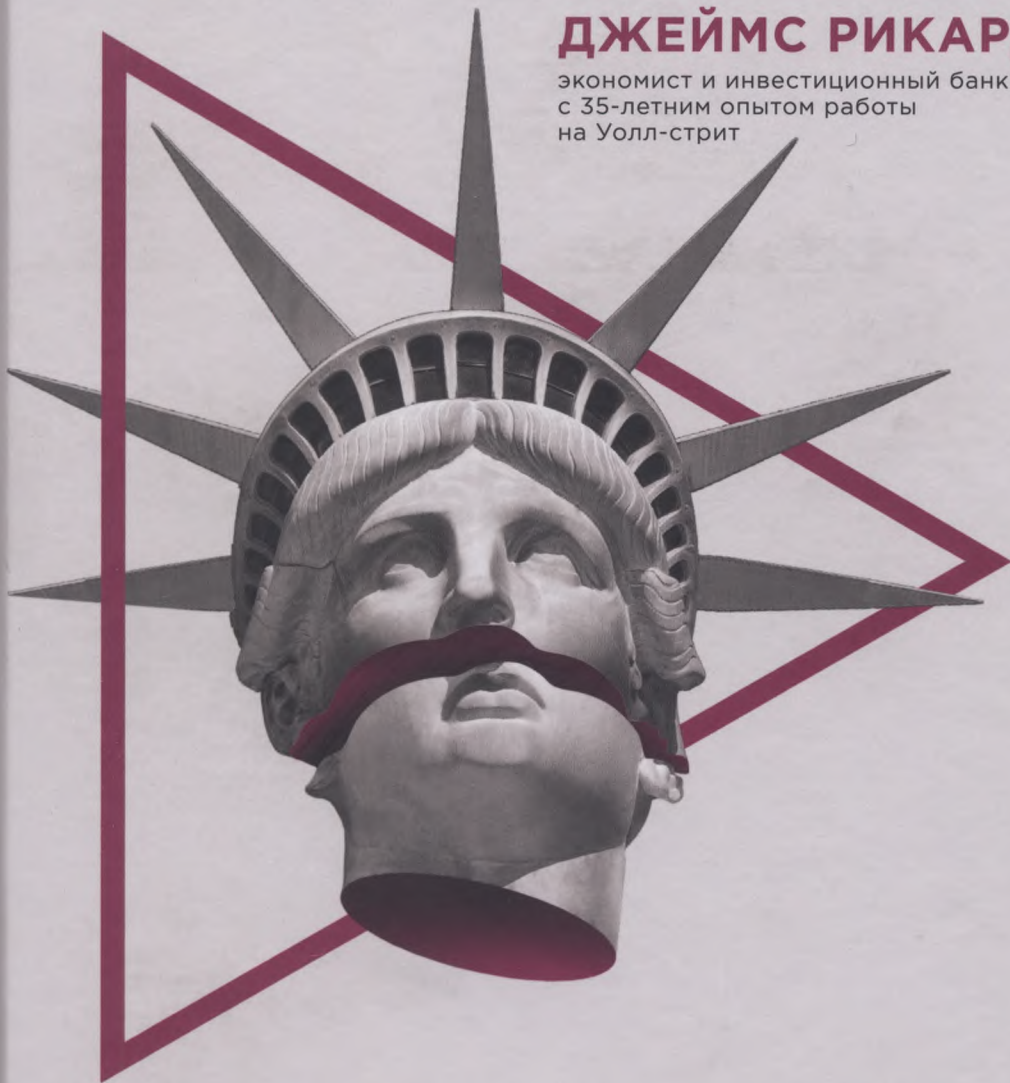


ПУТЬ К РУИНАМ

ДЖЕЙМС РИКАРДС

экономист и инвестиционный банкир
с 35-летним опытом работы
на Уолл-стрит



**КАК НЕ ПОТЕРЯТЬ СВОИ ДЕНЬГИ
В СЛЕДУЮЩИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
КРИЗИС**

JAMES RICKARDS

THE ROAD TO RUIN

**THE GLOBAL ELITES' SECRET PLAN
FOR THE NEXT FINANCIAL
CRISIS**

ДЖЕЙМС РИКАРДС

ПУТЬ К РУИНАМ

**КАК НЕ ПОТЕРЯТЬ СВОИ ДЕНЬГИ
В СЛЕДУЮЩИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
КРИЗИС**

УДК 336.7
ББК 65.26
P50

James Rickards
The Road to Ruin:
The Global Elites' Secret Plan for the Next Financial Crisis

Под научной редакцией
Невзорова Максима Вадимовича

Рикардс, Джеймс.
P50 Путь к руинам: как не потерять свои деньги в следующий экономический кризис / Джеймс Рикардс ; [пер. с англ. Н. Инглиш].

ISBN 978-5-699-98860-0

Хотите обезопасить себя от финансовых рисков?

Спланируйте бюджет, опираясь на данные эксперта по рынкам капитала Джеймса Рикардса. Экономист раскрывает тайны мировых элит: J.P. Morgan, Citibank, Goldman Sachs. Этих гигантов, что уже привели госдолг США к обрыву над пропастью. Если вы хотите планировать риски вперед, используйте передовую технику Рикардса, который связал воедино главные финансовые инструменты современности: поведенческую теорию в экономике (ее автор Ричард Талер в 2017 году получил Нобелевскую премию), история экономики, финансовые активы фондовых бирж.

УДК 336.7
ББК 65.26

Copyright © 2016 by James Rickards
All rights reserved including the right of reproduction in whole or in part in any form. This edition published by arrangement with Portfolio, an imprint of Penguin Publishing Group, a division of Penguin Random House LLC

ISBN 978-5-699-98860-0

*Памяти Джона Х. Макина — экономиста,
наставника и друга.
Сейчас мы нуждаемся в нем больше,
чем когда-либо.*

И когда Он снял третью печать, я слышал третье животное, говорящее: иди и смотри. Я взглянул, и вот, конь вороной, и на нем всадник, имеющий меру в руке своей.

И слышал я голос посреди четырех животных, говорящий: хиникс пшеницы за динарий, и три хиникса ячменя за динарий; еля же и вина не повреждай.

Откровение св. Иоанна Богослова

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	10
ГЛАВА 1. Это конец	28
ГЛАВА 2. Одна валюта, один мир, один порядок.	78
ГЛАВА 3. Пустынный город разума	125
ГЛАВА 4. Форшок: 1998.....	157
ГЛАВА 5. Форшок: 2008.....	204
ГЛАВА 6. Землетрясение: 2018.....	225
ГЛАВА 7. Костер элит.	259
ГЛАВА 8. Капитализм, фашизм и демократия	291
ГЛАВА 9. А вот и черный конь	334
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	363
БЛАГОДАРНОСТИ	375
УКАЗАТЕЛЬ	377

ВВЕДЕНИЕ

Феликс Зомари, пожалуй, был величайшим экономистом двадцатого века. И безусловно, он находится в числе наименее известных из них.

Зомари родился в 1881 году в немецкоговорящей части существовавшей в то время Австро-Венгерской империи. Он изучал законодательство и экономику в Венском университете. Там будущий экономист учился вместе с Йозефом Шумпетером, а его научным руководителем в подготовке к получению докторской степени был Карл Менгер — отец австрийской экономики.

Во время Первой мировой войны Зомари был главой Центрального банка оккупированной Бельгии, но большую часть своей карьеры он посвятил возглавлению частных банков на территории Австро-Венгерской империи, обслуживая обеспеченных клиентов и состоятельные организации. Зомари вернулся в Цюрих в 1930-е годы, где жил и работал до самой смерти в 1956 году. Большую часть Второй мировой войны Зомари провел в Вашингтоне, где служил дипломатическим посланником Швейцарии по финансовым вопросам и был финансовым советником Военного ведомства.

Зомари был широко известен в качестве величайшего в мире валютного эксперта. К нему нередко обращались центральные банки, которым был необходим совет в области финансовой политики. К несчастью для этих банков, основная часть ценных советов Зомари была проигнорирована в силу политических причин.

Зомари умел предвидеть финансовые катастрофы даже в тех ситуациях, когда другие специалисты не видели никаких поводов для пессимизма. Именно за эту сверхъестественную способность он и получил прозвище Цюрихский Ворон. В греческой мифологии вороны ассоциируются с Аполлоном, богом пророчеств. В Книге

Царств Ветхого Завета вороны, по велению Господа, служили про-року Илии. Зомари был, пожалуй, величайшим пророком в сфере экономики начиная с античных времен. Англоязычный перевод мемуаров Зомари получил одноименное название — «Цюрихский Ворон».

Зомари не только раньше всех остальных сумел предвидеть Первую и Вторую мировые войны и Великую депрессию — он с точностью предсказал дефляционные и инфляционные последствия этих катаклизмов. На его годы пришлось кончина классического Золотого стандарта, валютный хаос межвоенного периода и введение Бреттон-Вудской системы. Зомари скончался в 1956 году, прежде чем завершилась Бреттон-Вудская эра.

Точность, с которой Зомари предсказывал экстремальные события, была основана на аналитических методах, аналогичных тем, что применяются и в данной книге. Он не использовал принятую сегодня терминологию. Понятия теории сложности и поведенческой экономики в те времена, когда Зомари анализировал рыночные системы, существовали лишь в далеком будущем. Тем не менее методы Зомари ясно изложены в его трудах.

Ярким примером подхода Зомари служит глава из его мемуаров под названием «Санджакская железная дорога», где описывается эпизод, произошедший в 1908 году, когда Зомари предпринимал попытки к получению коммерческого займа. Кредитные средства были необходимы для постройки железной дороги, ведущей из Боснии в греческий портовый город Салоники. Само по себе строительство железнодорожного пути было незначительным проектом. Зомари был привлечен к нему спонсорами из Вены, и в его обязанности входили расчеты экономической целесообразности строительства.

Предполагаемый путь должен был пересекать османскую провинцию под названием Новопазарский Санджак. Для того чтобы получить разрешение на строительство этого пути, австрийские власти обязаны были направить запрос в Порту.

Последующие за этим события стали настоящим шоком для Вены. Министерства иностранных дел от Москвы до Парижа яростно выражали свое негативное отношение к строительству. По этому поводу Зомари пишет следующее: «Русско-французский альянс среагировал на Австро-Венгерский запрос о железнодорожных концессиях бурей

протеста, не имеющей аналогов по интенсивности. В качестве политического контрудара ими был выдвинут запрос на строительство железной дороги протяженностью от Дуная до Адриатического побережья».

Этот железнодорожный инцидент случился накануне Балканских войн 1912–1913 гг., за шесть лет до начала Первой мировой войны. Тогда же, основываясь исключительно на русско-французской реакции, Зомари с точностью предсказал неизбежность международного военного конфликта. В своих выводах он основывался на том, что отдельно взятый и незначительный инцидент может усилить геополитическую напряженность до точки кипения, ведущей к возникновению более серьезных поводов для разногласий, которые, в свою очередь, неизбежно повлекут за собой начало военных действий.

Это заключение является идеальным примером байесовской статистики в действии. Зомари фактически начал развитие гипотезы о вероятности начала мировой войны, которая при отсутствии четких данных составляла пятьдесят на пятьдесят. Новые инциденты, вроде Санджакского, по мере возникновения попадали в числитель и знаменатель математической формулы теоремы Байеса, свидетельствуя в пользу увеличения вероятности начала военных действий. Аналитики современных служб разведки называют подобные события «признаками и предупредительными сигналами». В определенный момент сила гипотезы начинает указывать на неизбежность вооруженных конфликтов. Теорема Байеса позволяет использующему ее аналитику прийти к этому выводу раньше других.

Эпизод с Санджакской железной дорогой напоминает события сегодняшних дней, разворачивающиеся на фоне соперничества за газовый трубопровод, идущий из Каспийского моря в Европу. Некоторые из ситуаций в точности повторяют старый сюжет об османских санджаках. Основные игроки — Турция, Россия и Германия — остались неизменными. Где же наш новый Зомари? Кто станет современным «вороном»?

Зомари также использовал историко-культурный метод, который предпочитал и Йозеф Шумпетер. В 1913 году к Зомари обратились представители семи величайших держав того времени с просьбой реорганизовать китайскую монетарную систему. Он отклонил предложение, предчувствуя приближающийся финансовый кризис в Европе,

обещавший стать куда более актуальной проблемой. Еще за десятилетие до начала серьезной дефляции, сжимавшей мир в своих тисках с 1924 по 1939 год, он писал:

«Европейцам казался забавным тот факт, что китайцы отвергают бумажные деньги в пользу металлической валюты, которую взвешивают на весах. Они считали Китай отстающим от Европы на пять поколений. В реальности же они были на целую эпоху впереди. Под властью монгольских императоров Китай уже пережил настоящий расцвет, когда для финансирования военных завоеваний и масштабных общественных работ выпускались миллиарды в бумажных купюрах. А затем наступила горечь дефляции со всеми тяжкими последствиями. Ее отголоски были слышны еще не одно столетие».

Помимо прочего, Зомари мастерски владел поведенческой психологией, что видно на примере того, как он анализирует инцидент, случившийся в июле 1914 года, когда король Великобритании и Ирландии Георг V заверил своего кузена, доводившегося родным братом кайзеру, о том, что война между Англией и Германией была абсолютно невозможна:

«Вне всякого сомнения, король говорил со своим кузеном, руководствуясь самыми наилучшими побуждениями, но я сомневаюсь, что король был действительно хорошо осведомлен о реальном положении дел. В течение шести лет до этого случая я видел, что и куда более сильные правители могут оказаться крайне несведущими. Информация, которой располагают инсайдеры, особенно самые привилегированные из них, слишком часто не соответствует действительности. Я в большей степени полагался на выводы в статьях, публикуемых в «The Times», чем на мнение короля. Действуя от имени друзей, доверивших мне полномочия по управлению банковскими активами, я перевел вклады и ценные бумаги в золото и инвестировал в Швейцарию и Норвегию. А несколько дней спустя началась война».

Сегодня ошибочные взгляды короля могли бы быть описаны психологами-бихевиористами как «когнитивный диссонанс» или «склонность к подтверждению своей точки зрения». Зомари не оперировал этими терминами, но тем не менее он понимал, что элиты живут в своем маленьком замкнутом мире по соседству с мирами других элит. Зачастую они последними узнают о неизбежности грядущего кризиса.

