и мы могли бы управлять большими суммами капитала без ущерба для прибылей на инвестиции для наших клиентов. Не имело смысла заниматься этим в юридических рамках компании Уильям Блэйр. Мы основали собственную компанию под названием Иллинойс Инком Инвесторе (Illinois Income Investors, американский акроним ИИ), а фирма Уильям Блэйр стала одним из наших клиентов. Наша фирма ИИИ специализировалась на арбитраже финансовых инструментов с фиксированной доходностью, используя как реальные ценные бумаги, так и

связанные с ними производные инструменты с применением рыночно-нейтральной/0 стратегии. Это означало, что мы обещали клиентам отсутствие риска неблагоприятного изменения процентных ставок, поднимаются они или опускаются, что не должно было влиять на прибыли. Мы брали 35% комиссионных от прибыли, но не брали фиксированной оплаты за управление фондами. В течение последующих 15 лет наш успех продолжался, также как и в фирме Уильям Блэйр и Ко. Если прибавить годы, отработанные в Блэйре, то мы установили за 20-летний период (с 1978 по 1997) вполне впечатляющий рекорд. У нас был всего лишь один убыточный месяц за все это время - понижение на одну десятую одного процента при корректировке рынка, но на следующий месяц ситуация диаметрально противоположно изменилась без каких-либо проигрышных торгов. Наша фирма III заняла первое место в мире, согласно издания *Менеджед Аккунт Репорте (Managed Account Reports)*, по показателям корректировок факторов риска при самом высоком спреде между процентными ставками до 1997 г. Когда я оттуда ушел, Клифф Винер взял на себя управление примерно 3.5 миллиардов долларов капитала и 35 миллиардов долларов в активах. Драма 1996 года с участием биржи фьючерсов в Токио, а также философские расхождения с новым партнером подсказали мне, что пора сделать передышку.

Для фьючерских контрактов 10-летних Государственных Облигаций Японии (JGB) с доставкой на сентябрь были облигации JGB6-B хотел их название использовать как название своей книги, пока не додумался до термина «невинный обман». В это время опять по какой-то неведомой причине облигации JGB6 (сентябрьский фьючерский контракт) были, по моему, неправильно оценены. Но на этот раз дело было на бирже в Токио, на этот раз облигации были слишком дешевые, на этот раз это был рынок свопа процентными ставками, и в это же время мы управляли фондом в 3 миллиарда долларов (в те времена это были большие деньги). Постепенно, в течение нескольких месяцев до сентября, мы с клиентами прикупали облигации JGB6 и платили фиксированную ставку на 7- и 10-летние неновые свопы. Не вдаваясь в подробности, достаточно понимать, что оплата фиксированной ставки на своп являлось, грубо говоря, эквивалентом продажи реальных не обеспеченных облигаций. Так что мы использовали дешевые фьючерские рынки для покупки облигаций и продавали их за более высокую цену, как мы думали, на рынке свопов процентными ставками. Позиция стала очень большой, приближаясь к 7.500 контрактов, что представляло собой стоимость облигаций примерно на сумму 7 миллиардов долларов. (Да, в те времена, это были большие

деньги). Примерно тогда же мы заметили, что по контракту мы должны были принять доставку большего количества самых дешевых JGB для доставки, чем выпустило правительство Японии. В наших расчетах появилось новое измерение. Если мы примем доставку, то другая сторона должна была бы нам что-то дать взамен, и если не было самых дешевых облигаций для доставки, то они бы вынуждены были доставить нам более дорогие облигации, что означало бы более высокие прибыли. А если истощен запас более дорогих облигаций, то они бы вынуждены были доставить нам еще более дорогие.

Несмотря на то, что картина представлялась нам очень привлекательной, не давал покоя один вопрос: зачем кому-то понадобилось продавать нам фьючерсные контракты по такой, казалось бы, низкой цене. Кроме того, на этот момент сентябрьский фьючерсный контракт тоже казался дешевым по сравнению с фьючерскими ценами на 6 декабря и 7 марта, так что мы также купили сентябрьские и продали декабрьские и мартовские фьючерсы. Но фьючерсы оставались дешевыми, и мы продолжали добавлять контракты на нашу позицию. У нас было 14.000 контрактов для клиентов нашей фирмы, III, и клиентов фирмы AVM до даты доставки, а фьючерсы так и оставались дешевыми. Удивительно! Я отправил нашего трейдера операциями РЕПО узнать, все ли еще можно приобрести займы облигации, которые должны быть доставлены нам. Я думал, что дилеры, которые продали нам облигации без обеспечения, может быть собирались доставить нам заимствованные облигации. Но нет, облигации все еще можно было приобрести займы - и относительно дешево. Так что мы сами приобрели облигации в долг, чтобы никто другой не обошел нас на вираже и попытался доставить заимствованные облигации. Хотя это было уже и не важно.

Но в тот момент я не хотел полагаться на случай.

Следующий шаг - найти дилера, который мог бы за нас принять доставку. Я надеялся найти такого, который осуществлял бы точно такую же операцию, и мы бы тогда приехали доставку на объединенных позициях. Я нашел Крейга Фостера в токийском отделении компании Кредит Суисс (Credit Suisse). У него было около

7.000 фьючерсных контрактов и он проводил такую же операцию. Идеально! И последнее: если мы предпримем доставку примерно на 20 миллиардов долларов в JGB (до сих пор считается большой суммой), то нам следует занять деньги, чтобы за них заплатить. Крейг позвонил в Швейцарию и передал им добрую весть. Штаб-квартира его компании предоставила ему линию кредита на 20 миллиардов долларов. Мы были

пуленепробиваемые.

Настал день, когда противоположная сторона должна вам сообщить, какие облигации они вам доставляют. Нас уведомили, что противоположная сторона собиралась нам доставить самые дешевые облигации. Отлично, но их было не так много. Мы рассмотрели возможность, что доставщики каким-то образом заполучили дополнительные облигации, которые раньше не существовали в Банке Японии. Затем к нам стали поступать звонки: нас просили дать им займы облигации, которые они должны были доставить для нас и хотели знать, какую цену мы с них за это возьмем. Это было сумасшествие! Им облигации были просто необходимы. Они были намерены нам их доставить, поскольку наказание за недоставку было полное исключением с йеновой биржи и неведомые штрафы со стороны Банка Японии за сбой их финансовой системы. Наше дело было правое - мы покупали японские облигации на японской фьючерской бирже. Тех, кто покупает облигации, любили. Это противоположная сторона должна была оправдывать свои действия. Они продавали миллиарды японских облигаций без обеспечения, к тому же у них этих облигаций не было в наличии для доставки. После этого Банк Японии не погладил бы виновников по головке.