Мемуары Зомари были опубликованы в 1960 году в Германии. Англоязычный перевод появился лишь в 1986 году. Оба издания давно уже не переиздавались. В доступной продаже в специализированных книжных магазинах можно найти лишь несколько экземпляров этих изданий.

Через год после выхода английского издания, а именно 19 октября 1987 года, промышленный индекс Доу-Джонса всего лишь за день упал более чем на 20 процентов, возвещая о начале новой эпохи финансовой сложности и рыночной нестабильности. Если бы Зомари довелось прожить более долгую жизнь, он сумел бы предвидеть падение промышленного индекса в 1987 году наряду со многими другими событиями.

Используя методы Зомари — этиологию, психологию, теорию сложности и историю, — эта книга продолжит описание потока финансовой неопределенности ровно с того места, на котором остановился Цюрихский Ворон.

Является ли экономика наукой? Да, и здесь начинаются проблемы. Экономика — это наука, однако большинство экономистов не являются учеными. Экономисты ведут себя как политики, священники или пропагандисты. Они игнорируют очевидные факты, если те не вписываются в их парадигмы. Экономисты стремятся получить научный престиж, но при этом они не желают быть по-научному точными. Причины слабого экономического роста, с которым мы столкнулись на сегодняшний день, как раз и объясняются подобным подходом.

Наука задействует знания и методы. Правильно подобранный метод служит способом получения знаний. Он вырабатывается путем индукции, в основном по наитию, либо методом дедукции — выводов, основанных на имеющихся данных. Как индуктивный, так и дедуктивный подход используется для формирования гипотезы — выверенной догадки. Гипотеза проверяется путем экспериментов и наблюдений, которые служат инструментами для сбора информации. Если полученные данные подтверждают гипотезу, то она получает более широкое признание. В случае если полученные данные опровергают гипотезу, она признается несостоятельной и заменяется другими, новыми гипотезами. Когда в результате обширных тестирований и экспериментов

гипотеза оказывается жизнеспособной, она становится теорией — условной формой истины.

Научный подход следует применять также и в отношении экономики. Распространенное мнение о различиях между точными науками, такими как физика, и гуманитарными, такими как экономика, является неверным. На сегодняшний день классификация научных дисциплин существует в качестве удобного способа изучения механизмов, имеющих отношение к различным сферам окружающего мира. Астрономия является наиболее удобным путем изучения устройства галактик. Биология — самая подходящая дисциплина для понимания природы раковых клеток. Экономика же представляет собой великолепный инструмент, при помощи которого можно увидеть принципы работы механизмов распределения ресурсов и материальных благ. Астрономия, биология и экономика представляют собой научные дисциплины, применимые в определенных областях знаний. Все они являются науками, и каждая из них поддается изучению научными методами.

Тем не менее большинство академических экономистов являются не учеными, а догматиками. Они цепляются за старые научные трактовки, они закрыты для новых идей, они сбрасывают со счетов любые данные, идущие вразрез с их догмами. Этот устаревший пейзаж можно было бы назвать сугубо академическим, если бы не тот факт, что экономисты занимают влиятельные позиции в центральных банках и финансовых министерствах. Их приверженность к устаревшим теориям не является чисто научной — она наносит вред благополучию наций.

Проблему следует рассмотреть прежде, чем начнется новый финансовый кризис, ведь на карту поставлено слишком многое. В течение последних семи лет, начиная с момента прошедшего кризиса и заканчивая сегодняшним днем, экономика Соединенных Штатов росла, пусть и медленно. С точки зрения истории это достаточно продолжительный период непрерывного роста. Исходя из временных отрезков между недавними кризисами, начиная с кризиса 2008 года, можно грубо судить об определенном темпе возникновения финансовых паник 1987, 1994, 1998 и 2008 годов. Семилетний период между кризисами не является строго обязательным интервалом. Даты экономического спада происходят не в фиксированные промежутки времени. Тем не

менее очередной финансовый кризис ни для кого не должен стать сюрпризом.

В условиях столь нестабильной финансовой системы и при крайне неподготовленных законодательных структурах в случае катастрофы будут необходимы серьезные политические меры. Данная книга служит призывом к переосмыслению статистики статистических свойств риска и к применению новых теорий — к тому, чтобы успеть повернуть назад от края пропасти прежде, чем станет поздно.

Ученые понимают, что любая существующая теория условна. Неизбежно возникают новые интерпретации, более точные, чем существовавшие до этого общепринятые установки. Мы не считаем теории Ньютона ошибочными лишь потому, что Эйнштейн дал более точное объяснение законам космоса и движению небесных тел. Эйнштейн развил научную теорию, благодаря его работе научные знания вышли на качественно новый уровень. К сожалению, экономисты не показывают большого стремления к тому, чтобы их наука выходила на новый виток развития. Последователи австрийской школы, неокейнсианцы и монетаристы прочно застолбили свои участки. Исследования состоят из бесконечных вариаций на одни и те же темы, которые не отличаются большим разнообразием. Интеллектуальная стагнация не прекращается вот уже семьдесят лет. Мнимые инновации, по сути, представляют собой лишь имитации более ранних идей, представленных Кейнсом, Фишером, Хайеком и Шумпетером еще до начала Второй мировой войны. Оригинальные идеи могли поддаваться трансформациям, но их послевоенные вариации весьма ограничены в своем числе, они устарели и могут быть даже опасными при использовании в качестве главных доктрин.

Австрийское понимание превосходства свободных рынков над центральным планированием звучит как разумная идея. Тем не менее Австрийская школа нуждается в обновлениях, которые обусловлены развитием науки и технологиями двадцать первого века. Христофор Колумб был лучшим в истории специалистом по навигации и расчетам траекторий пути. Но никто не поспорит с тем, что сегодня он воспользовался бы GPS-навигатором. Если бы Фридрих Хайек был жив, для подтверждения своих выводов он использовал бы современный инструментарий, теорию сетей и клеточные автоматы. Его последователи должны поступать точно таким же образом.

Неокейнсианские модели занимают главенствующее место среди других экономических теорий. Примечательно, что они имеют мало общего с теориями самого Джона Мейнарда Кейнса. Он был прежде всего прагматиком, в отличие от своих последователей, которые могут быть кем угодно, но не приверженцами теории прагматизма в экономике. В 1914 году Кейнс был сторонником золотой валюты, в 1925 году он настаивал на повышении цены на золото, в 1931 году выступал против идеи золотого стандарта, а в 1944 году выдвигал предложения о его модификациях. И каждый раз позиция Кейнса была основана на прагматических соображениях.

Однажды Кейнс получил телеграмму от Черчилля. В ней говорилось: «Я склонен к тому, чтобы согласиться с вашей точкой зрения». Кейнс ответил: «Сожалею. Я склонен к тому, чтобы поменять свое мнение». Если бы сегодняшние экономисты хотя бы в половину обладали подобной гибкостью мышления, это смогло бы существенным образом освежить атмосферу.

Идея Кейнса заключалась в том, что снижение частного совокупного спроса может быть компенсировано при помощи государственных расходов вплоть до того момента, пока не вернется «жизнерадостное настроение» и не возрастет покупательская способность. Правительственные расходы будут эффективными в том случае, если государственный долг невелик, и при наличии излишков, позволяющих финансирование затрат. Сегодняшние экономисты, такие как Пол Кругман и Джозеф Стиглиц, используя в своих теориях малоэффективные модели равновесия (а экономика не является равновесной системой), предлагают странам с большим внешним долгом стремиться к большему объему дефицитных расходов на протяжении неопределенных периодов времени с целью стимуляции спроса, как если бы владелец четырех телевизоров мог изменить свою жизнь, купив пятый. Это звучит как безумство.

Теории монетаристов немногим лучше. Идея Милтона Фридмана заключалась в том, что максимальный реальный экономический рост в условиях стабильности цен достигается посредством постепенного устойчивого роста денежных объемов. Фридман хотел бы, чтобы объем денежной массы рос в соответствии с потенциальным экономическим ростом, что есть вариация ирландского тоста «Пусть дорога сама идет вам навстречу!».

Адаптированная Фридманом формула $MV = PQ$ (изначально созданная Фишером и его предшественниками) означает количество денег (M): скорость обращения (V) равна номинальному ВВП (состоящему из реального ВВП [Q], с поправкой на изменение уровня цен [P]).

Фридман предполагал, что скорость является постоянной и в идеальной ситуации инфляции или дефляции просто не существует (предполагаемый коэффициент $P = 1$). При подсчете максимального реального уровня роста (равного в среднем 3,5 процента в год в условиях зрелой экономики) объем денежной массы может быть плавно увеличен, что приведет к общему росту без инфляции. Полезная для умственных упражнений, на практике теория Фридмана лишается какого-либо смысла. В реальном мире скорость обращения денег не является постоянной, реальный рост сдерживается структурными (то есть не относящимися к финансовой системе) факторами, а объем денежной массы слабо поддается определению. «Ну, а помимо этого, миссис Линкольн, как вам пьеса?»

Превалирующая теория монетаристов окажется еще более вредоносной, если подсчитать статистические свойства рисков.

Расширенный баланс современных «слишком крупных, чтобы обанкротиться» банков составляет примерно *квадриллион* долларов, или тысячу триллионов долларов, балансирующих на тонком отрезке капитала. Что делать с риском, встроенным в эту массивную кредитную систему? Превалирующая теория называется стоимостной мерой риска, или VaR. Согласно этой теории, риски по длинным и коротким позициям поддаются взаимозачету, распределение движения цены соответствует нормальному, экстремальные события чрезвычайно редки, и производные финансовые инструменты могут быть правильно оценены при использовании безрисковых ставок. На деле же, когда страховая компания AIG находилась на грани дефолта в 2008 году, ни один контрагент не думал о ее *нетто-позиции*; AIG чуть было не разорилась по показателям общей позиции относительно каждого контрагента. Данные показывают, что динамические ряды движения цен распределяются по кривой мощности, а не по обычной кривой. Экстремальные события нередки, они происходят примерно каждые семь лет. А Соединенные Штаты, создатели эталона безрисковых облигаций, в недавнем прошлом

пережили падение кредитного рейтинга, что, по сути, уже говорит о существовании как минимум небольшого риска дефолта. Короче говоря, все четыре предположения в соответствии с концепцией VaR являются ложными.

Если неокейнсианцы, монетаристы и сторонники теории VaR используют откровенно устаревший инструментарий, то зачем же они так цепко держатся за свои модели? Для ответа потребуется задать еще один вопрос. Почему средневековые верующие считали геоцентрическую модель устройства Вселенной единственной верной и не задавались вопросами, ставящими ее подлинность под сомнение, несмотря на наличие данных, свидетельствующих о движении планет? Почему вместо того, чтобы отвергнуть существующую теорию, они создавали новые уравнения в попытках объяснить так называемые аномалии? Ответы лежат в области психологии.

Общепринятые системы убеждений способствуют комфортному существованию. Они привносят стабильность в мир, полный неопределенностей. А стабильность, пусть даже и ложная, имеет свою цену. Расхождение теории и действительности может привести к последствиям в долгосрочной перспективе, но в то же время эти теории обеспечивают вполне комфортное существование в сегодняшнем дне.

Фактор комфорта быстро и легко встраивается в систему мировоззрения в том случае, если он подкреплён математическим моделированием. Современная финансовая математика исключительно сложна. Доктора наук, потратившие годы на освоение математических сложностей, будут лично заинтересованы в том, чтобы сохранить видимость репутации. Математика укрепляет их полномочия, не допуская к предмету тех, кто недостаточно силен в исчислениях Ито.

Финансовая математика также является тем предметом, который практики характеризуют словом «элегантный». Если принять современную финансовую парадигму, то математика предложит множество аккуратных решений для сложных проблем, таких как, к примеру, варианты ценообразования. Никто не запрещает обращаться к парадигме.

Вся эта финансовая репутация укрепляется тиранией академического прогресса. Молодой ученый, находясь в условиях очень изби-

рательной программы научного финансирования, будет совершенно справедливо озабочен вопросами стипендий, публикаций и факультетских назначений. Обращаться к шестидесятилетнему научному руководителю с работой, в которой отрицается все то, чему тот посвятил десятилетия своей научной деятельности, было бы далеко не самым мудрым карьерным решением. Большинство молодых ученых предпочтут вместо этого выдвинуть очередную, тысячную вариацию динамической стохастической модели общего равновесия, используя авторегрессионную условную гетероскедстичность в объяснении влияния количественного смягчения на индикатор споп спредов. Это всего лишь способ самопродвижения.

А затем все движется по инерции, подобной желанию оставаться в теплой постели холодным и сумрачным утром. У академиков тоже есть зоны комфорта. Погружения в новые знания подобны занятию серфингом в зимнее время — они бодрят и волнуют, однако это приятно далеко не всем.

Выбор в пользу ясности вместо неопределенности, аллюр элегантных математических вычислений, консервативность академического менталитета и движение по инерции хорошо объясняют причины существования неэффективных парадигм.

Если вопрос заключался бы только в сохранности репутации академиков, то весь окружающий мир мог бы и потерпеть. Однако же ставки гораздо выше. В зону риска входит благополучие всего мира. Когда падает уровень благополучия, начинаются народные волнения. Инвесторы более не могут потворствовать политикам, не желающим искать новые решения взамен тех, что оказались не совсем верными.

В данной книге рассказывается о действительно эффективных вещах. С 1960-х годов были созданы новые научные разделы. А начиная с 1980-х дешевая вычислительная мощность компьютеров позволила проводить лабораторные эксперименты в соответствии с экономическими гипотезами, которые не могут быть проверены в условиях реального мира. Развитие системы групповых научных исследований, давно ставших обычной практикой в медицине, способствует междисциплинарным открытиям за гранью пределов любой из областей экспертных знаний. Совсем недавно теорема, выдвинутая 250 лет назад, презиравшаяся в течение всего времени своего существования,

торжественно вернулась в научную среду в качестве инструмента, способного решить проблемы, неподвластные другим методам.

Три важнейших новых элемента в финансовом инструментарии: поведенческая психология, теории сложности и причинный вывод. Эти инструменты могут быть использованы как по отдельности, для решения конкретных проблем, так и в комбинации, для выстраивания более надежных моделей.

Прогнозы, получаемые при использовании вышеперечисленных трех инструментов, могут показаться менее точными, чем прогнозы центральных банков, использующих другие способы моделирования ситуаций. Тем не менее они гораздо более корректно отражают реальность. Лучше быть приблизительно правым, чем определенно неправым.

Поведенческая психология понимается и приветствуется экономистами. Ведущий теоретик в поведенческой психологии Даниель Канеман в 2002 году получил Нобелевскую премию по экономике. Препятствие на пути к использованию психологии в экономике заключается не в признании, а в способах применения. Финансовые модели, подобные VaR, все еще базируются на рациональном поведении и на эффективных рынках, несмотря на то что Канеман и его коллеги уже давно доказали тот факт, что человеческое поведение в условиях рынка иррационально и неэффективно (именно так экономисты определяют эти качества). Например, эксперименты, проводимые Канеманом, показывают, что большинство субъектов, находясь в условиях выбора между получением 3 долларов с вероятностью в 100 процентов и 4 долларов с вероятностью в 80 процентов, предпочтет первый вариант. Простые подсчеты говорят о том, что второй вариант принесет большую прибыль, чем первый — 3,2 доллара против 3 долларов. Тем не менее обычные люди предпочтут стопроцентную уверенность рисковому выбору, обещающему большую прибыль при небольшой вероятности остаться ни с чем.

Экономисты быстро охарактеризовали первый вариант выбора как иррациональный, а второй — как логически обоснованный. Их вывод привел к утверждению о том, что инвесторы, предпочитающие первый вариант, действуют нерационально. Но верно ли это на самом деле?

Нет сомнений в том, что если сыграть в эту игру сто раз подряд, то выбор в пользу 4 долларов с вероятностью выигрыша в 80 процентов

почти наверняка принесет большую прибыль, чем уверенные 3 доллара. *Но что, если можно сыграть лишь один раз?* Уравнения по вычислению предполагаемой выгоды останутся без изменений. Но если вы нуждаетесь в деньгах, то гарантированные 3 доллара получают независимое значение, не заключенное ни в какие уравнения.

Находку Канемана следует изучить с точки зрения эволюционной психологии и, таким образом, пересмотреть определение рациональности. Представьте, что вы кроманьонец времен последнего ледникового периода. Вы покидаете свое убежище и видите перед собой две охотничьи тропы. Одна тропа обещает хорошую добычу, но на ее пути лежат большие валуны. Второй путь не сулит богатый улов, но на нем нет преград. На современном языке первая модель предполагает более высокий ожидаемый доход.

Однако эволюция будет благосклонней к тем, кто выберет небогатый в плане добычи путь. Так почему же? Может оказаться, что за одним из валунов, лежащих на первом пути, прячется саблезубый тигр. И если он действительно там окажется, то охотник погибнет, а его семья будет обречена на голод. Путь к меньшей добыче покажется не таким уж иррациональным, если учесть все существующие риски. Саблезубый тигр — недостающее млекопитающее в современной экономике. Обычно в первую очередь академики подсчитывают первоочередную выгоду (добычу) и игнорируют вероятные риски (тигр). Данная книга поможет инвесторам увидеть саблезубых тигров.

Вторым новым элементом в экономическом инструментарии будет теория сложности. Ключевой вопрос в экономике звучит следующим образом: являются ли рынки капитала сложными системами? В случае утвердительного ответа каждую модель равновесия, используемую в финансовой экономике, следует считать устаревшей.

Ответ на этот вопрос дает физика. Динамическая сложная система состоит из автономных агентов. Каковы характеристики автономных агентов в сложной системе? В сумме их четыре: *разнообразие, взаимосвязанность, взаимодействие и адаптация*. Система, агенты которой в меньшей степени обладают данными характеристиками, стремится к состоянию неподвижности. Система, агенты которой обладают высокой степенью этих характеристик, стремится к хаосу. Система, агенты которой демонстрируют идеальный баланс характеристик, которые

не слишком высокие или не чересчур низкие, представляет собой сложную динамическую систему.

Разнообразие рынков капитала можно наблюдать в поведении «быков» и «медведей», в позициях лонгов и шортов, по индексу жадности и страха¹. Разнообразие в поведении представляет собой квинтэссенцию рынков.

Взаимосвязанность рынков капитала также является очевидной. В условиях использования индекса Доу-Джонса, Томсон Рейтер, Блумберг, Фокс Бизнес, имейлов, чатов, текстов, Twitter и телефонов трудно представить более плотно связанную систему, чем рынки капитала.

Взаимодействие на рынках капитала измеряется триллионами долларов в акциях, облигациях, валютах, сырье и в операциях с деривативами, проводимых ежедневно, при этом в каждой из них участвуют закупщик, продавец, брокер или стороны обмена. Ни одна другая социальная система и близко не стоит рядом с рынками капиталов по степени взаимодействия, измеряемой количеством транзакций.

Адаптация также служит характеристикой рынков капитала. Хедж-фонд, теряя деньги на позиции, быстро адаптирует свое поведение так, чтобы выйти из сделки или по возможности удвоить ставку. Фонд меняет свое поведение, основываясь на поведении других игроков, отражаемом на рыночных ценах.

Рынки капиталов представляют демонстративно сложные системы: ничто другое с ними не сопоставимо.

Недостатки преобладающих моделей риска заключаются в том, что *сложная система ведет себя совершенно не так, как система равновесия*. Вот почему модели равновесия Центрального банка и Уолл-стрит показывают неизменно слабые результаты в прогнозах и в управлении рисками. Каждый анализ производится на основе одних и тех же данных. Однако, когда вы вводите эти данные в неполноценную модель, вы получаете неполноценный результат. Инвесторы, использующие теорию сложности, оставят приверженцев популярных методик далеко позади и смогут получить куда более надежный прогноз.

Третьим инструментом в дополнение к поведенческой психологии и теории сложности является байесовская статистика — раздел этио-

¹ CNN Money Fear & Greed Index. (Прим. перев.)

логии, также называемый причинным выводом. Оба эти термина берут свое начало из теоремы Байеса — уравнения, впервые описанного Томасом Байесом и посмертно опубликованного в 1763 году. Одна из версий этой теоремы впоследствии была детально разработана независимо (от Байеса) и представлена в более формализованном виде французским математиком Пьером-Симоном Лапласом в 1774 году. В последующие десятилетия Лаплас продолжил работу над ней. Статистики двадцатого века разработали более строгую формулировку этой теоремы.

Фундаментальная наука, к которой относится и экономика, накапливает большие объемы данных и использует дедуктивные методы для создания проверяемой гипотезы, основанной на имеющейся информации. Эти гипотезы часто задействуют корреляции и регрессии, при помощи которых создаются прогнозы будущих событий, при этом предполагается, что они в большей степени будут походить на события прошлого. Схожие методы задействуют использование стохастики или случайных чисел для моделирования по методу Монте-Карло, который является высокопроизводительной версией многократного подбрасывания монеты или игральной кости для определения вероятности будущих событий.

Что делать в случае отсутствия информации или наличия небольшого объема данных? Каким образом можно рассчитать вероятность секретного соглашения среди небольшой группы глав центральных банков? Байесовская вероятность предлагает средства для осуществления подобных расчетов.

Экономисты, придерживающиеся традиционных взглядов, предполагают, что будущее похоже на прошлое в рамках границ, определенных путем случайного распределения. Байесовская теорема ставит эту систему взглядов с ног на голову. Байесовская вероятность гласит, что развитие определенных событий носит зависимый характер. Это означает, что некоторые события не происходят независимо, в отличие от результатов случайного броска монеты. Они случаются под влиянием того, что им предшествовало. Теорема Байеса начинается с четкой предварительной гипотезы, сформированной индуктивным методом из комбинации ограниченных данных, исторических фактов и здравого смысла.

Байесовская вероятность является точной наукой, а не обычным предположением, поскольку предварительная гипотеза проходит проверку обновляемыми данными. Новая полученная информация, как правило, подтверждает либо опровергает гипотезу. Показатели по двум типам данных непрерывно обновляются по мере поступления новой информации. Основываясь на обновленных показателях, гипотеза либо выбраковывается (в этом случае формируются новые гипотезы), либо принимается с большей долей уверенности. Короче говоря, байесовская теорема служит способом решения проблемы при дефиците изначальных данных для удовлетворения требований, необходимых для выполнения статистических вычислений на основе нормального распределения.

Экономисты отвергают байесовскую вероятность по причине неточности предположений, используемых на начальных стадиях вычислений. Тем не менее она широко используется спецслужбами по всему миру. Мне встречались аналитики, пользующиеся методами байесовской вероятности в вопросах секретной важности ЦРУ и Лос-Аламосской национальной лаборатории. Когда задание заключается в прогнозе будущей атаки, подобной террористическому акту 11 сентября, никто не будет ждать, пока случатся еще пятьдесят подобных атак, позволяющих собрать нужную для прогнозирования информацию. Вы начинаете работу над проблемой немедленно, используя имеющиеся данные.

С точки зрения ЦРУ потенциал байесовской вероятности в создании прогнозов по рынкам капитала очевиден. Анализ, проводимый спецслужбами, включает моделирование будущих событий, основанное на неполных данных. Если бы информация была доступна в полном объеме, то не существовало бы и необходимости в шпионаже. С похожими проблемами сталкиваются инвесторы при разбивке портфелей на категории активов. Им недостает точной информации, необходимой для эффективного применения статистических методов. Однако к моменту получения достаточного количества информации для достижения ясности возможность извлечения выгоды, как правило, уже утеряна.

Байесовская теорема запутанна, но тем не менее это лучше, чем ничего, и лучше, чем регрессии Уолл-стрит, в которых нет места для

новых и непредвиденных факторов. В данной книге содержится информация о том, как использовать байесовскую вероятность для получения прогнозов, которые окажутся более точными, чем прогнозы Федерального резерва или Международного валютного фонда.

Эта книга делит путь с «Большой четверкой» экономических школ: классическая, австрийская, кейнсианская и монетаристская. Конечно же, все они многое могут нам предложить.

Классические экономисты, включая Смита, Рикардо, Милля и Бентама и многих других, могут называться таковыми лишь отчасти, поскольку ни у кого из них не было докторской степени. Они были юристами, писателями и философами, которые немало времени уделяли рабочим и нерабочим механизмам в экономических системах государств и сообществ. У них не было современных вычислительных инструментов, однако они генерировали множество идей о человеческой природе.

Приверженцы австрийской школы внесли бесценный вклад в изучение теории общественного выбора и рынков. Тем не менее их взгляды на объяснительную силу денег кажутся достаточно узкими. Деньги имеют огромное значение, но фокус на деньгах при отсутствии внимания на психологию является фатальным недочетом.

Кейнсианские и монетаристские школы в недавнем прошлом слились в неолиберальный консенсус — кошмарный винегрет, демонстрирующий наихудшие черты обеих школ.

В этой книге я пишу как теоретик, использующий теорию сложности, байесовскую статистику и поведенческую психологию в изучении принципов экономики. Данный подход уникален и пока еще не является «школой» экономической мысли. В своей книге я использую еще один элемент — историю. Когда меня просят назвать наиболее полезную, на мой взгляд, экономическую школу из существующих на сей день, я неизменно отвечаю: «Историческая».

Выдающиеся писатели исторической школы — либерал Уолтер Бэджет, коммунист Карл Маркс и консервативный австро-католик Йозеф Алоиз Шумпетер. Приверженность к исторической школе не делает человека либералом, коммунистом или австрийцем. Она означает, что человек относится к экономической активности как к культурной производной человеческой деятельности.

Homo economicus не существует в природе. Есть немцы, русские, греки, американцы и китайцы. Среди них встречаются богатые и бедные — или, как называл их Карл Маркс, буржуа и пролетарии. Мир полон разнообразия. Американцы не склонны к дискуссиям на тему классов и к работе с такими менее значимыми сегодня понятиями, как буржуазия и пролетариат. Тем не менее интеграция классовой культуры в экономику очевидна.

В этой книге будут отслеживаться принципы теории сложности, поведенческой психологии, причинные выводы и истории сквозь плотную паутину рынков капиталов двадцать первого века в будущее. Мир еще никогда не видел ничего подобного.

ГЛАВА 1

ЭТО КОНЕЦ

Все живем мы на Земле. Варимся в
одном котле.

Хорошо, хорошо, это очень хорошо.

«Колыбель для Кошки», Курт Воннегут, 1963

РАЗГОВОР

«Augeole» — элегантный ресторан с высокими потолками и изящным современным дизайном, расположенный на Сорок второй улице¹ в Манхэттене. Он находится на середине пути, ведущем от наводненной туристами Таймс-сквер к зеленым зарослям Брайант-парка. Неподалеку виднеются очертания неоклассического здания Нью-Йоркской публичной библиотеки, вход в которую охраняют два мраморных льва, символизирующих Терпение и Стойкость.

Дивным вечером июня 2014 года я сидел с тремя собеседницами за столиком у окна. Мы пришли в «Augeole», проделав короткий путь от лекционного зала библиотеки, где незадолго до этого я выступил с докладом на тему международных финансов.

Администрация библиотеки не брала плату за посещение лекции. А свободный вход на любое мероприятие в центре Нью-Йорка гарантирует эклектичную публику, более разнообразную, чем моя обычная институтская аудитория. Так, один из посетителей был одет в оранжевый костюм, галстук-бабочку, солнечные очки и ярко-зеленую шляпу-котелок. Он сидел в переднем ряду. Его внешний вид не вызывал удивления у окружающих.

Жителям Нью-Йорка свойственна не только дерзкая манера в одежде, они обладают характерной проницательностью. По окончании

¹ West Forty-second Street. (Прим. перев.)

лекции, в части ответов и вопросов, один из слушателей поднял руку и сказал: «Согласен со всеми озвученными предупреждениями о системном риске, но в своей ситуации я связан с компанией, практикующей систему 401(к) (программа накопительного пенсионного счета частной пенсионной системы США). Моя единственная альтернатива — акции и фонды денежных рынков. Что же мне делать?» Мой изначальный совет был: «Увольняйтесь».

Затем я добавил: «Серьезно, переведите часть акций в наличные. Это даст преимущество в виде снижения волатильности и возможности выбора дальнейших шагов, когда финансовая ситуация прояснится». Это было все, что он мог бы предпринять. Дав этот совет, я осознал, что миллионы американцев увязли в точно такой же ловушке фондового рынка.

В «Aureole» тем временем было время отдыха. Публика представляла собой стандартный центрально-городской микс из магнатов и моделей. Моими спутницами были три восхитительные женщины. Слева от меня сидела Кристина Полищук, главный советник Barclays Global Investors в отставке. Barclays в свое время была одной из крупнейших в мире организаций по управлению активами, еще до того, как в 2009 году ее приобрела компания BlackRock. Благодаря этому приобретению BlackRock заняла выдающееся место среди конкурентов, впоследствии размер активов компании составил 5 триллионов долларов — сумму большую, чем ВВП Германии.