Короче, мы дали им облигации займы, но им пришлось заплатить. Поскольку нам дилеры были нужны, чтобы оставаться в бизнесе, то мы пошли им навстречу и уступили облигации за полцены от той, которую бы они взяли с нас, если бы ситуация была не в нашу пользу (а может и гораздо меньше, чем за полцены). Наверное, надо было бы с ними обойтись покруче, но эта сделка принесла нам 150 миллионов долларов прибыли и вошла в анналы как самая крупная фьючерсная операция по доставке облигаций, я проверял.

Итальянское прозрение

Перейду к началу 90-х, чтобы завершить повествование о том, что привело к открытию семи смертных невинных обманов. Именно тогда обстоятельства вывели меня на другую орбиту понимания реального функционирования валюты.

В те времена итальянское правительство, а не правительство США, находилось в состоянии кризиса. Профессор Руди Дорнбуш, влиятельный экономист-ученый из МИТ, настаивал на том, что Италия находилась на пороге дефолта - невыполнения обязательств по платежам, потому что соотношение долга к ВВП превышало 110% и процентная ставка лиры была выше, чем уровень роста экономики в Италии.

Дела были настолько плохи, что государственные ценные бумаги

Италии в лирах платили всего на 2% больше, чем затраты на взятие кредита в лирах в банке. Риск долга Итальянского правительства, выраженного в облигациях, был настолько осязаемо велик, что можно было покупать итальянские ценные бумаги при ставке в 14%, и брать долг в лирах, чтобы за них заплатить банку только 12% на полный срок погашения облигаций. Это были бесплатные 2%, как бесплатный обед или как сырое мясо для любой лавочки по торговле облигациями, как, например, моей. За исключением одного момента: это - осязаемый риск дефолта - невыполнения обязательств по платежам со стороны правительства Италии. Можно было сделать легкие деньги, но только если вы наверняка знаете, что в итальянское правительство этого не допустит.

«Возможность бесплатного ланча» полностью захватила мое воображение. Вознаграждение было невероятным за такой безопасный навар. Так что мы с партнерами приступили к мозговому штурму - как осуществить выполнение задуманного. Мы не знали ни одной страны, которая бы когда-либо не выполнила обязательств по платежам в своей валюте, когда ее нельзя было конвертировать в золото или во что-то еще.

Были времена, когда страны выпускали ценные бумаги, обеспеченные золотом.

Т.е. времена, однако, безвозвратно закончились в 1971 г., когда Президент Никсон вывел США из Золотого стандарта по международным обязательствам (в тот же самый год я получил степень бакалавра из Коннектикутского университета и мы вступили в век плавающих обменных курсов и неконвертируемых валют.

Некоторые ошибочно считают, что американский доллар обеспечен золотом, хранящемся в Форте Нокс. Если вы возьмете 10 долларовую банкноту и пойдете с ней в Казначейство потребовать в обмен на нее золото, то они вам его не дадут, потому что не имеют законного права это делать, даже если бы и захотели. Вместо этого они вам могут дать 2 пятидолларовые банкноты или 10 однодолларовых, но чтобы купить на них золото - даже и не думайте.

Исторически сложилось так, что государственные дефолты происходили только с такими вещами, как золотые стандарты, фиксированные курсы обмена, долги во внешних валютах и индексированный внутренний долг. Но почему это происходит? В основном, ответ дается такой: «потому что они всегда могут напечатать больше денег». Справедливое замечание, но дефолтов-то не было, и никто никогда не «печатал больше денег». Поэтому, прежде чем я пушу в оборот фонды наших инвесторов, мне нужна была более веская причина.

Несколько дней спустя, во время разговора с нашим аналитиком Томом Шульке, на меня нашло прозрение. Я говорю: «Том, если мы купим ценные бумаги из Федерального резерва или Казначейства США, то функционально никакой разницы нет. Мы отправляем деньги в одно и то же место -(Федеральный резерв) и мы владеем тем же продуктом - ценными бумагами Казначейства - а это ничто иное, как чем счет в Федеральном резерве, который платит проценты».

Итак, с функциональной точки зрения это должно быть одно и то же. И все же, предположительно Казначейство продает ценные бумаги, чтобы финансировать затраты, а когда Федеральный резерв продает ценные бумаги — это «опустошение резерва», чтобы «компенсировать операционные факторы» и управлять процентной ставкой фондов Федеральной казны. И все же они должны быть функционально одинаковыми — это все является просто по пышному названным опустошением резерва!

Многих моих коллег в мире управления фондами хеджирования заинтриговала потенциальная прибыль, которая могут оказаться 2% бесплатного обеда, предлагаемые нам правительством Италии. Морис Самюэлс, менеджер портфеля в фирме Гарвард Менеджмент (Harvard Management), немедленно подключился и организовал для нас совещание в Риме с чиновниками из государственного аппарата Италии, чтобы обсудить эти вопросы.

Вскоре мы с Морисом летели в Рим. Приземлившись, мы поспешили на встречу с профессором Луиджи Спавента, старшим чиновником из Министерства Финансов Италии. (Помню, что я сказал Морису, чтобы он пригнул голову, когда мы входили в зал. Он взглянул и захохотал. Дверной проем был около 6 метров высотой. «Это для того, чтобы в во времена античного Рима можно было бы войти в помещение с копьем», ответил он). Профессор Спавента сидел за элегантным столом в костюме- тройке и курил изогнутую трубку. Мне это напомнило знаменитого английского экономиста Джона Мейнарда Кейнса, чьи труды были центром большинства дискуссий в области экономической политики в течение многих лет. Профессор Спавента, итальянец, говорил с британским акцентом, еще больше напоминая Кейнса.

Обменявшись приветствиями, я начал с основного вопроса, бывшего причиной нашего визита. «Профессор Спавента, это риторический вопрос, но почему Италия выпускает облигации Казначейства? Для того, чтобы тратить лиры, или чтобы предотвратить падение процентной ставки по межбанковским операциям до нуля от вашей целевой ставки в 12%?» .

Видно было, что профессор Спавента был сначала удивлен вопросом. Он, вероятно, ожидал, что мы будем выяснять, когда же мы получим от них свои налоги, которые были с нас удержаны. Министерство Финансов Италии слишком запаздывало с выплатами. У них было только два уполномоченных, в обязанности которых входило перечисление удержанных фондов на счета зарубежных вкладчиков в итальянские облигации, и одним из этих уполномоченных была женщина, находящаяся в декретном отпуске.