Напротив меня сидела моя дочь Али. К тому моменту она запустила свой собственный бизнес в качестве консультанта по цифровым медиа, имея за плечами четырехлетний опыт работы с голливудскими звездами из А-списка. Я был в числе ее первых клиентов. С большим успехом ей удалось значительно обогатить мой лекторский стиль интересными приемами.

Справа от меня находилась одна из самых влиятельных и одновременно непубличных женщин в сфере финансов — консильери исполнительного директора BlackRock Ларри Финка. В BlackRock она была контактным лицом, ответственным за общение с представителями власти, стремящимися к подавлению активности финансовой системы в условиях последствий кризиса 2008 года. Когда правительство стучалось в дверь BlackRock, она была тем человеком, который их встречал.

ГЛАВА 1

За бутылкой белого бургундского мы обсуждали старые времена, общих друзей и публику, присутствовавшую на моей лекции. Я обратился к своей аудитории с вопросом о теории сложности и достоверных данных, говоривших о том, что финансовая система движется в сторону коллапса. Моя подруга, сидевшая справа, не нуждалась в лекциях на тему системного риска, она находилась в самом центре событий на своей должности в BlackRock.

За последние двадцать пять лет под руководством Ларри Финка компания стала мощнейшей организацией в области управления активами. BlackRock управляет отдельными счетами крупнейших мировых институтов, паевыми инвестиционными фондами и другими механизмами, предоставляя услуги инвесторам любого размера. Посредством своей платформы iShares компания спонсирует биржевые фонды (ETF) миллиардами долларов.

В числе приобретений, инициатором которых выступил Финк, числятся State Street Research, Merrill Lynch Investment Management и Barclays Global Investors. В сочетании с внутренним ростом и новыми продуктами они вывели BlackRock в топ компаний, управляющих финансовыми активами. Пять триллионов долларов в активах BlackRock распределены среди акций, облигаций, товаров, валют и деривативов на рынках пяти континентов. Никакая другая компания, управляющая активами, не может сравниться с BlackRock по масштабности и объемам. BlackRock стала новым финансовым Левиафаном.

Финк одержим увеличением объема активов, вверенных компании, и огромной финансовой мощью, которую они в себе заключают. Как правило, он рано встает, поглощает порцию новостей и работает по изнурительному графику с перерывами на ланчи и ужины, которые сами по себе имеют высокую значимость, а затем, в половине одиннадцатого, ложится спать с готовностью повторить все заново в завтрашнем дне. Если он не курсирует между своими апартаментами в восточной части Манхэттена и офисом, расположенным в центре города, то его можно встретить на международном собрании властных элит, включая Давос в январе, на апрельских встречах МВФ, российских «Белых ночах» в Санкт-Петербурге и так далее по календарю и вокруг света: Финк общается с клиентами, с главами государств, с главами центральных



ФИНАНСОВАЯ
МАТЕМАТИКА ЭЛЕГАНТНА:
ЕСЛИ ПРИНЯТЬ
СОВРЕМЕННУЮ
ФИНАНСОВУЮ ПАРАДИГМУ,
МАТЕМАТИКА ПРЕДЛОЖИТ
МНОЖЕСТВО АККУРАТНЫХ
РЕШЕНИЙ ДЛЯ СЛОЖНЫХ
ПРОБЛЕМ.



ГЛАВА 1

банков и другими не столь известными, но тем не менее значительными фигурами.

Влиятельность подобного уровня не может быть не замечена Вашингтоном. Правительство США действует подобно «Черной Руке»¹ — прототипу мафиозного клана, показанного во второй части «Крестного отца». Выплата денежных взносов за протекцию под видом финансовой поддержки кампаний, пожертвований в нужные фонды, наем «правильных» консультантов, юристов и лоббистов и отсутствие критики в адрес действий правительства защищают бизнес от внешних вмешательств.

Тем, кто не платит за протекцию, в качестве предупреждения Вашингтон выбивает окна. В Америке двадцать первого века правительство будет ломиться к вам в окна с политически-мотивированными обвинениями в уклонении от налогов или руководствуясь антимонопольной политикой. Если компания упорно отказывается придерживаться нужной линии поведения, правительство вновь возвращается, но уже затем, чтобы окончательно уничтожить бизнес.

Администрация Обамы вывела масштабы политического преследования на небывалые высоты уровня 1934 года, когда администрация Рузвельта выдвинула обвинение в адрес Эндрю Меллона — бывшего выдающегося министра финансов. Состав преступления Меллона заключался в его богатстве, а также в том, что он был оппонентом Рузвельта. В конечном итоге Меллона оправдали по всем пунктам обвинения. Тем не менее политические преследования широко практиковались в когорте левого крыла Рузвельта.

Джейми Даймон, исполнительный директор JPMorgan Chase, в 2012 году публично раскритиковавший политику Обамы по банковскому регулированию, получил жесткий урок в политической дисциплине. В течение последующих двух лет JPMorgan выплатила более 30 миллиардов долларов в штрафах, неустойках и взысканиях за несоответствия требованиям и в связи с урегулированием вопросов, связанных с множественными обвинениями в уголовных и административных нарушениях, выдвинутых Министерством юстиции Обамы и контролирующими органами. Администрация Обамы понимала, что

¹ Криминальная организация, занимавшаяся вымогательствами в США в 20-е годы. (Прим. перев.)

атаки на организации будут эффективнее атак на физических оппонентов, совершаемых Рузвельтом. Находясь под властью новой «Черной Руки», акционеры платили по счетам, а руководство держалось на должности, храня молчание.

Играя в политические игры, Финк оказался проницательнее Даймона. Как сообщает журнал *Fortune*, «Финк <...> сильный демократ <...> и, по многочисленным слухам, должен вскоре заступить на ответственную административную должность министра финансов». Ранее Финку удавалось избегать атак, которым подвергались его соперники.

Сейчас же он столкнулся с угрозой, которая оказалась серьезнее, чем целенаправленное преследование и враждебность со стороны администрации президента. Угроза сопряжена с Белым домом, но исходит она от высших уровней МВФ и клуба Большой Двадцатки (G20), куда входят главные экономические силы. Эта угроза носит очень успокаивающее название, данное для того, чтобы сбить с толку тех, кто не является экспертом. Название G-SIFI означает «международные системообразующие важные финансовые институты»¹. Простым языком G-SIFI означает «слишком крупный для банкротства» (*too big to fail*). Если компания состоит в списке G-SIFI, то она будет поддерживаться правительством, поскольку ее потенциальное банкротство способно обрушить глобальную финансовую систему. Этот список не ограничивается крупными национальными банками, он выходит в стратосферу сверхкрупных игроков, доминирующих в области международных финансов. Система G-SIFI зашла дальше понятия «слишком крупного для банкротства». G-SIFI стала списком организаций, слишком крупных, чтобы быть незамеченными. Большая Двадцатка и МВФ хотели не просто наблюдать за членами G-SIFI. Они стремились к контролю над ними.

В каждой крупной стране существуют подписки компаний — участников списка SIFI и системно значимых банков (SIBs²), которые слишком крупные для банкротства. В Соединенных Штатах список банков включает JPMorgan, Citibank и менее известные организации, такие как the Bank of New York — клиринговый центр финансового рынка США.

¹ Globally systemic important financial institution. (*Прим. перев.*)

² Systemically important bank. (*Прим. перев.*)

ГЛАВА 1

Садясь за ужин в тот вечер, я был в курсе этой истории. Последние события говорили о том, что правительства не ограничились банковской сферой и стали включать в свою сеть небанковские финансовые организации.

Некоторые компании из небанковской среды представляли собой легкую добычу для правительства. Среди подобных им были страховой гигант AIG, который практически разрушил финансовую систему в 2008 году, и компания General Electric, чьи кредитные операции не смогли пролонгировать срок действия своих коммерческих векселей в условиях начавшегося кризиса того же года. Причина, вызвавшая столь сильную панику Бена Бернанке, работавшего на тот момент председателем Федеральной Резервной Системы, в большей степени заключалась в заморозке General Electric, чем в банковских крахах на Уолл-стрит. Кредитный коллапс, начавшись с General Electric, подобно заразной болезни распространился по всей корпоративной Америке, что напрямую привело к необходимости в правительственных гарантиях банковских депозитов, фондов денежных рынков и корпоративных коммерческих бумаг. Кризис компании General Electric был тем леденящим душу моментом, который, по единодушному мнению правительств, никогда не должен был повториться вновь.

Как только ситуация с GE и AIG была приведена в порядок, встал вопрос о том, насколько далеко следует распространить «небанковскую сеть» компаний. Финансовая компания Prudential Insurance попала в эту западню. Правительства устремились к контролю не только над банками и крупными корпорациями, но также и над крупнейшими компаниями по управлению активами. Компания MetLife Insurance шла следующей по списку, а BlackRock находилась под прямым прицелом.

За ужином я спросил свою спутницу: «Что у вас происходит с SIFI? Должно быть, у тебя сейчас непочатый край работы».

Ее ответ испугал меня. «Это хуже, чем ты предполагаешь», — сказала она. Я был в курсе о правительственных попытках определить BlackRock в небанковскую категорию SIFI. Закулисная борьба руководства BlackRock в попытке избежать попадания в этот список длилась вот уже не один месяц. Дело BlackRock было вполне ясным. Они оспаривали правительственное решение, поскольку компания управляла активами, не являясь при этом банком. В отличие

от своих клиентов, компании, управляющие активами, не могут обанкротиться.

Руководство BlackRock настаивало на том, что размер их компании не представлял собой никакой проблемы. Управляемые активы принадлежали клиентам, а не компании. Фактически руководство BlackRock пыталось донести мысль о том, что компания предоставляла услуги клиентам-организациям по найму, в первую очередь действуя в интересах клиентов.

Финк утверждал, что системный риск находился в области банков, а не BlackRock. Банки заимствовали средства на краткосрочной основе у своих вкладчиков и у других банков, а затем отдавали их под долгосрочные ипотечные займы и коммерческие кредиты. Это расхождение в балансах активов и пассивов стало причиной уязвимости банков в условиях кризисов, когда кредиторы начинают паниковать, ожидая возврата краткосрочных займов. Долгосрочные активы не могут быть быстро ликвидированы без срочной распродажи.

Современная финансовая технология усугубила проблему, поскольку деривативы позволяют увеличивать объемы займов при дисбалансе между активами и пассивами и распространять их среди контрагентов трудноотслеживаемыми способами. В условиях паники даже центральные банки, стремящиеся к роли кредиторов последней инстанции, не в состоянии вовремя распутать паутину транзакций и избежать крушения банков одного за другим по принципу домино. Все это было наглядно продемонстрировано во время финансового кризиса 2008 года и до него, во время коллапса хедж-фонда Long-Term Capital Management в 1998 году.

Компания BlackRock не сталкивалась ни с одной из подобных проблем. Ее деятельность заключается исключительно в управлении активами — ясно и просто. Клиенты доверяли компании свои активы для инвестиций. На другой стороне баланса не было никаких обязательств по выплатам. Для финансирования операций BlackRock не нужны были вкладчики или фонды денежных рынков. BlackRock не использовала экзотические внебалансовые деривативы для увеличения активов своих клиентов.

Клиент, выбравший компанию BlackRock, передавал права на управление активами в рамках консультативного договора и оплачивал услуги по предоставлению консультаций. В теории худшим

ГЛАВА 1

из того, что могло произойти с BlackRock, была потеря клиентов или снижение прибыли от предоставляемых ими услуг. BlackRock не могла пострадать в результате классического роста запросов на выдачу наличных, поскольку она не полагалась на краткосрочное финансирование для совершения своих операций и не работала с высокой долей заемных средств. BlackRock отличалась от банков в пользу стабильности.

Я сказал: «Я догадываюсь о цели правительства. Они прекрасно понимают, что вы не банк и не несете никакого финансового риска. Им нужна только информация. Они хотели бы определить вас в небанковский список SIFI, чтобы получить возможность приходить и копаться в ваших документах, отслеживая инвестиции, а в случае кризиса они передавали бы данные в Министерство финансов. Полученные от вас данные соотнесут с информацией от других ресурсов. Это поможет составить подробную картину в случае, когда будут нужны экстренные меры урегулирования. Да, это неприятность, и весьма недешевая, но вы сможете ее пережить. Все решится очередной платой за соответствие нормативам».

Моя приятельница наклонилась и, понизив голос, сказала: «Дело не в этом. Проблему, о которой ты говоришь, мы еще могли бы пережить. Но они хотят запретить нам продавать».

«Что?» — спросил я. Хотя я и прекрасно слышал ее, эти слова меня поразили.

«В случае кризиса они желают иметь возможность одним телефонным звонком запретить операции по продаже ценных бумаг. То есть заморозить нашу работу на месте. На прошлой неделе я была в Вашингтоне на обсуждении этого вопроса, на следующей неделе снова еду туда, на новые встречи. Вы знаете, это же в большей степени касается не нас, а наших клиентов».

Я был просто шокирован. Хотя и не должен был бы. Компания BlackRock была очевидным камнем преткновения в глобальных финансовых потоках. Способность властей управлять поведением банков ни для кого не была неожиданностью. Государство практически по желанию может закрыть любой банк. Управляющие понимают, что в случае несогласия с правительством они будут обречены на поражение, и поэтому подчиняются приказам власти. Однако у государства

нет явных законных рычагов воздействия на компании по управлению активами подобно BlackRock.

Тем не менее ежедневный финансовый поток, проходящий через BlackRock, был огромен. Эта компания, по сути, являлась стратегическим объектом, подобно Ормузскому проливу. Если остановить потоки нефти, проходящие через Ормузский пролив, международная экономика, поскрипывая, замедлит свой ход, а затем и вовсе остановится. Аналогичной будет ситуация в условиях остановки транзакций BlackRock.

В условиях финансовой паники все хотят вернуть свои средства. Инвесторы уверены в том, что акции, облигации и фонды денежного рынка в любой момент могут быть обращены в деньги: достаточно лишь сделать пару кликов в брокерской онлайн-системе. Однако в кризисной ситуации это мнение далеко не всегда будет верным. В условиях финансовой паники при самом благоприятном сценарии ценность активов стремительно падает, и деньги тают у вас на глазах. А в худшем случае биржи приостанавливают операции, а брокеры закрывают свои системы.