Профессор Спавента старался собраться с мыслями. Когда он ответил на мой вопрос, было видно, что он понимает суть финансовых операций, что редко бывает среди чиновников финансовых министерств любой страны. «Нет», ответил он, «Ставки по межбанковским операциям упали бы только до 2%, а НЕ до 0%, поскольку мы платим 2% на резервы». Его глубокомысленный ответ подсказал нам, что надеялись мы не напрасно. Перед нами сидел Министр Финансов, который реально понимал денежные операции и бухгалтерию резерва! Заметим, что только недавно в США Федеральному резерву разрешили платить процент на резервы как инструмент для достижения целевой процентной ставки.

Я ничего не ответил, давая ему поразмыслить над вопросом. Через несколько секунд он вскочил со своего места и провозгласил: «Да! А международный валютный фонд заставляет нас вести проциклическую политику!». Мой вопрос помог ему осознать, что МВФ заставлял правительство Италии ужесточить финансовую политику из-за риска дефолта, которого не существовало.

Наше совещание, первоначально запланированное на 20 минут, продолжалось два часа. Добрый профессор стал звать своих подчиненных из соседних кабинетов присоединиться к беседе и послушать радостную новость, что грозовая туча дефолта больше уже не нависала, и тут же рекой полился капучино. Настало время праздновать!

Неделю спустя Министерство финансов Италии сделало заявление по поводу итальянских облигаций: «Никаких чрезвычайных мер проводиться не будет. Все выплаты будут производиться вовремя.» Позже нам и нашим клиентам сказали, что мы были самыми крупными держателями облигаций в итальянских лирах за пределами Италии, в этом положении мы и пребывали еще несколько счастливых лет.

В Италии дефолта не произошло. Не было и риска с платежеспособностью. Неплатежеспособность никогда не является проблемой с неконвертируемыми валютами и плавающими курсами обмена. Мы об этом знали, а теперь и правительство Италии это поняло и

маловероятно, что оно бы «сглупило», объявив дефолт, когда никаких финансовых показаний для этого не было. В течение нескольких последующих лет наши фонды и счастливые клиенты заработали свыше 100 миллионов долларов прибыли на этих транзакциях. А возможно, заодно мы спасли и правительство Италии. Знание операционного функционирования валют и вдохновило меня на написание этой книги, и может быть, что оно и спасет мир от самого себя.

Пока я продолжал рассматривать последствия того, что вопрос государственной платежеспособности не является проблемой, в США бушевали дебаты по поводу

дефицита бюджета. Было начало 90-х и в результате экономического упадка дефицит поднялся до 5% от ВВП (дефициты традиционно рассматривают, как процент от ВВП при сравнении одной страны с другой, одного года с другим, в соответствии с размером экономики).

Было ощущение, то настал конец света. Телеведущий Дэйвид Бринкли предположил, что страна должна объявить банкротство и делу конец. Популярность Росса Перо набирала обороты, так как темой его предвыборной компании была финансовая ответственность. Перо реально стал одним из наиболее успешных кандидатов в президенты США от 3-й партии за всю историю страны. Он обещал, что сбалансирует бюджет (его популярность была недолгой. Он заявил, что члены организации Вьет Конг тайно преследовали его дочь, а у нее была свадьба в Техасе и пр., и Перо пришлось уйти из предвыборной кампании).

Поскольку я приобрел новый опыт и, в связи с этим новое понимание, то остро ощущал риск для благосостояния нашей страны. Я знал, что более высокий дефицит государственного бюджета означает то, что он как раз и ремонтирует сломанную экономику. Но я беспомощно смотрел на наших руководителей и все средства массовой информации, которые трубили о финансовой ответственности (и снижении дефицита гос. бюджета) и продлевали агонию. Вот тогда и стал я подумывать о написании научной статьи **«валюта экономики»**. Я посоветовался с моим старым боссом, Недом Джанотта из фирмы Уильям Блэйр. Он подсказал, чтобы я обсудил, как опубликоваться, с Дональдом Рамсфельдом (его бывшим соседом по комнате в студенческие годы, близким другом, и партнером по бизнесу), который лично знал многих ведущих экономистов страны. Вскоре после этого мы встретились на час с «Рамми» - в единственный у него свободный час в ту неделю. Мы встретились в сауне теннисного клуба и обсуждали денежную и монетарную политику. Он направил меня к Арту Лафферу, который взялся за проект и назначил Марка МакНари в соавторы,

исследователи и редакторы рукописи, которая и была опубликована в 1993 г.

«*Мягкая валюта экономики*» и сегодня стоит во главе списка «обязательного чтения» на www.moslereconomics.com, где я еще веду и блог. Статья описывает действие монетарной системы, где в ней произошел сбой, и то, как риторика золотого стандарта перешла в риторику неконвертируемой валюты с плавающими курсами валют и подрывом процветания нации.

Часть III - Общественные цели

Функции государства - которые наиболее эффективно служат обществу, когда делаются совместно всеми членами общества: это вооруженные силы, юридическая система, международные отношения, работа полицейских, общественное здравоохранение (санитарно-эпидемиологический надзор), Государственное финансирование образования, хранение стратегических запасов, ведение расчетной системы и предотвращение «гонки по нисходящей» среди штатов, включая стандарты по охране окружающей среды, стандарты регулятивных норм и судебной системы.

Что же сделало экономику США предметом зависти всего мира? А то, что те, кто работают, достаточно зарабатывают, чтобы приобрести себе большинство товаров и услуг, которые производятся и которые они хотят приобрести. А американские бизнесы вступают в конкуренцию за эти доллары, производя товары и услуги на продажу. Бизнесы, производящие товары и услуги, пользующиеся спросом у покупателей, часто вознаграждаются более высокими прибылями, а те, которые не смогут это осуществить - отсеиваются в результате естественного отбора. В обязанности Федерального правительства входит поддержание налоговой ставки на таком низком уровне, чтобы деньги, находящиеся в руках у населения, можно было бы истратить на предпочитаемые им товары и услуги от производителей по своему выбору.

Сегодня, к сожалению, мы чересчур много платим налогов при сегодняшнем уровне государственных затрат, и свидетельство тому - высокий уровень безработицы и высокий избыток производственных мощностей в целом. Работающее население, старающееся заработать на жизнь, страдает больше, поскольку у него недостаточно денег, чтобы оплатить ипотеку и прочие ежедневные расходы, а про покупку каких-либо дополнительных товаров уже и не думают.

Ниже я предлагаю ряд рекомендаций, которые рассматривают

текущий финансовый кризис и экономический коллапс.

Освобождение от уплаты налога с фонда заработной платы

Я рекомендую немедленное освободить от уплаты налога на заработную плату, (FICA), взносов на медицинскую программу Медикэр и прочих социальных платежей, которые Казначейство США вычитает у всех работающих и работодателей в казну. Это предложение увеличит необлагаемую налогом зарплату семейной пары, зарабатывающей совместно 100.000 долларов в год более чем на 650 долларов в месяц, восстановив их способность выплачивать ипотеку, свои бытовые расходы и даже просто тратить деньги в магазинах. Если у людей есть деньги, то это немедленно повлечет собой увеличение всевозможных продаж у различных бизнесов, что быстро приведет к миллионам созданных рабочих мест по обслуживанию возросшего спроса на товары и услуги. А люди, способные выплачивать свои ипотеки и кредиты, это как раз то, что и нужно банковской системе для скорейшего выздоровления, а вовсе не финансирование от правительства, которое заставляет их хромать вместе с проблемными кредитами. Единственная разница между надежной выдачей кредита и ненадежной — это вопрос того, сможет или нет заемщик выплачивать долг.

Распределение дохода

Мое второе предложение — это дать органам управления штатов США немедленные и ничем не ограниченные 150 миллиардов долларов для распределения доходов на каждого жителя (примерно 500 долларов на человека). Большинство штатов находятся в печальном финансовом положении, поскольку рецессия негативно повлияла и на их источники доходов. Если распределять государственные фонды в расчете на душу населения, то это будет «справедливо для всех», и не будет являться поощрением «плохого поведения». Такое распределение денег предоставит штатам немедленную помощь, в которой они нуждаются для продолжения оказания необходимых услуг. По мере того, как экономика пойдет на поправку, их доходы будут увеличиваться до уровней, предшествующих рецессии и даже возрастут.

Национальная программа занятости

Моя следующая рекомендация - платить по 8 долларов в час тем, кто желает и может работать. Дополнительные льготы будут включать уход за детьми, оплату за медицинское обслуживание и прочие льготы. Это критический шаг для поддержки роста и стабильности цен. Это обеспечивает переход от безработицы к трудоустройству в частном секторе. Бизнесы часто не хотят принимать на работу безработных, особенно если

человек давно не работал. Такая программа национальной занятости обеспечивает переход от безработицы к трудоустройству, и, по мере выздоровления экономики (благодаря моим двум первым предложениям), бизнесы будут нанимать кадры из этой программы, и таким образом удовлетворить свои потребности в большем количестве рабочих.

Всеобщая медицинская страховка для населения

Мое предложение по всеобщему охвату медицинской страховкой: открыть каждому в возрасте 18 лет счет в банке, на который перечисляется 5000 долларов. Эти деньги можно использовать на медицинские цели. 1000 долларов включает расходы на профилактические меры и 4000 долларов - для всех прочих медицинских затрат. В конце каждого года любые неизрасходованные фонды из 4000 долларов выплачиваются этому лицу в наличными. Все, что свыше 5000 долларов будет покрываться каким-либо вариантом программы Медикэр. Ограничений по покупке частной медицинской страховки не будет.

Это предложение обеспечивает всеобщий доступ медицинским услугами, предоставляет наиболее широкий выбор возможных вариантов организации

медицинского обслуживания, обеспечивает конкурентное трудоустройство на рынке, снижая таким образом затраты, высвобождает время для врачей, которое раньше проходило в обсуждениях цен со страховыми компаниями и вознаграждает «хорошее поведение», а также снижает долю участия в этом процессе страховых компаний.

При этом значительно понижается нагрузка на систему здравоохранения, увеличится время, проведенное врачами с пациентами, и обеспечивается всеобщее здравоохранение. Для того, чтобы клиенты профилактикой не пренебрегали, возврат наличных в конце года от суммы 1000 долларов будет зависеть от того, проходил ли человек в этом году медосмотр. Несмотря на то, что для этих целей выделяются федеральные фонды — это можно осуществлять и на уровне штатов, которые также могут устанавливать свои стандарты и требования к страхованию и медицинскому обслуживанию.

Среди экономистов не существует мнения, что здравоохранение должно быть маргинальными удельными издержками производства. Это означает, что и для экономики, и вообще для всего нашего образа жизни плохо, чтобы бизнесы платили за здравоохранение. Мое предложение эту проблему для американской экономики решает предоставляя здравоохранение для всех, реально сокращает затраты, предлагает качественные стимулы, способствует выбору и направляет конкурентные

силы на пользу целей общества.

Предложения для монетарной системы

Во-первых, Федеральный резерв должен немедленно начать выдавать беззалоговое кредитование своим банкам-членам, а не требовать залога для выдаваемых им кредитов. Требование залога и дублирует, и тормозит процесс. Дублирует потому, что банки-члены уже могут нарастить застрахованные государством депозиты, и выпускать застрахованные государством ценные бумаги в неограниченных количествах, не предлагая никакого конкретного залога, чтобы обеспечить эти кредиты. А взамен банки подвергаются жесткому государственному регулированию, что им дозволено и не дозволено делать с этими наращенными застрахованными фондами, а правительство непрерывно проверяет и надзирает за соблюдением этими банками всех регулятивных нормативов. При том, что государство уже страхует банковские вклады и следит за тем, что только платежеспособные банки будут продолжать функционировать, правительство не берет на себя никакого дополнительного риска, разрешив Федеральному резерву выдавать своим банкам-членам беззалоговые кредиты. Если Федеральный резерв будет выдавать своим банкам-членам беззалоговые кредиты, то ликвидность мгновенно нормализуется и не будет больше фактором, усугубляющим текущий или будущие финансовые кризисы.

Во-вторых, правительство также должно убрать лимит 250.000 долларов на страхование банковских депозитов, а также отменить регулятивные положения, касающиеся ликвидности банка одновременно с тем, что оно разрешит Федеральному резерву выдавать беззалоговые кредиты банкам - членам. Федеральный резерв должен понизить дисконтную ставку до ставки Федерального резерва (и, как было сказано выше, отменить текущие требования по залогам). Само понятие «штрафной» процентной ставки не применимо в сегодняшней политике в отношении неконвертируемой валюты и валюты с плавающим курсом обмена.

В-третьих, межбанковский рынок не служит никакой общественной цели. Его можно упразднить, если Федеральный резерв будет предлагать кредиты банкам- членам сроком до 6 месяцев, а FOMC (Комитет по операциям на открытом рынке - группа чиновников Федерального Резерва, которые собираются и голосуют по решениям в области монетарной политики) будет устанавливать условия по структуре ставок на своих регулярных заседаниях. Это также заменит многие учреждения по выдаче кредитов, с которыми FOMC экспериментировал.

В-четвертых, Казначейству нужно напрямую профинансировать долг Федеральной Системы банков жилищного кредита (FHLC) и Федеральной Национальной Ипотечной Ассоциации (FNMA) -т.е. федеральных агентств США, занимающихся вопросами жилья. Это снизит их затраты на финансирование, а сбережения напрямую перейдут в руки покупателей жилья, которые подпадают под определенным критериям. Нет никакой причины сегодняшним инвесторам принимать на себя чрезмерные затраты на финансирование, сегодня выплачиваемые этими федеральными жилищными агентствами, когда они обеспечены кредитом и доверием Федерального правительства.