Проще говоря, существуют два способа реакции политиков в ситуации с массовым изъятием банковских вкладов. Один заключается в создании условий быстродоступных денег — в этом случае купюры начинают печататься в количестве, удовлетворяющем спрос. Это классическая функция центрального банка в качестве кредитора в последней инстанции, более емко называемого «принтером в последней инстанции».

Второй способ реакции заключается в том, чтобы просто сказать «нет»: закрыть или заморозить систему. Закрытие системы подразумевает закрытие банков и бирж, а также запрет на ведение продаж. На протяжении финансовой паники 2008 года власти придерживались первого варианта действий. Центральные банки печатали новые купюры, при помощи которых возвращалась ликвидность рынков и поддерживалась стоимость активов.

Однако теперь было похоже на то, что правительства, находясь в преддверии нового кризиса, готовились к решению проблемы по второму варианту. В условиях нового кризиса правительство фактически скажет: «Нет, на данный момент получить деньги невозможно. Си-

стема закрыта. Позвольте нам привести ее в порядок, и мы сообщим вам о ситуации».

Деньги, запертые в BlackRock, не принадлежат компании — это средства клиентов. BlackRock управляет фондами крупнейших организаций, таких как CIC¹, китайский суверенный фонд, и CALPERS², пенсионный фонд государственных служащих в Калифорнии. Заморозка операций BlackRock означает заморозку продаж, осуществляемых Китаем, Калифорнией и другими юрисдикциями по всему миру. США не могут запретить Китаю продавать ценные бумаги. Но поскольку Китай вверяет ответственность компании BlackRock, правительство США может использовать свою силу воздействия на компанию для заморозки китайских активов. Жители Китая окажутся в числе последних из тех, кто узнает об этом.

Контролируя всего лишь один финансовый институт, BlackRock, правительство США контролирует активы крупных инвесторов, как правило, находящихся вне их юрисдикции. Заморозка операций BlackRock была дерзким планом, и, очевидно, правительство не могло обсуждать его в открытую. Тем не менее в тот вечер, благодаря моей спутнице, их план стал кристально-ясным.

«ЛЕД-ДЕВЯТЬ»

В мрачном комедийном романе под названием «Колыбель для кошки», написанном Куртом Воннегутом в 1963 году, описывалась субстанция, обнаруженная физиком доктором Феликсом Хониккером. «Лед-девять» представлял собой полиморфическую форму воды: реорганизованную молекулу H₂O.

«Лед-девять» обладал двумя свойствами, которые отличали его от обычной воды. Первым из них была температура таяния льда, она составляла 45,8 °С. То есть «лед-девять» был заморожен в условиях комнатной температуры. Вторым свойством этого вещества являлась способность превращать обычную воду в «лед-девять» при любом контакте с молекулой воды.

¹ China Investment Corporation. (*Прим. перев.*)

² California Public Employees' Retirement System. (*Прим. перев.*)

Молекулы «лед-девять» Хониккер держал в закрытых запечатанных ампулах, которые перед смертью он передал своим детям. Сюжет романа разворачивается вокруг необычных свойств этого вещества. Ведь если достать «лед-девять» из флакона и поместить в водную среду, то вскоре все водяные запасы Земли — реки, озера и океаны — неизбежно превратятся в замерзшую твердь, и жизнь на планете исчезнет.

Таков был сценарий конца света, и он вполне соответствовал времени написания романа. «Колыбель для кошки» был опубликован вскоре после Карибского кризиса, когда реальный мир находился в опасной близости от ядерного уничтожения, впоследствии названном учеными... «ядерная зима».

«Лед-девять» служит отличной метафорой, способной описать силу реакции элиты на очередной финансовый кризис. Вместо восстановления ликвидности мира элиты заморозят его. Система будет заперта. И конечно же, «лед-девять» будет охарактеризован как временное явление. Точно так же, как президент Никсон в свое время охарактеризовал остановку конвертации доллара в золото в 1971 году. Конвертируемость золота по фиксированной ставке впоследствии никогда не была восстановлена, а золотое хранилище Форт Нокс закрыто и по сей день. Золото — это «лед-девять» правительства США.

«Лед-девять» поможет понять механизмы финансовых рынков в сложной динамической системе. Молекула «лед-девять» не способна мгновенно заморозить целый океан. Она замораживает только ближайшие молекулы, превращая их в свое подобие. Новые молекулы «лед-девять» замораживают соседние молекулы воды, образуя непрерывно расширяющиеся круги. «Лед-девять» распространяется геометрически, а не линейно. Это подобно цепной ядерной реакции, которая начинается с деления ядра одного атома, но вскоре количество этих атомов возрастает настолько, что объем высвобождающейся энергии становится поистине колоссальным.

Финансовая паника распространяется точно таким же способом. В классической версии 1930-х она начинается с крушения банка в одном небольшом городке. Затем, распространяясь, охватывает Уолл-стрит и приводит к обвалу фондового рынка. В версии двадцать первого века паника начинается с компьютерного алгоритма. Он, в свою очередь, запускает серию запрограммированных приказов на продажу, которые каскадом распространяются по компьютерной системе до тех

ГЛАВА 1

пор, пока та полностью не выходит из-под контроля. Подобный каскад имел место 19 октября 1987 года, когда промышленный индекс Доу-Джонса упал на 22 процента в течение одного дня, что равноценно падению на 4000 пунктов по индексу на сегодняшний день.

Описывая динамику финансовой паники, риск-менеджеры и представители регулирующих органов используют термин «инфицирование». Этот термин — больше чем метафора. Заразные болезни, такие как эбола, распространяются по той же экспоненте, что и «лед-девять», цепная реакция и финансовая паника. Одна жертва эболы может инфицировать двух здоровых человек, каждый из которых в свою очередь инфицирует еще двоих и так далее. Неизбежным результатом будет пандемия — вот почему в подобных ситуациях необходимо введение строгого карантина, который продлится до тех пор, пока не будет найдена подходящая вакцина. В «Колыбели для кошки» не существует вакцины. «Лед-девять» существовал в условиях карантина, находясь в запечатанных флаконах.

Вакциной для борьбы с финансовой паникой служит печать дополнительных денежных знаков. Если вакцина оказывается неэффективной, то единственным возможным решением будет карантин, что в данном случае означает закрытие банков, бирж и фондов денежных рынков, отключение банкоматов и запрет на продажи ценных бумаг. Сейчас элиты ведут подготовку к ситуации кризиса по модели «лед-девять», где не предполагается существование вакцины. Деньги будут поставлены на карантин, заблокированы внутри финансовой системы до тех пор, пока инфекция не уйдет.

«Лед-девять» прячется на виду. Он невидим, если его целенаправленно не искать. Однако стоит лишь узнать о существовании этого таинственного вещества, как начинаешь видеть его повсеместное присутствие. Разговор, состоявшийся между мной и моей приятельницей-инсайдером об угрозе заморозки активов компании BlackRock, хорошо это продемонстрировал.

План глобальных элит относительно модели «лед-девять» был куда более амбициозен, чем так называемые реформирование и защита потребителей в рамках принятого в 2010 году закона Додда — Франка. «Лед-девять» распространился за границы банковской сферы, включив в себя страховые и индустриальные организации и компании по управлению активами. Он вышел за пределы планомерной ликвида-

ции затем, чтобы включить в систему также и заморозку транзакций. Модель «лед-девять», скорее всего, будет вводиться глобально, а не разрозненно.

Среди наиболее известных событий из недавнего прошлого, в условиях которых элиты замораживали средства клиентов, можно назвать финансовый кризис в Республике Кипр в 2012 году и кризис в связи с греческим суверенным долгом в 2015 году. Эти кризисы имели долгосрочные предпосылки, но именно ситуации, случившиеся на Кипре и в Греции, привели к тому, что банки вынуждены были заблокировать личные средства вкладчиков.

Кипр был известен как проводник для оттока капитала из России, который частично был незаконным путем присвоен российскими олигархами. Во время кризиса на Кипре два ведущих банка — Laiki Bank и Bank of Cyprus — утратили платежеспособность. Вся банковская система оказалась под угрозой. Кипр является частью Еврозоны, на территории которой используется евро. Этот фактор привел к тому, что кризис стал системным, даже несмотря на небольшой размер экономики Кипра. «Тройка», состоящая из Европейского центрального банка (ЕЦБ¹), Европейского союза (ЕС) и МВФ, активно сражалась за сохранение евро в условиях кризиса государственного долга в 2011-м, упорно не желая видеть, что на Кипре не проводились необходимые работы по выходу из ситуации.

У Кипра не было достаточных связей, чтобы выторговывать для себя выгодные условия. Он должен был принять любую доступную помощь на любых условиях. В свою очередь «тройка» решила, что дни «слишком крупных для банкротства» банков пришли к концу. Ситуация с Кипром подвела заключительную черту под этим понятием. Банки были временно закрыты. Банкоматы были отключены от сети. Возникла безумная гонка за наличными средствами. Те, у кого была возможность, летели на материк, в Европу, возвращаясь с пачками банкнот в багажах.

Laiki Bank прекратил свое существование, а Bank of Cyprus был реструктурирован правительством. Банковские депозиты в Laiki, превышавшие страховой лимит в размере €100 000, были списаны на «плохой банк» с неясными перспективами восстановления.

¹ European Central Bank. (Прим. перев.)

ГЛАВА 1

Депозиты меньшего размера были перемещены в Bank of Cyprus. В самом Bank of Cyprus 47,5 процента незастрахованных вкладов, превышавших сумму в €100 000, были конвертированы в собственность рекапитализированного банка. Акции и облигации, которые принадлежали своим владельцам до кризиса, были урезаны, но затем они получили некоторую часть акций банка в качестве возмещения своих потерь.

Кипрская модель выхода из кризиса была названа моделью «спасения банка за счет кредиторов». Вместо того чтобы оказывать финансовую поддержку вкладчикам, «тройка» использовала их личные средства для рекапитализации обанкротившихся банков. Путем привлечения средств «тройка» (а в особенности Германия) смогла снизить затраты на выход из сложной ситуации.

В ответ на ситуацию инвесторы из разных стран мира только пожалели плечами — в их понимании это было лишь разовое событие. Кипр беден. Вкладчики из более развитых стран забыли о случившемся и сформировали отношение, которое можно охарактеризовать фразой «у нас такого быть не может». Более ошибочное мнение трудно было представить. Изъятие средств на Кипре в 2012 году стало новым шаблоном решения глобальных финансовых кризисов.

Саммит G20, в котором принимали участие такие мировые лидеры, как Барак Обама и немецкий канцлер Ангела Меркель, проходил 15 ноября 2014 года в Австралии, в Брисбене, вскоре после кризиса на Кипре. В заключительном коммюнике саммита шла речь о новой международной организации под названием Совет по финансовой стабильности, или СФС (FSB¹). Это международная финансовая регулирующая система, основанная Большой Двадцаткой. Она не подотчетна для граждан любой из стран-участниц. Коммюнике гласит: «Мы одобряем предложение Совета по финансовой стабильности <...> предписывающее глобальным системно-важным банкам поддерживать возможность покрытия убытков».

За этим мягким языком стоит технический отчет от СФС на двадцати трех страницах, где предлагается шаблон для выхода из будущих экономических кризисов. В отчете говорится о том, что банковские

¹ Financial Stability Board. (Прим. перев.)

потери «должны быть компенсированы <...> за счет незащищенных и незастрахованных кредиторов. В данном контексте «кредитор» означает «вкладчик». Далее в докладе сообщается, что «власть и инструменты, которыми должны располагать уполномоченные органы для того, чтобы достичь обозначенной цели, включают в себя власть начинать процедуру спасения банка за счет кредиторов <...> [и] запись и конвертация в банковский капитал всех частей незащищенных и незастрахованных активов компании <...> в объеме, необходимом для компенсации потерь».

Саммит G20 в Брисбене показал, что политика, характеризующая термином «лед-девять», в случае когда речь заходит о банковских вкладчиках, не ограничивается «нетипичными» местами наподобие Кипра. «Лед-девять» был политикой крупнейших стран в мире, включая Соединенные Штаты.

Банковские вкладчики получили еще один суровый урок на тему государственных возможностей по закрытию банков на примере кризиса 2015 года, случившегося в Греции. Национальный греческий долг еще с 2009 года был неизменной проблемой, попеременно усиливаясь и утихая на протяжении всех этих лет. 12 июля 2015 года кризис разгорелся с невиданной силой, у Германии кончилось терпение, и во время Брюссельского саммита она предъявила финансовый ультиматум, с которым Греция в итоге согласилась.

Что касается рядовых жителей Греции, то, возможно, они и наблюдали за развитием этой брюссельской драмы с высокими ставками, а может, и нет. Однако последствия были бы неминуемо. Оставался неясным вопрос о том, выстоят ли греческие банки либо же средства на их счетах будут использованы для компенсации убытков согласно брисбенским правилам. У банков не оставалось иного выбора, кроме как закрыть доступ к наличным и кредитам до выяснения своего статуса.

Банкоматы перестали выдавать купюры местным владельцам банковских карт (путешественники с иностранными дебетовыми картами могли получить небольшую сумму в наличных в Афинском международном аэропорту). Греческие кредитные карты не принимались к оплате. Жители Греции ездили в соседние страны и возвращались с сумками, наполненными банкнотами крупного достоинства. Практически за одну ночь экономика Греции превратилась в систему наличного расчета и полубартера.

ГЛАВА 1

Греческая версия модели «лед-девять» случилась вскоре после обвала на Кипре, послужив поучительной историей. Вкладчики осознали, что деньги на банковских счетах им вовсе не принадлежали и, по сути, вообще не являлись деньгами. Так называемые деньги в реальности были банковскими активами, они могли быть заморожены в любой момент.

Брисбенский план модели «лед-девять» Большой Двадцатки не ограничивался банковскими депозитами. Это было лишь начало.

В среду 23 июля 2014 года Комиссия по ценным бумагам и биржам США (КЦББ) в ходе голосования с результатом «3 против 2» одобрила новое положение, разрешающее фондам денежных рынков приостанавливать выкупы инвестиций. Это правило выводило модель «лед-девять» за пределы банковской сферы, в инвестиционный мир. Ни один фонд денежного рынка до этого момента не имел права действовать наподобие хедж-фонда и отказывать инвесторам в возврате вложенных средств. Фондовые менеджеры послушно разослали глянцевые флаеры почтой и отправили онлайн-уведомления о нововведении. Очевидно, что инвесторы не обратили внимание на уведомления, флаеры оказались в мусорных ведрах, а онлайн-оповещения остались неп прочитанными. Тем не менее новое правило было абсолютно законным: формальные оповещения были отправлены согласно правилам. Когда случится очередная финансовая паника, банковские счета будут использованы для компенсации потерь, а рыночные активы будут заморожены.

«Лед-девять» укрепляет позиции.

Один из способов избежать заморозки активов заключается в том, чтобы держать свои средства в твердой валюте — в купюрах и монетах, что было рядовым явлением вплоть до 1914 года и после, в разгар Великой депрессии периода 1929–1933 годов.

Современные банкноты могут обладать номиналом в 100 американских долларов, 500 евро стран ЕС или 1000 швейцарских франков, выпускаемых Швейцарским национальным банком. Это самые крупные купюры, доступные в виде наличности.

Монеты могут быть золотыми одноунцевыми, как «Американские Золотые Орлы», «Канадские Кленовые Листы» или другие широко-доступные разновидности. Бывают и одноунцевые серебряные «Американских Орлы». Наличные купюры и монеты защищают от риска

заморозки счетов по модели «лед-девять». Мировые элиты прекрасно это осознают, именно по этой причине они и начали войну против наличности.

Исторически сложилось, что при закрытии рынков возникали обходные пути, позволяющие вести торги за наличные, когда покупатели и продавцы вынуждены были вести сделки буквально на улице. Это явление получило название «биржа на мостовой». Власти всегда будут стремиться к подавлению цифровых «бирж на мостовой» двадцать первого века, поскольку последние мешают скрывать реальные стоимости активов и поддерживать миф об актуальности цен предкризисного периода. «Биржи на мостовой» могут возникать в сети в формате eBay с расчетом биткойнами или наличными при встрече. Право собственности на акции может быть записано в распределенных реестрах при помощи «blockchain». Устранение наличности будет способствовать подавлению альтернативных рынков, однако возникновение биткойнов бросает элитам новый вызов.

Вторая причина попыток устранения наличных заключается в установлении отрицательных процентных ставок. Центральные банки проигрывают в борьбе против дефляционных тенденций. Одним из способов победить дефляцию является стимуляция инфляции при отрицательных процентных ставках.

Отрицательная реальная ставка возникает в том случае, когда уровень инфляции превышает номинальную процентную ставку по займам. Если инфляция равна 4 процентам, а стоимость валюты повышается на 3 процента, то отрицательная реальная ставка будет равна 1 проценту ($3 - 4 = -1$). Инфляция снижает стоимость доллара быстрее, чем начисляются проценты по кредиту. По сути, заемщик выплачивает кредитный займ в более дешевых долларах. Отрицательные реальные ставки предпочтительнее свободных денег, потому что банк платит заемщику за займы. Отрицательные реальные ставки служат мощным инструментом для займов, инвестиций и государственных расходов, которые, в свою очередь, подпитывают инфляционные тенденции и нейтрализуют дефляцию.

Как создать негативные реальные процентные ставки, если инфляция близка к нулю? Даже низкие номинальные ставки в размере 2 процентов ведут к положительным реальным ставкам в размере

ГЛАВА 1

1 процента в ситуации, если уровень инфляции равен одному проценту ($2 - 1 = 1$).

Решение заключается в умышленном назначении отрицательных процентных ставок. Отрицательные номинальные ставки всегда дадут возможность получить отрицательные реальные ставки, даже если уровень инфляции низкий или негативный. Например, если инфляция равна нулю и номинальные процентные ставки отрицательны на уровне 1 процента, реальные процентные ставки также будут отрицательными на уровне 1 процента ($-1 - 0 = -1$).

Отрицательные процентные ставки легко применять внутри цифровой банковской системы. Банки программируют свои компьютеры не к начислению, а к списанию средств с балансов. Если вы положите на депозит 100 000 долларов, в то время как процентная ставка упадет на 1 процент, то к концу года на вашем депозите уже будет числиться 99 000. Часть ваших денег просто испарится.

Вкладчики могут бороться с отрицательными ставками, переводя активы в твердую валюту. Предположим, что один вкладчик забирает 100 000 долларов из банка и хранит эту сумму без риска инфляционных потерь в безопасном небанковском хранилище. Другой вкладчик делает выбор в пользу банковского счета и «зарабатывает» по процентной ставке с отрицательным значением в размере 1 процента. К концу года первый вкладчик будет по-прежнему иметь 100 000, а второму достанется сумма в размере 99 000 долларов. Этот пример показывает, почему отрицательная процентная ставка работает только в том мире, где нет наличных. Вкладчики должны быть принуждены к использованию полностью цифровой системы прежде, чем будут введены отрицательные процентные ставки.

Организации и корпорации эту битву уже проиграли. И если хранение суммы в размере 100 000 долларов в твердой валюте представляет собой непростую задачу для частного лица, то хранение 1 млрд долларов в сейфах компании и вовсе звучит фантастически. Крупные вкладчики не будут иметь ресурсов для противостояния отрицательным процентным ставкам до тех пор, пока не инвестируют деньги в акции и облигации. А это именно те действия, к которым их подталкивают элиты.

Элита оглушительным боем стучит в барабаны, стоя на защите отрицательных ставок в борьбе с наличными средствами.

5 июня 2014 года Марио Драги, председатель Европейского центрального банка (ЕЦБ), ввел отрицательные процентные ставки на депозитные счета в евро, находящиеся в Европейском центральном банке, принадлежащие государственным и крупным коммерческим банкам. Они же, в свою очередь, ввели отрицательные процентные ставки для собственных клиентов. Goldman Sachs, JPMorgan, Bank of New York Mellon и другие банки воспользовались средствами со счетов своих клиентов, что было обусловлено отрицательными ставками.

8 декабря 2014 года «The Wall Street Journal» опубликовал историю под заголовком «Банки принуждают вкладчиков повсеместно снимать наличность». В статье говорилось, что крупные банки США информируют своих клиентов о «введении платы за обслуживание счетов крупных клиентов — услугу, бывшую до сих пор бесплатной». И конечно же, размер суммы выплат соответствовал размеру отрицательной процентной ставки. Как ни назови это явление — итог один: количество денег на счету снижается.

22 января 2015 года Национальный банк Швейцарии ввел отрицательные процентные ставки в национальной банковской системе, действующие в отношении бессрочных вкладов, превышающих 10 миллионов швейцарских франков.

29 января 2016 года Центральный банк Японии принял решение о введении отрицательных процентных ставок на суммы депозитов коммерческих банков, превышающих необходимый резервный объем.

11 февраля 2016 года глава Федерального резерва Джанет Йеллен на слушаниях в конгрессе заявила о том, что Центральный банк США «рассматривает возможность» введения отрицательных процентных ставок. Формально политика отрицательных ставок в США введена не была.

16 февраля 2016 года бывший министр финансов Ларри Саммерс написал колонку в Washington Post, в которой призвал к ликвидации стодолларовых купюр в США.

4 мая 2016 года Европейский центральный банк объявил о прекращении производства банкнот достоинством в 500 евро к концу 2018 года. Существующие банкноты не будут выводиться из обращения, однако их количество будет лимитировано. Это ограничение повышает вероятность того, что покупатели наличных, расплачиваясь электрон-

ГЛАВА 1

ными деньгами, будут переплачивать по номиналу, к примеру, отдавая 502 евро за покупку купюры достоинством в 500 евро. Таким образом, выходит, что переплата будет приравнена к отрицательной процентной ставке по наличным — беспрецедентное явление в экономике!

30 августа 2016 года Кеннет Рогофф, профессор экономики Гарварда и бывший главный экономист МВФ, опубликовал манифест под названием «Проклятие твердой валюты». По сути, это пошаговый план к полному уничтожению наличных, созданный как руководство для правящих элит.

Война с наличными и поспешное введение отрицательных процентных ставок идут рука об руку — это две стороны одной и той же монеты.

Когда скотину ведут на убой, ее собирают в загонах, что облегчает контроль над стадом. Та же логика действует и в отношении вкладчиков. Чтобы облегчить процессы заморозки средств и введения отрицательной процентной ставки, средства вкладчиков собирают в электронных счетах небольшого числа крупнейших банков. На сегодняшний день четыре крупнейших банка Соединенных Штатов (Citi, JPMorgan, Bank of America и Wells Fargo) значительно увеличились в размерах по сравнению с 2008 годом. Они контролируют большую долю общих активов банковской системы США. Изначально, в 1999 году, эти четыре банка были тридцатью семью самостоятельными банками. В 2000 году их количество равнялось девятнадцати. На примере банка JPMorgan можно подробно рассмотреть тенденцию. В свое время он поглотил активы множества своих предшественников, среди которых были Chase Manhattan, Bear Stearns, Chemical Bank, First Chicago, Bank One и Washington Mutual. Организации, которые были слишком значительными для того, чтобы обанкротиться в 2008 году, к сегодняшнему дню стали еще более значимыми.

Сейчас сбережения вкладчиков сконцентрированы там, где власть способна применить модель «лед-девять» посредством нескольких телефонных звонков. Вкладчиков готовят к «забою».

Но модель «лед-девять» не ограничивается одними лишь вкладчиками. «Лед-девять» может быть применена и по отношению к самим банкам. 10 ноября 2014 года Совет по финансовой стабильности¹, ра-

¹ Financial Stability Board. (Прим. перев.)

ботающий под покровительством G20, выдвинул предложение в адрес двадцати крупнейших международных системно-значимых банков о том, чтобы выпустить долговые обязательства, которые можно было бы в договорном порядке конвертировать в акционерный капитал при условиях сложной финансовой обстановки. Благодаря этому возникает система автоматического удержания средств владельцев облигаций по модели «лед-девять», не требующая дополнительного вмешательства властей.

9 декабря 2014 года регулирующие органы США применили положения закона Додда — Франка под названием «дополнительный сбор на капитал» в отношении восьми крупнейших банков США, что позволило ввести более жесткие требования к их капиталам. До тех пор, пока крупные банки не будут выполнять дополнительный сбор на капитал, им запрещается выплата наличных акционерам в форме дивидендов и обратного выкупа акций. Здесь начинаются ограничения по модели «лед-девять» в отношении акционеров.

«Лед-девять» в «Колыбели для кошки» представлял собой угрозу для каждой молекулы воды на земле. То же самое можно сказать и о финансовой модели «лед-девять». Если власть применит «лед-девять» по отношению к банковским депозитам, то действие его распространится и на фонды денежных рынков. Стоит лишь модели «лед-девять» коснуться фондов, как она тут же начинает распространяться и на рынки облигаций. Если какой-нибудь из рынков окажется вне зоны воздействия модели «лед-девять», то он мгновенно станет объектом вынужденных продаж, в то время как другие рынки будут заморожены. Чтобы стать по-настоящему эффективной, подготовленная элитами модель «лед-девять» должна охватывать все финансовые сферы.

Торговые контракты также не смогут избежать ее воздействия. Торговое соглашение с компанией, стоящей на грани банкротства, как правило, замораживается в случае официального объявления о банкротстве. Это правило, приводящее к перерыву деятельности, называемое «автоматическая приостановка», создано для того, чтобы избежать сумасшедшей борьбы за наличные и ценные бумаги, обогащающие одних и ухудшающие финансовое состояние других. Автоматическая приостановка в контексте банкротства дает судам временной задел для справедливого распределения средств.

В 1980-х и 1990-х крупные банки вели агрессивную кампанию по лоббированию изменений в законодательстве затем, чтобы автоматическая приостановка не применялась к транзакциям по договорам выкупа и дериватаивам. Когда компании — такие, как Lehman Brothers, — в 2008-м объявили о банкротстве, крупные банковские контрагенты воспользовались правом досрочного прекращения¹, чтобы вернуть себе возможный доступный максимум, оставив менее искушенных инвесторов — таких как администрации местных городков — с пустыми руками.

3 мая 2016 года Федеральная резервная система объявила о формальном процессе создания нового закона о применении сорокавосемичасовой версии автоматической приостановки в отношении деривативов с банками США и их контрагентами. Этим новым правилом стала кодификация соглашения от 2014 года между восемнадцатью крупнейшими международными банками под руководством Международной ассоциации свопов и деривативов², созданная для того, чтобы отказаться от права досрочного прекращения. Соглашение от 2014 года стало результатом давления, оказанного Советом по финансовой стабильности³ G20 в 2011 году. Важно то, что отказ от права досрочного прекращения также относится и к банковским контрагентам, таким как гигант в сфере облигаций PIMCO или компании, управляющие активами своих клиентов, как BlackRock. Теперь с крупными банками и учрежденческими инвесторами будут обращаться точно так же, как и с небольшими вкладчиками, в случае если случится ситуация по модели «лед-девять». Они будут заморожены на месте.

Воздействие этой модели не распространяется только на частных лиц и организации. Она может быть применена к целым странам. Государства вправе замораживать инвесторские фонды с контролем над капиталом. Долларовый инвестор в недолларовой экономике в случае, если ему необходимо забрать свое вложение, будет зависеть от действий местного центрального банка. Центральный банк может ввести контроль за капиталом и не позволить долларовому инвестору

¹ Early termination rights. (*Прим. перев.*)

² International Swaps and Derivatives Association. (*Прим. перев.*)

³ Financial Stability Board. (*Прим. перев.*)

заново конвертировать местную валюту и таким образом получить свою прибыль.

Контроль над капиталами был типичным явлением 60-х даже в странах с развитой экономикой. Позже подобные методы исчезли из практики в развитых странах и стали существенно реже использоваться в развивающихся экономиках. Дальнейшие послабления были частично результатом усилий МВФ и отчасти следствием снижения чувствительности к массовым изъятиям банковских вкладов, что было обусловлено плавающим обменным курсом валют.

Тем не менее выдающаяся речь Дэвида Липтона, первого заместителя директора-распорядителя МВФ от 24 мая 2016 года, заложила фундамент к созданию способа выхода из ситуации по модели «лед-девять»:

«Пришло время пересмотреть нашу глобальную архитектуру... Какие именно элементы нуждаются в пересмотре?

Мы обязаны изучить вопрос о том, является ли краткосрочность и волатильность финансовых потоков источником проблемы <...> Подобные потоки, благодаря своей обратимости, могут быть полезной дисциплинирующей силой для дебиторов. Они создадут рыночный стимул для позитивных реформ. Но в случае, если финансовый поток неожиданно прекратится, за эту обратимость придется платить немалую цену. Нам следует вновь убедиться в том, что степень поощрения краткосрочных финансовых потоков, демонстрируемая контролирующими структурами и системами налогообложения ресурсных стран, не является чрезмерной и не ведет к созданию дополнительного долга.