В-пятых, FNMA и FHLC «формируют и держат» все выдаваемые ими ипотечные кредиты, избавляясь таким образом от этой части вторичного рынка ипотек. При финансировании Казначейства вторичные рынки не служат общественным целям.

В-шестых, совместно с федеральными агентствами увеличить и активно взыскивать штрафы в борьбе с ипотечным мошенничеством.

Стратегические запасы

Если семьи живут где-то на удалённых фермах, к примеру, то для них имеет смысл делать продовольственные запасы на год или больше, на случай неурожая и прочих возможных перебоев продовольственных поставок. Однако городские семьи из практических соображений могут только сберегать только доллары США. К сожалению, если действительно грянет дефицит продовольствия или прочих стратегических запасов, то цифры на банковских счетах окажутся бесполезными.

Поэтому в общественных целях необходимо иметь реальные стратегические запасы на случай чрезвычайных ситуаций для общественного потребления. В настоящее время у нас имеется топливный резерв. Точно также это должно распространяться и на прочую необходимую продукцию для потребления в чрезвычайных ситуациях. Целью не является поддержка специальных групп, а обеспечение потребителей реальными продуктами, когда настанет черный день.

Предложение по жилью на время финансового кризиса:

1) Если владельцу дома грозит выселение за невыплату ипотеки, но он хочет остаться в своем доме, то он уведомляет правительство, и оно покупает дом у банка во время его выставления на продажу за более низкую или справедливую рыночную цену, или же выкупает остаток долга ипотеки.

2) Правительство сдает дом в аренду за справедливую рыночную цену.

3) Через два года дом выставляется на продажу, и бывший

домовладелец имеет первоочередное право его купить. Несмотря на то, что это требует большого правительственного участия и расходов, а также большой потенциал для мошенничества, все же этот план по общественной пользе лучше любых других. Он заключается в следующем:

- а) люди остаются в своих домах и платят доступную арендную плату;
- б) нет вмешательства в существующее контрактное право ипотечных контрактов;
- в) снижение государственного вмешательства в исход процесса для держателей ценных бумаг, обеспеченными ипотеками;
- г) снижение морального ущерба.

При принятии этого предложения процесс по отъему дома за неуплату может функционировать согласно закону, так что не происходит никакого нарушения контракта. Сдача в аренду этого дома его владельцу за справедливую рыночную цену не является субсидией, как не является субсидией и предложение бывшему владельцу свой дом выкупить.

Как мы все может выиграть от дефицита торгового баланса

Текущий разрыв в торговом балансе — это отражение желаний всего мира держать финансовые активы США. Единственный способ, доступный для иностранного игрока — это нетто-экспорт в США и хранение долларов США в форме финансовых активов (наличные, ценные бумаги, акции и др.). Поэтому дефицит торгового балансы не является вопросом зависимости США от зарубежных кредитов, как ежедневно провозглашают критики, а является вопросом желания зарубежных инвесторов владеть финансовыми активами США. Осуществления своих желаний, иностранные инвесторы агрессивно конкурируют на американском рынке, ища продаж по самым низким ценам. Они доходят даже до того, что вынуждают снижать заработную плату и потребление в своих странах, чтобы обеспечить «конкурентоспособность» - все это является для нас преимуществом. Если у них пропадет желание держать доллары США, то они либо истратят их здесь, или с самого начала не будут продавать нам товары. В этом случае мы получаем сбалансированную торговую позицию. Несмотря на то, что этот может означать корректировку на рынках зарубежной валюты, это НЕ является причиной финансового кризиса США. Дефицит торгового баланса является благом для США. Не обязательно это будет связано с проблемами «рабочих мест». Разумная денежная политика всегда может привести к тому, что у американцев будет достаточно покупательной способности, чтобы покупать как собственный объем производства при полной занятости, а также все, что захочет нам

продать внешнеэкономический сектор. Правильная финансовая политика работает на оптимизацию нашего объема производства, трудоустройства и уровня жизни при любом разрыве в торговом балансе.

Отрасли, имеющие стратегическую цель

Наша сталелитейная отрасль является примером внутренней отрасли, имеющим значение для обеспечения национальной безопасности. Я предлагаю, чтобы вместо того, чтобы продолжать имевшую место практику введения общих тарифов на сталь, нужно отдать приказ подрядчикам обороной отрасли использовать исключительно сталь, произведенную на внутреннем рынке. В результате внутренняя сталелитейная промышленность будет способна удовлетворить потребности нашей оборонной промышленности, оборонные подрядчики будут платить немного больше за сталь, произведенную внутри страны, и в то же самое время понизят цену на потребление стали в нестратегических целях общего назначения.

Использование буферного запаса рабочей силы позволит рынкам решить оптимальный размер дефицита

Чтобы оптимизировать объем производства, значительно снизить безработицу, обеспечить стабильность цен и использовать силу рынка для того, чтобы немедленно обеспечить страну медицинской страховкой, правительство может предлагать зарплату 8 долларов в час для каждого, кто может и хочет работать, плюс все медицинские льготы как для правительственных служащих. Для выполнения этой программы правительство сначала может проинформировать свои существующие агентства и ведомства: каждый, кого нанимают на работу с оплатой 8 долларов в час «не числится» в расходах годового бюджета. Кроме того, эти агентства могут давать объявления по найму на работу в местные государственные агентства по трудоустройству, где любой, имеющий желание и способность, может быть направлен на имеющиеся вакансии, с предоставлением медицинской страховки на уровне федерального служащего, отпуска и пр. Эти вакансии сформируют «буферный запас» рабочей силы в том смысле, что со временем эти кадры захотят перейти на работу в частный сектор по мере улучшения экономики. Программа Буферного запаса рабочей силы является достаточно антициклической именно поэтому, и не ведет к инфляции при выздоровлении экономики, а также не ведет к дефляции при замедлении экономического роста. Более того, она позволяет рынку определять дефицит государственного бюджета, что немедленно устанавливает экономику почти в «нейтральное» положение. В дополнение к реальному преимуществу получения большего

объема производства, есть еще и косвенное преимущество, состоящее в том, что при этом будет полное трудоустройство. Поэтому улучшится благосостояние семей жителей страны, снизится количество случаев бытового насилия, понизится уровень преступности и тюремного заключения. К тому же значительно повысится уровень занятости среди меньшинств и подростков и, будем надеяться, это приведет и к значительному снижению текущих дорогостоящих уровней безработицы.

Процентные ставки и Монетарная политика

В полномочия Федерального резерва входит установление процентных ставок для всей страны. Я понимаю причину удерживания процентных ставок на минимальном уровне, «не вызывающем риска», но рынки, по мере их оценки риска, должны решать устанавливать кредитный спред в процентных ставках.

Поскольку функция государственных ценных бумаг - поддерживать процентные ставки, а не финансировать затраты, то они не нужны для работы правительства. Поэтому я предлагаю Казначейству немедленно прекратить выпускать ценные бумаги со сроком погашения, превышающим 90 дней. Это приведет к снижению долгосрочных процентных ставок и обеспечит поддержку инвестиций, включая покупку жилья. Заметьте, что Казначейство выпускает долгосрочные ценные бумаги, а Федеральный резерв их затем покупает. Это на самом деле значит, что Казначейство могло бы и с самого начала эти ценные бумаги не выпускать.

Я бы также попросил Федеральный резерв поддерживать ставку на фонды, как и в Японии, в 0%. Это не ведет ни к инфляции, ни к обесцениванию валюты, как своим опытом продемонстрировала Япония в течение более 10 лет. Вспомним, что на каждый доллар, взятый в долг банковской системой, экономится 5 долларов. Поэтому изменение процентных ставок переносит доход от одной группы к другой. Эффект чистого дохода равен нулю. Кроме того, неправительственный сектор является чистым (нетто) держателем государственных ценных бумаг, а это означает, что именно настолько больше долларов находится в сбережениях, а не в кредитах. Более низкие процентные ставки означают меньше дохода от процентов для неправительственного сектора. Таким образом, только в случае, если склонность заемщика к потреблению значительно выше, чем склонность к сбережениям, получается эффект того, что более низкие процентные ставки становятся инфляционными и потому нежелательны. Однако в истории таких случаев не было. Более низкие долгосрочные процентные ставки поддерживают инвестиции, а это стимулирует продуктивность и рост производства. Высокие, не ведущие к риску

процентные ставки, поддерживают тех, кто живет на выплату процентов (так называемые рантье) и таким образом снижают долю участия в занятости и, соответственно, снижают реальный национальный объем производства.

Роль государственных ценных бумаг

Ясно, что государственные ценные бумаги не нужны для «финансирования» затрат, поскольку затраты — это всего лишь процесс кредитования счетов частных банков счетам в Федеральном резерве. А также продажа государственных ценных бумаг не снижает уровень богатства, поскольку тот, кто их покупает, забирает деньги со своего счета (что является финансовым активом США), чтобы заплатить за них, и получает государственную ценную бумагу (которая является финансовым активом США). Ваше чистое богатство остается тем же, не зависимо оттого, имеете ли вы миллион долларов на своем банковском счете или один миллион долларов в государственных ценных бумагах. И вообще, ценная бумага Казначейства США функционально ни что иное, чем срочный депозитный счет в Федеральном резерве.

Почти 20 лет назад была написана книга *Экономика мягкой валюты*, где рассматривалась функция государственных ценных бумаг - поддержание процентных ставок, а не финансирование затрат, как большинство из нас думают. В ней подробно объяснены дебиты и кредиты расчетной системы резерва, включая объяснение того, как правительство, когда Казначейство и Резерв рассматриваются вместе, по расхожему мнению, сначала производят свои затраты, а потом выпускают ценные бумаги. Государственные затраты прибавляют к фондам на резервных счетах банка - члена Федерального резерва. Если государственные бумаги не предлагаются на продажу, то этот факт не значит, что государственные чеки не будут покрыты. Он означает, что процентные ставки будут оставаться такими же, что выплачиваются и на резервные балансы.

В реальной жизни мы знаем, что так оно, наверное, и есть. Посмотрите, как Турция функционировала в течение десятилетия. Квадрильоны лир дефицитных затрат бюджета, прогнозируемый показатель процентных ставок - зачастую 100%, уровень инфляции примерно тот же, непрерывное обесценивание валюты и никакой уверенности в завтрашнем дне. И все же государственное «финансирование» в лирах не представляло собой проблему. Государственные чеки в лирах всегда были покрыты. Если бы они полагались на займы рынков для поддержания уровня своих затрат, как думало подавляющее большинство экономистов, то они бы перестали

функционировать давным-давно. То же самое произошло и в Японии. Государственный долг по отношению к ВВП составлял 200%, 7% годовых дефицитов при рейтинге ниже, чем у Ботсваны, и все же государственные чеки в йенах всегда были обеспечены, и фонд 3-месячных государственных ценных бумаг был около 0%. И опять нам понятно, что финансирование — это не проблема.

США часто называют «самым крупным должником мира». Но что же на самом деле он должен? Предположим, что правительство США купило иностранный автомобиль за 50.000 долларов. Правительство имеет машину, а счет банка нерезидента имеет счет в долларах с 50.000 долларов на нем и параллельно его 50.000 долларов на счету Федерального резерва от продажи автомобиля, который он имеет в Федеральном резерве. Теперь банк-нерезидент решает, что вместо депозита до востребования, который не выплачивает проценты, лучше купить ценные бумаги Казначейства США, что он и делает. Суть в следующем: правительство США имеет автомобиль, а банк-нерезидент является владельцем государственных ценных бумаг. И что же именно правительство США должно? Когда настанет срок погашения ценных бумаг на сумму 50.000, то все, что правительство пообещало — это всего лишь поместить ценную бумагу, находящуюся в Федеральном резерве достоинством 50.000 долларов (плюс проценты) на счет резервного банка в Федеральном резерве. Один финансовый актив обменян на другой. Федеральный резерв обменивает финансовый актив, который выплачивает проценты (ценная бумага), на финансовый актив, не выплачивающий проценты. Именно это и выражает собой **ВСЕ ОБЪЕМ** обязательств правительства США в отношении выпускаемых им ценных бумаг. Поэтому государственный долг, выраженный в валюте того правительства, которую оно выпускает, никогда не может стать проблемой неплатежеспособности.

Дети — это инвестиция, а не расход

Любой, кто на минутку об этом задумается, поймет, что наши дела — это основная инвестиция в будущее. Всем должно быть ясно, что через 100 лет без детей не будет человечества. Однако наша институциональная структура - налоговый кодекс, и прочие имеющиеся законы, и стимулы - поместила наших детей в колонку расхода, а не инвестиций. Многие из того, чего бы нам не хотелось видеть - включая пробелы в образовании, невнимание к детям и жестокое обращение с ними, а также большое количество аборт - можно изменить при помощи стимулов, заложенных в нашу финансовую систему.

Общественное благо или цели общества

Для меня лично вся государственная политика на федеральном уровне начинается и заканчивается благом общества. Я начну с краткого списка функций правительства, каждая из которых является частью общественной инфраструктуры и служит общественной цели, а посему должна быть материально обеспечена.