Я понимаю... что на первый взгляд это покажется вздором, но мы обязаны убедиться в возможности обеспечить гарантии координированного подхода к принятию мер в отношении потоков капитала и макропруденциального регулирования в странах назначения».

Говоря простым языком, это призыв к координации действий «ресурсных стран» (в основном США) и «стран назначения» (развивающиеся рынки) с целью изменить налоговые и банковские правила для того, чтобы снизить объемы краткосрочных вложений и вместо этого простимулировать вложения в акции и долгосрочные облигации. В условиях кризиса ликвидности акции и долгосрочные облигации легко блокировать, закрыв биржи и приостановив брокерскую деятельность. Оставшаяся задолженность по краткосрочному вложению может

ГЛАВА 1

быть заблокирована посредством контроля над движением твердой валюты в стране.

На другом конце спектра, противоположном крупным банкам, корпоративным инвесторам и государствам, находятся привычные для нас банкоматы. Как правило, рядовые потребители убеждены в том, что наличные всегда будут доступны по первому требованию, стоит лишь вставить карту в слот любого из близлежащих банкоматов. Но соответствует ли это действительности?

Сейчас банкоматы уже запрограммированы с расчетом на лимит по сумме наличных, доступных к снятию в течение одного дня. Этот лимит может составлять 800 или даже 1000 долларов. Но удавалось ли кому-нибудь одновременно снять сумму в 5000? Сделать это физически невозможно. И если сегодня предел обозначен суммой в 1000 долларов, то банки имеют возможность с легкостью изменить сумму, перепрограммировав ограничение, к примеру, до 300 долларов: этого будет вполне достаточно для заправки машины и покупки необходимых товаров в продуктовом. Еще легче всего будет полностью отключить банкоматы, так, как это было сделано на Кипре в 2012 году и в Греции в 2015-м.

Запрос о выдаче наличных средств непосредственно в банке не будет в данном случае практической альтернативой. Для получения более чем скромной суммы придется обратиться к хорошо обученному сотруднику банка, который запросит одобрение на операцию у своего руководства, которое наверняка порекомендует создать «отчет о подозрительной активности» (Suspicious Activity Report или SAR) и передать его в Министерство финансов США. Изначально предполагалось, что информирование посредством отчетов окажет помощь в идентификации отмывателей денег, торговцев наркотиками и террористов. Вы не относитесь ни к одной из вышеперечисленных категорий, что не помешает вам попасть в подобный отчет. Банки боятся властей гораздо больше, чем смущенных клиентов; у них нет причин для того, чтобы думать о вашем спокойствии. Таким образом, ваша запись попадет в базу Финансового департамента, оказавшись среди файлов с именами наркоторговцев и членов «Аль-Каиды».

Но даже в этом случае лимит выдачи средств будет ограничен в силу того, что банки, как правило, хранят в своих офисах относитель-

но небольшое количество стодолларовых банкнот. В случае массового изъятия банковских вкладов клиенты рано или поздно начнут получать отказы. Да и сама по себе стодолларовая купюра является убыточным активом по причине инфляции.

Этот обзор показывает, что фондовые биржи могут быть закрыты, банкоматы отключены, фонды денежных средств заморожены, введены отрицательные процентные ставки, а наличные денежные средства внезапно оказываются недоступными — все это может случиться за несколько минут. Ваши деньги уподобятся драгоценному камню в стеклянной витрине Картье — на них можно смотреть, но к ним нельзя прикасаться. Вкладчики не подозревают, что модель «лед-девять» уже существует, она лишь ждет активации несколькими телефонными звонками и исполнительным приказом.

«ОФИС ЗАКРЫТ»

На первый взгляд может показаться, что модель «лед-девять» в действительности будет выглядеть как череда экстремальных мер. Однако история показывает противоположный результат. Закрытые рынки, закрытые банки и удержание имущества типичны для Америки, как яблочный пирог. Исследования в области финансовых паник периода последних 110 лет, начиная со времен кризиса 1907 года, говорят нам о том, что закрытие банков и бирж с финансовыми потерями вкладчиков и инвесторов не является чем-то из ряда вон выходящим.

Началом кризиса 1907 года послужило крупное землетрясение и последовавшие за ним пожары в Сан-Франциско, случившиеся 18 апреля 1906 года. Западные страховые компании были вынуждены продавать свои активы для выплаты по страховым претензиям. Интенсивные продажи оказывали давление на финансовые центры Восточного побережья и снижали ликвидность нью-йоркских банков. К октябрю 1907 года индекс Нью-Йоркской фондовой биржи упал на 50 процентов по сравнению с показателями 1906 года.

Во вторник 14 октября 1907 года получила огласку неудавшаяся попытка завладеть рынком акций компании United Copper с использованием банковских займов. В непростой финансовой атмосфере банк-кредитор мгновенно утратил свою состоятельность.

ГЛАВА 1

Затем подозрение упало на более крупную организацию под названием Knickerbocker Trust, контролируемую спекулянтами. Началось классическое массовое изъятие вкладов. Вкладчики не только в Нью-Йорке, но и по всей стране выстроились в очереди за банкнотами и золотом, которое во все времена служило законным платежным средством.

На пике кризиса, в воскресенье 3 ноября 1907 года, Дж. Пирпонт Морган созвал ведущих банкиров на совещание в своем городском таунхаусе, расположенном на пересечении Тридцать шестой улицы и Мэдисон-авеню в районе Манхэттена. Морган имел смелость запереть участников совещания в своей библиотеке. Он предупредил банкиров о том, что они не покинут помещение до тех пор, пока не будет создан план выхода из кризисной ситуации.

Соратники Моргана начали ускоренный процесс изучения банковских записей. Было принято решение о классификации банков. Стабильные банки входили в фонд поддержки. Несостоятельные банки допускались до банкротства. Между этими категориями находились те банки, которые технически могли бы преодолеть кризис, но их фонды были временно неликвидны. Подобные организации должны были заложить свои активы, чтобы получить объем наличных, позволяющий удовлетворить запросы клиентов. В любом случае вариант поддержки всех без исключения банков Нью-Йорка не рассматривался.

Предполагалось, что рано или поздно паника утихнет, на счетах снова появятся вклады, а залоги будут возвращены с прибылью. Именно так и произошло. К 4 ноября паника утихла. Однако многие вкладчики были потеряны банками. Но важнее всего было то, что панику удалось локализовать и она не распространилась дальше по всем городским банкам. Процесс ничем не отличался от процесса введения карантина для жертв эболы, призванного остановить дальнейшее распространение вируса.

Эта модель спасения, использованная Морганом, не получила необходимого внимания во время кризиса 2008 года, случившегося сто лет спустя. Министерство финансов США и Федеральная резервная система оказали поддержку всем крупнейшим банкам, за исключением Lehman Brothers, без разделения на платежеспособные и неплатежеспособные.

Принятый G20 в Брисбене шаблон спасения банка за счет кредиторов можно рассматривать в качестве возврата к принципам Дж. П. Моргана. Следующий кризис не будет бескровным. Оказавшиеся несостоятельными организации будут закрыты, а потери будут многочисленными.

Семь лет спустя после кризиса 1907 года, в ночь перед началом Первой мировой войны, случился кризис 1914 года. Он был спровоцирован австрийским ультиматумом, выдвинутым Сербии 23 июля. Этот новый кризис приобрел гораздо больший масштаб и продлился дольше, чем кризис 1907 года.

Европейские мемуаристы вспоминают период, предшествующий ультиматуму как один из самых благополучных на их памяти. Убийство эрцгерцога Франца Фердинанда, наследника Австро-Венгерской империи, и его жены Софии в Сараево 28 июня 1914 года на первых порах было воспринято как очередной удручающий симптом, свидетельствующий о нестабильности, годами изводившей Балканы. Никто не воспринял инцидент в качестве казуса белли¹, которым он и оказался впоследствии.

И вот уже австро-венгерский Генштаб во главе с Францем Конрадом фон Хётцендорфом буквально рвется в бой с Сербией. Прежде их сдерживало влияние, оказываемое Францем Фердинандом на своего дядю, императора Франца Иосифа I. Убийство стало двойной угрозой существовавшему миру: оно свело на нет сдерживающее влияние на императора и дало фон Хётцендорфу повод для подавления сербских правящих амбиций на Балканах. В пятницу 23 июля 1914 года Австро-Венгрия выдвинула Сербии ультиматум. Ультиматум был намеренно составлен так, чтобы его невозможно было принять. В то время, пока Лондон и Париж купались в волшебном сиянии лета, собаки войны были спущены с привязи.

24 июля Россия призвала к частичной мобилизации наземных и морских военных сил для поддержки Сербии. 25 июля Сербия частично приняла условия австро-венгерского ультиматума и отдала распоряжение к всеобщей мобилизации. В ответ на это Вена разорвала дипломатические отношения с Сербией и отдала распоряжение к частичной мобилизации.

¹ Casus belli. (*Прим. перев.*)

ГЛАВА 1

Как только рыночные игроки осознали неизбежность войны, они начали активно реагировать, уподобившись генералам с их планами мобилизации и графиками военных действий. Период классического золотого стандарта, предшествовавший войне и существовавший в 1870–1914 гг., уместнее было бы рассматривать как признак первой эпохи глобализации и симулякр второй, начавшейся в 1989 году с падения Берлинской стены. Новые технологии, такие как телефонная связь и электричество, связали разрозненные финансовые центры воедино, создав плотную сеть из кредитных и контрагентских рисков. В 1914 году международные рынки капиталов были взаимосвязаны не в меньшей степени, чем сегодня. С приходом войны французские, итальянские и немецкие инвесторы продавали доли акций в Лондоне и требовали отгрузки золота в максимально короткие сроки и всеми доступными способами. По правилам игры золото было единой валютой, обладавшей критической значимостью в условиях военных действий. Глобальный кризис ликвидности шел в ногу с политическим кризисом.

Лондонский сити был уникальной финансовой столицей мира. Продажи, инициируемые материком, оказывали давление на лондонские банки, и тем приходилось ликвидировать собственные активы для выполнения требований клиентов. Это было не классическое массовое изъятие вкладов, а более сложный кризис ликвидности. Торговые векселя, выраженные в стерлингах под гарантией лондонских банков, не приносили прибыли. Новые не выпускались. Ликвидность стремительно испарялась из самого ликвидного финансового рынка мира. Этот кризис ликвидности был очень похож на коллапс рынка коммерческих бумаг в Соединенных Штатах, случившийся в 2008 году.

Затем инфекция распространилась на Нью-Йорк. Лондонские инвесторы продавали нью-йоркские акции подобно тому, как французские банкиры продавали лондонские бумаги за золото. Мир находился в погоне за звонкой монетой. Фондовые и финансовые рынки находились в бедственном положении, поскольку инвесторы отказывались от бумажных активов и требовали золото.

28 июля 1914 года Австро-Венгрия объявила войну Сербии. К 30 июля фондовые биржи в Амстердаме, Париже, Мадриде, Риме, Берлине, Вене и в Москве закрыли свои двери, и все основные действующие силы, за исключением Великобритании, официально оста-

новили конвертацию валюты в золото. В пятницу 31 июля 1914 года Сити совершил немыслимый поступок, закрыв Лондонскую фондовую биржу. Небольшая табличка, вывешенная на входе, гласила: «Офис закрыт».

С момента закрытия Лондона все финансовое давление мира переместилось на Нью-Йорк, который остался последней крупной площадкой, предоставлявшей возможность обмена акций на золото. В дни, предшествующие закрытию Лондонской биржи, нью-йоркские торги проходили интенсивнее, чем обычно. А 31 июля 1914 года, в считанные часы с момента закрытия Лондонской биржи и пятнадцать минут спустя после звонка, оповещающего о начале рабочего дня, Нью-Йоркская фондовая биржа также закрыла свои двери. Отчасти это решение было продиктовано министром финансов США Уильямом Мак-Эду. Нью-Йоркская фондовая биржа оставалась закрытой более четырех месяцев, вплоть до 12 декабря 1914 года.

В начале Первой мировой войны Соединенные Штаты официально держали нейтралитет и вели торги со всеми участниками военных действий. В то время, пока фондовая биржа была закрыта, банки продолжали свою работу. Европейские страны, торгующие разными активами, включая недвижимость и частную собственность, могли потребовать отправку вырученного золота в Гамбург, Геную или Роттердам.

Акции все еще продавались, по большей части путем личных переговоров на неформальных «биржах на мостовой», возникших на Нью-стрит в Нижнем Манхэттене, в переулке за зданием Нью-Йоркской фондовой биржи. В понедельник 3 августа 1914 года в газете «The New York Times» появилось объявление: «Мы готовы покупать и продавать любые виды ценных бумаг на следующих условиях: предложения о покупке должны сопровождаться покрывающими их объемами денежных средств, предложения о продаже должны сопровождаться ценными бумагами с индоссированием». Объявление было подписано: «Нью-Йоркская биржа на мостовой».

Некоторые историки пришли к выводу о том, что Нью-Йоркская фондовая биржа закрылась по причине опасений правления относительно ценового коллапса вследствие активных продаж. Исследования, проведенные Уильямом Л. Сильбером в его классической книге под названием «Когда Вашингтон закрыл Уолл-стрит», дает новое и более интригующее объяснение происходившим событиям. Сильбер ука-

ГЛАВА 1

зывает на то, что американские покупатели с радостью были готовы наброситься на предложения отчаявшихся европейских продавцов, а поэтому цены на акции могли стабилизироваться.

Согласно Сильберу, реальной причиной закрытия биржи, а также причиной вовлечения Министерства финансов США была не стоимость акций, а золото. Европейские продавцы стремились перевести активы в золото, хранившееся в Казначействе США на Уолл-стрит как раз напротив самой биржи. Министерство финансов опасалось, что золото в банках быстро иссякнет, и, чтобы сохранить золотые запасы, закрыло биржу. Закрытие биржи было ранним применением метода «лед-девять».

Великая депрессия и годы, предшествующие Второй мировой войне, привели к самым радикальным методам финансовой заморозки двадцатого века. Депрессия в Соединенных Штатах условно началась с обрушения рынка в октябре 1929 года. А глобальная депрессия началась немногим ранее, в конце 20-х, в Великобритании. Немецкий экономический спад проявился в 1927 году. Стоимость акций и объемы промышленного производства в Соединенных Штатах упали, приведя к росту безработицы в начале 1929 года. Наиболее острая фаза депрессии, включающая и глобальный банковский кризис, пришлось на 1931–1933 годы.