Первая функция — это оборона. Я абсолютно уверен в том, что без адекватной обороны демократические страны мира (я буду использовать этот термин для описания большинства форм представительного правительства), находятся под угрозой физического вторжения и доминирования со стороны диктаторских и тоталитарных режимов. Несмотря на то, что большинство демократических стран постараются себя защитить, при сегодняшней обстановке в мире диктаторские режимы часто нападают на другие страны без провокации военной угрозы. Примеры тому - Пакистан, который угрожает Индии, Северная Корея, которая угрожает не только Южной Корее, но и другим странам региона. Россия поддерживает военные действия против большинства демократических стран Запада, Израиль находится под постоянной угрозой нападения со стороны соседних стран региона, а Талибан пытается захватить власть в Афганистане и прервать любые попытки учреждения представительного правительства. Мне ясно, что если западные демократические страны решат отказаться от всех оборонительных мер, то немедленно подвергнутся враждебному вторжению на многочисленных фронтах. Поэтому критически важная общественная цель — это выделение ресурсов на национальную оборону. Следующий шаг — это определить задачи для наших оборонительных целей. Когда-то это включало в себя понятие «способность вести продолжительные военные действия на двух фронтах», как когда-то на Европейском так и Тихоокеанском фронтах Второй Мировой Войны. Прочие задачи включают способность нанести удар практически в любую точку мира в течении нескольких часов с predetermined силой, чтобы поддержать воздушное превосходство и обеспечивать доставку ядерного оружия против Советского Союза и прочих потенциально враждебных стран, которые могли бы направить ядерное оружие на США и, недавнее явление, иметь потенциал использования беспилотных самолетов для дистанционного уничтожения противника в любой точке света.

Это все военные задачи. Некоторые носят общий характер, а некоторые - локальный. В США решения принимаемые по этому поводу — это политические решения. Для меня это означает, что Президент, как главнокомандующий вооруженными силами США, представляет военные

задачи высокого уровня в Конгресс для утверждения и работает над тем, чтобы эти задачи выполнить, предложив более конкретные варианты военных действий по выполнению наших общенациональных целей. Президент предлагает задачи и то, что необходимо для их выполнения. Конгресс это рассматривает, проводит дебаты, изменяет задачи и предложения по их выполнению, и затем выделяет необходимые, по их мнению, ресурсы, которые бы лучше всего послужили достижению военных задач страны.

Большинство демократических стран мира (в особенности те, где присутствуют вооружённые силы США) стали принимать как данность, что США в случае чего непременно встанет на их защиту. Часто, но не всегда, защита осуществляется посредством военных альянсов. Эта уверенность в защите своих стран силами США привело к тому, что они перестали платить значительные средства за свою оборону. К этому вопросу можно подойти так: организовать совещание с демократическими странами мира и установить «справедливый взнос» в оборонные усилия США. А те страны, которые откажутся от внесения справедливого взноса в форме товаров и услуг своей страны на общую оборону, будут занесены в список «не нуждающихся в обороне».

Оборона «подходящего размера» должна отражать ее реальные нужды, и ничего общего не имеет с общими затратами долларов, необходимых для удовлетворения потребностей в обороне. Не следует делать и заявлений вроде «как мы за все это будем платить», поскольку функция налогов — эторегулировать общий спрос, а не наращивать доходы как таковые. Мы, нынешнее поколение, всегда платим сами за себя реальными ресурсами - товарами и услугами - которые мы направляем на оборону, но которые могли бы остаться и в частном секторе для его же потребления. Эти реальные затраты включают в себя всех военнослужащих, которые могли бы работать и производить товары и услуги в частном секторе. Это касается всех работающих в экономике - от рабочих автопромышленности до инструкторов по теннису, юристов, врачей и работников финансового сектора.

«Подходящий размер» и «подходящий вид» обороны может резко измениться за относительно короткий период времени. Появившаяся у Китая возможность сбивать спутники и Иранские ядерные ракеты со средним радиусом дальности, которые могут угрожать нашим грузовым путям — вот всего лишь два примера того, как передовые военные технологии могут очень скоро сделать устаревшими предыдущие технологии. Обе задачи и варианты их решения должны непрерывно

пересматриваться и нельзя расслабляться с изобретением новых технологий; нужно делать все возможное, чтобы оставаться на передовом рубеже в области эффективности военного потенциала.

Около 10 лет тому назад я обсуждал оборону с чиновником Пентагона. Он плагал, что нам необходимо увеличить размер вооружённых сил. Я ответил, что если бы мы хотели это сделать, то это надо было делать 10 лет тому назад (1990), когда у нас был экономический упадок и высокий уровень безработицы, а заодно избыток производственных мощностей. Тогда, при всей этой избыточной производственной мощности, наращивание военного потенциала не забирало бы так много продуктивных ресурсов из частного сектора, как это было бы в период полного трудоустройства. Он ответил: «Да, но тогда мы этого не могли себе позволить, в стране был дефицит бюджетных затрат. А сегодня у нас профицит, мы можем себе это позволить». Все абсолютно с точностью до наоборот! У правительства деньги всегда и есть, и нет. Правильная сумма затрат никаким образом не зависит от дефицита или профицита государственного бюджета. Государство использует монетарную систему, которая не дает никакой информации по всей их информации.

Инфляция!

Итак, риск образования слишком большого дефицита — это не прекращение платежей (правительство не может обанкротиться), а чрезмерный совокупный спрос (покупательная способность), который может привести к инфляции. Хотя я сам этого никогда в США не наблюдал за свои 60 лет жизни, все же теоретически это возможно. И опять же — это может произойти только в том случае, если правительство не будет ограничивать свои затраты ценами, которые оно готово платить, а вместо этого готово платить более высокие цены, даже если его затраты и ведут к более высоким ценам - чаще всего так и бывает.

А сейчас настало время рассмотреть то, о чем я написал в 1992 году в книге *«Экономика мягкой валюты»*, которая вышла в 1993 г.

Инфляция против Повышения Цен

Важно отметить, что валюта сама по себе — это государственная монополия, что означает, что уровень цен — это обязательно функция цен, выплачиваемых правительством, при производстве им затрат и/или залог, требуемый государством при выдаче им кредитов. Последнее означает, что если Федеральный резерв просто будет выдавать кредиты без ограничений и без требований залога, то мы бы все тут же пустились брать кредиты, а цены бы подскочили до небес. Таким образом активы банка необходимо регулировать, в противном случае при вкладах, застрахованных

Федеральной Корпорацией страхования банковских вкладов (FDIC), банкиры, а также и весь белый свет, занимали бы деньги неограниченно, чтобы платить себе зарплаты за счет налогоплательщиков. Что, примерно, и произошло во время кризиса Сбережений и Кредитов в 1980-х годах, который помог поднять экономику времен Рейгана, пока все это не всплыло. Точно так же, как и экономический бум, вызванный субстандартными займами, привел к увеличению экономического подъема времён Буша. А сейчас, безусловно, соотношение активов банка и капитала необходимо регулировать.

Но вернемся к первой части заявления, что «уровень цен — это функция цен, выплачиваемых правительством, при производстве им затрат». Что это значит? Это значит, что поскольку экономика нуждается в государственных затратах, чтобы получить нужные ей доллары для уплаты налогов, то, по логике, правительство может решить, какую цену оно готово платить за товары, а у экономики нет никакого выбора, кроме продажи этих товаров правительству по ценам, установленным им же, чтобы получить доллары, необходимые для уплаты налогов и сберечь сколько угодно финансовых активов в долларах. Приведу экстремальный пример. Предположим, правительство сказала, что не уплатит ни на одного пенни больше за какой-то вид продукции в этом году, чем оно заплатило за нее в прошлом году, и в любом случае оставит налоговую ставку на том же уровне. А теперь предположим, что в этом году все цены поднялись намного выше. В этом случае при политике не платить ни пенни больше за товар, правительство решает, что затраты этого года перейдут от 3.5 триллионов до 0. Это недоплатит в частный сектор триллионы долларов от фондов, которые ему необходимы для уплаты налогов. Чтобы получить деньги, необходимые для уплаты налогов, цены в экономике начнут падать, поскольку люди будут продавать свои непроданные продукты и услуги по все более низким ценам до тех пор, пока они не спустятся до уровня прошлогодних, и тогда правительство начнет их закупать. Хотя это и непрактичный способ удерживать цены от повышения, при рыночной экономке правительство может установить цену только на один товар, и позволить силам рынка откорректировать все остальные цены, чтобы они отражали относительные цены. Данный тип регулирования исторически применялся в политике «резервных запасов» и в основном это относилось к сельскохозяйственной продукции, где правительство могло назначать цены на пшеницу, при которых оно ее будет покупать или продавать. Золотой стандарт также является примером политики «резервных запасов».

На сегодняшний день правительство неофициально использует

уровень безработицы как «резервный запас». Теория состоит в следующем: уровень цен является функцией уровня безработицы, а способ контроля за инфляцией - через уровень трудоустройства. Суть дилеммы сводится к тому более высокий уровень безработицы или более высокий уровень инфляции. Безусловно, эта политика очень проблематична, но альтернативы, которую бы стоило обсудить, никто не предлагает.

Все проблемы с инфляцией были вызваны ценами на энергоносители, которая начинается как история об относительной стоимости, которая плавно распространяется практически на все и превращается в историю об инфляции.

Суть механизма «распространения», каким я его вижу, состоит в том, что правительство платит более высокие цены на закупаемые им товары, включая индексацию государственных зарплат в Индексе потребительских цен (CPI), который мы, как страна, выбрали для определения уровня инфляции. Всякий раз, когда правительство платит больше за те же самые товары, оно делает поправку на понижение своей валюты. Это как в примере с детьми, которые должны выполнять обязанности по дому, чтобы заработать свои купоны, необходимые для выплаты месячного налога своим родителям. Какова цена этих купонов? Если родители платят один купон за час работы (и все виды работ одинаковой сложности и одинаково «муторные»), тогда один купон будет стоить час труда ребенка. А если дети будут друг с другом этими купонами обмениваться, то это и будет определять, как они их оценивают. А теперь предположим, что родители будут платить два купона за час работы. В этом случае каждый купон будет стоить только полчаса работы. Выплачивая в два раза больше купонов за ту же работу, родители вызвали падение стоимости купона в два раза.

И получается так, что правительство не понимает собственных монетарных операций, поэтому Америкой правят семь смертных невинных обманов. Наше правительство считает, что должно собирать с нас налоги, чтобы оплачивать свои расходы, и что они не получают в налогах, то должны брать займы у Китая и ему подобных, а детям оставить счет на оплату. И они считают, что они должны платить по рыночной цене. От этого происходит политика того, чтоб не дать экономике слишком уж процветать, не давать безработице слишком уж падать, в противном же случае возникнет гиперинфляция типа той, что образовалась в Веймарской Республике в Германии, сто лет тому назад, или что-то вроде этого. Печально, но это так. Так что сегодня наша безработица зашкаливает под 20%, если посчитать тех, кто не может найти работу на полную ставку, примерно 1/3 наших производственных мощностей простаивают, и

скромного роста ВВП едва достаточно, чтобы не дать уровню безработицы подняться. И никто в Вашингтоне не сомневается, что нужно позволить Федеральному резерву зорко присматривать за инфляцией и быть наготове повысить налоги, чтоб экономика не перегрелась (это происходит в результате повышения налогов, но это уже другая история).

А какова же наиболее распространенная теория инфляции? Она называется «теорией ожиданий». Очень немногие из нас считают, что инфляция вызвана исключительно ростом ожиданий инфляции. Это работает следующим образом: когда люди считают, что скоро начнется инфляция, они требуют повышения зарплат и бегут скупать товары до того, как цены подскочат. Вот что и вызывает инфляцию - «падение разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства», или практическое падение уровня безработицы, в свою очередь, что вызывает подъем ожиданий инфляции. И иностранные монополисты, взвинчивающие цены на нефтепродукты, тоже вызывают подъем ожиданий инфляции, а также люди, которых пугает дефицит государственного бюджета.

Или пугаются оттого, что Федеральный резерв может испугаться. Поэтому работа Федерального резерва в отношении контроля за инфляцией становится управлением ожиданиями наступления инфляции. Поэтому в каждом заявлении Федерального резерва есть глава о том, как напряженно они работают, чтобы не допустить инфляции, и насколько это важно. Они также считают, что направление экономики зависит от ожиданий, поэтому они всегда будут прогнозировать «умеренный рост» или выше, что, по их мнению, приведет к лучшим результатам. Никогда публично они не заявят о крахе, потому что считают, что только одно это может вызвать крах.

Что касается меня, то в настоящее время самый большой риск инфляции, как и в 70-х годах, заключается в ценах на энергоносители (особенно бензина). Инфляция образуется со стороны затрат, со стороны назначения цен группой производителей энергоносителей, а не со стороны сил рынка или чрезмерного спроса. Собственно говоря, эта история скорее говорит об относительности цены, а не об инфляции, которая станет историей про инфляции по мере того, как более высокие импортированные затраты доберутся и до нашей структуры цен, а правительство будет усердно платить эти более высокие цены, и в процессе корректировать свою валюту на понижение.