Европейский банковский кризис начался 11 мая 1931 года с банкротства австрийского Creditanstalt, что в скором времени привело к массовым изъятиям вкладов по всей Европе и к испарению коммерческого кредита в Лондоне в динамике, напоминавшей годы кризиса 1914 года. Банкиры лондонского Сити проинформировали Центральный банк Англии и Министерство финансов Великобритании о том, что без правительственной поддержки они утратят платежеспособность за несколько дней.

На этот раз, в отличие от ситуации 1914 года, когда конвертируемость золота была номинально сохранена, Министерство финансов Великобритании не смогло удержать фунт стерлингов на уровне соответствия золотому стандарту, и национальная валюта была девальвирована. Девальвация смогла облегчить финансовую обстановку в Великобритании, сместив давление на Соединенные Штаты, национальная валюта которых к тому моменту стала сильнейшей в мире. Страна превратилась в магнит для глобальной дефляции.



ТРИ КЛЮЧЕВЫХ
ЭЛЕМЕНТА ФИНАНСОВОГО
ИНСТРУМЕНТАРИЯ:
ПОВЕДЕНЧЕСКАЯ
ПСИХОЛОГИЯ,
ТЕОРИИ СЛОЖНОСТИ
И ПРИЧИННЫЙ ВЫВОД.



ГЛАВА 1

В декабре 1930 года Bank of United States (это частная организация, несмотря на официально звучащее название), обслуживающий иммигрантов и мелких вкладчиков, столкнулся с большим количеством изъятий со стороны вкладчиков и был вынужден закрыть свои двери. Вполне возможно, что банк был платежеспособен. Предубеждение в отношении еврейских клиентов и эмигрантов, обслуживаемых банком, сыграло главную роль в том, что банки Нью-Йоркской ассоциации клиринговых палат отказались от его поддержки.

Представители клиринговых палат считали, что ущерб банковской системе ограничится только Bank of United States. Но здесь они ошибались. Массовое изъятие вкладов распространяется бесконтрольно, подобно пожару в прериях. В некоторых областях США буквально закончились банкноты и стала использоваться система бартера и «деревянных монет». Для многих жителей она служила единственным способом покупки еды. Во время Великой депрессии обанкротилось более девяти тысяч американских банков. В процессе банковских ликвидаций многие вкладчики потеряли свои сбережения.

Зимой 1933 года действующий президент Гувер пытался прийти к соглашению с избранным президентом Рузвельтом о том, чтобы предпринять ряд государственных мер по урегулированию проблемы посредством закрытия банков или списания части задолженностей. Однако вместо того, чтобы объединиться с Гувером, Рузвельт предпочел дожидаться присяги 4 марта 1933 года. К тому времени кризис достиг поистине эпических размеров. По всей стране вкладчики выстраивались в очередь за наличными. Полученные средства хранились в банках из-под кофе и прятались под матрасами.

Рузвельт действовал решительно. Менее чем за тридцать шесть часов с момента инаугурации, в час дня понедельника 6 марта 1933 года, Рузвельт обнародовал Президентское послание № 2039, согласно которому все американские банки должны были быть немедленно закрыты. Рузвельт не давал никакой информации относительно возобновления их работы.

В течение последующей недели представители регулирующих органов изучали банковские записи. Основываясь на полученной информации, они должны были открыть платежеспособные банки. Все это было похоже на «стресс-тесты» министра финансов Тима Гайтнера — меры по урегулированию финансового кризиса 2009 года.

В подобных ситуациях важнее всего не стабильность банков как таковая, а «печать одобрения» правительства США, способная снизить уровень тревожности среди вкладчиков. 13 марта 1933 года, после недельных «каникул», банки снова открыли свои двери. Доверие удалось восстановить. И снова клиенты выстроились в очереди, но на этот раз не за наличными, а за открытием вкладов.

Следующий банковский «выходной» последовал 5 апреля 1933 года вместе с пресловутым Исполнительным приказом № 6102, обязывающим всех, за редким исключением, граждан США сдать золото в Министерство финансов США под страхом тюремного заключения. Рузвельт также запретил и экспорт золота. Эти приказы действовали до 31 декабря 1974 года, когда президент Форд выпустил Исполнительный приказ № 11825, отменяющий действие предыдущих постановлений.

Президентское послание № 2039 и Исполнительный приказ № 6102 в кратчайшие сроки заблокировали наличные деньги и золото в американских банках по модели «лед-девять». При нынешнем законодательстве исполнительные власти обладают полномочиями для принятия аналогичных мер. Конгресс не имеет возможности им помешать.

После событий 1933 года глобальная финансовая система стабилизировалась, однако в 1939 году она пережила новый коллапс, случившийся в преддверии Второй мировой войны. Враждующие страны под предводительством Великобритании снова приостановили конвертацию своих валют в золото и запретили его экспорт. Поскольку золото в то время было ходовым платежным средством, введенные запреты привели к новой экономической заморозке.

Оттепель в глобальной финансовой системе началась после того, когда стала очевидна скорая победа союзников. Основополагающим событием стала Бреттон-Вудская конференция в июле 1944 года. Сама по себе конференция была конечным результатом двухлетней закулисной борьбы между Соединенными Штатами и Великобританией в лице Гарри Декстера Уайта и Джона Мейнарда Кейнса соответственно, эти события впоследствии были ярко и образно описаны в книге Бенна Стейла под названием «Битва при Бреттон-Вудсе»¹.

¹ Steil B. The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order / Benn Steil. — Princeton: Princeton University Press, 2013.

ГЛАВА 1

В качестве альтернативы периодическим кризисам и системным блокадам была введена целостная, контролируемая и основанная на жестких правилах система. Она действовала в период существования классической Бреттон-Вудской системы — с 1944 по 1971 год. В течение этих двадцати семи лет стороны, участвующие в Бреттон-Вудском соглашении, привязывали свою валюту к доллару США по фиксированному курсу обмена. Доллар США, в свою очередь, был привязан к золоту по фиксированному курсу в размере 35 долларов за унцию. Фиксированная долларовая стоимость золота означала, что все другие валюты, особенно фунты стерлингов, французские франки, немецкие марки и японские иены, были напрямую привязаны к золоту и друг к другу посредством американской валюты. Доллар США был общим знаменателем глобальных финансов в точности в соответствии с намерениями Уайта и его босса, Генри Моргентхау, министра финансов США.

Помимо фиксированных обменных курсов у Бреттон-Вудского соглашения была еще одна немаловажная положительная сторона. Система находилась под управлением Международного валютного фонда, бывшего де-факто Всемирным центральным банком. Руководство МВФ было структурировано таким образом, что Соединенные Штаты обладали правом вето на все значимые решения. Стороны Бреттон-Вудского соглашения имели возможность осуществлять контроль над капиталами, поддерживая долларовые резервы и ограничивая волатильные потоки капитала для того, чтобы придерживаться своих обязательств в рамках системы фиксированных курсов. Начиная с 1958 года контроль над капиталом в крупнейших западных экономиках поэтапно отменялся. Полная конвертируемость всех основных валют была достигнута не ранее 1964 года.

Валютная привязка к курсу доллара не была неизменной. Стороны соглашения имели возможность сделать запрос на коррекцию курса валют под контролем МВФ. Вначале МВФ мог предложить временную финансовую поддержку стране, валюта которой была нестабильна. Цель этих действий заключалась в том, чтобы дать стране время на структурные реформы, при помощи которых можно было улучшить торговый баланс и укрепить валютные резервы таким образом, чтобы привязка валюты к курсу доллара осталась без изменений. После внесения необходимых изменений и вос-

становления резервов заемщик возвращал долг МВФ, и система оставалась прежней.

В более сложных ситуациях, когда временные меры оказывались неэффективными, выносилось одобрение на девальвацию. Самой значительной девальвацией в рамках Бреттон-Вудского соглашения было снижение фунта стерлингов в 1967 году. Тогда фиксированный курс фунта стерлингов был изменен с 2,8 доллара на 2,4 доллара, что означало падение на 14 процентов. Единственным фиксированным курсом, не поддающимся изменениям, был курс доллара по отношению к золоту. Золото было якорем всей финансовой системы.

Международная система контроля над капиталом и фиксированным курсом обмена под руководством МВФ и Соединенных Штатов дополнялась режимом финансовой репрессии. В конце Второй мировой войны долг США по отношению к ВВП составлял 120 процентов. В течение последующих двадцати лет Федеральная резервная система и Министерство финансов США создали валютный режим, при котором процентные ставки искусственно занижались, создавая мягкую инфляцию. Ни сами ставки, ни уровень инфляции не выходили из-под контроля. Небольшое превышение инфляции над курсами, установленными в условиях финансовых репрессий, едва ли было заметно обществу. Американцы наслаждались послевоенным расцветом, ростом акций, новыми возможностями и благоприятствующей этим вещам культурой.

Финансовая репрессия была искусством удержания уровня инфляции чуть выше процентных ставок в течение продолжительного периода. Бремя старых задолженностей тает при инфляции, а возникновение новых долгов ограничивается низкими ставками. Разница всего лишь в 1 процент между инфляцией и ставками за двадцать лет снижает реальную стоимость долга на 30 процентов. К 1965 году долг США в соотношении к ВВП снизился на 40 процентов — поразительное улучшение с 1945 года.

Снижение стоимости доллара было настолько медленным, что казалось, не было ни малейшего повода для тревоги. Оно было похоже на то, как тает кубик льда в стакане. Медленно, но неизменно.

В спокойный период с 1945 по 1965 год произошло несколько финансовых кризисов. Россия и Китай не были интегрированы в глобальную финансовую систему. Африка едва виднелась в глобаль-

ГЛАВА 1

ном масштабе. Развивающаяся Азия еще не возникла на финансовой карте, а Индия находилась в состоянии застоя. Латинская Америка существовала в подчинении гегемонии США.

И пока текла нефть, экономические интересы США выстраивались вокруг Европы, Японии и Канады, а эти страны были частью Бреттон-Вудской системы. Во введении модели «лед-девять» не было необходимости, поскольку она уже и так незримо присутствовала в мире. Сама Бреттон-Вудская система была этой глобальной моделью. Соединенные Штаты контролировали более половины всемирных запасов золота наряду с долларом, бывшим единственной значимой валютой.

С 1965 года Бреттон-Вудская система стала терять свою устойчивость. Она страдала от комбинации негативных факторов, среди которых была инфляция в США, девальвация фунта стерлингов и высокий спрос на золото США. Соединенные Штаты не желали вносить структурные изменения, бывшие обязательными для других стран. В феврале 1965 года французский президент Шарль де Голль призвал покончить с гегемонией доллара и вернуться к оригинальному золотому стандарту. Министр финансов правительства де Голля Валери Жискар д'Эстен охарактеризовала роль доллара в рамках Бреттон-Вудской системы как «непомерно привилегированную».

Великобритания, Япония и Германия стремились к тому, чтобы оставаться в системе, в которой доллар имел ту же значимость, что и золото. Великобритания была сломлена. Германия и Япония полагались на американский ядерный зонтик как на средство защиты собственной национальной безопасности. Ведь ни одна страна не была сильна настолько, чтобы бросить вызов США.

Одновременно с этим остальная Западная Европа под предводительством де Голля приняла иную точку зрения. Франция, Испания, Швейцария, Нидерланды и Италия обменивали все большие объемы долларов на золото. А затем и вовсе случился самый настоящий массовый запрос на выдачу золота, хранимого в Форт-Нокс.

Одним из знаменательных решений по модели «лед-девять» в двадцатом веке стало решение президента Никсона от 15 августа 1971 года по закрытию «золотого окна». Торговые партнеры США потеряли возможность обмена долларов на золото по фиксированной цене. Никсон повесил табличку «офис закрыт», и ее прочитал весь мир.

ДЕНЕЖНЫЕ БУНТЫ

Период 1971–1980 годов в международной финансовой истории уместнее было бы описать словом «хаотичный» — не только в разговорном, но и в научном смысле. Равновесие начало рушиться. Значения ценностей стали жестко колебаться. Члены МВФ тщетно пытались заново зафиксировать валюты на новых условиях, одновременно скорректировав курс доллара по отношению к золоту.

Монетаристы, такие как Милтон Фридман, призывали мир отказаться от золотого валютного стандарта. Плавающие курсы обмена стали новой нормой. Страны получили возможность понижать стоимости производимых товаров путем девальвации национальной валюты вместо внесения структурных изменений, направленных на повышение продуктивности.

Кейнсианцы с радостью восприняли новую систему, поскольку инфляция, ставшая следствием девальвации, существенным образом снижала стоимость единицы труда в реальном выражении. Рабочим больше не приходилось страдать от сокращения заработной платы. Вместо этого их заработок был частично украден инфляцией, что было невозможно отследить до той поры, пока не становилось слишком поздно. Монетаристы и кейнсианцы объединились под вывеской денежной иллюзии.

В этом новом дивном мире эластичных денег и отсутствия золота отпала необходимость в модели «лед-девять». Теперь в случае, если паникующие вкладчики массово изымали вклады из банков, можно было легко обойтись без закрытия системы, напечатав нужное количество банкнот и раздав их всем желающим.

Модель заморозки была повернута вспять. Условия плавающих обменных курсов положили конец ледниковому периоду, айсберги растаяли, а мир погрузился в море ликвидности. Таким был финансовый эквивалент глобального потепления. Теперь любую проблему можно было решить при помощи низких ставок, легких денег и больших кредитных объемов.

Но легкие деньги не положили конец финансовым кризисам, отнюдь нет. В 1982 году мир пережил долговой латиноамериканский кризис, в 1994-м случился мексиканский кризис песо, 1998 год ознаменовался азиатско-российским финансовым кризисом, а затем наступил

ГЛАВА 1

глобальный кризис 2007–2009 годов. В дополнение к этому время от времени случались эпизодические финансовые паники, включая кризис 19 октября 1987 года, когда промышленный индекс Доу-Джонса упал на 22 процента всего лишь за день. Имели место и обвалы рынков, включая лопнувший пузырь доткомов в 2000 году и финансовое затишье после террористических атак 9 сентября 2011 года.

Все вышеперечисленные события обладали одной новой общей чертой: отсутствие банковских дефолтов и закрытий. Лишившись привязки к золотому стандарту, деньги приобрели эластичность. Ликвидность не имела пределов. Центральные банки обеспечивали ее при помощи большего количества банкнот, гарантий, соглашений о свопах и обещаний смягчения ситуации в отдаленном будущем под названием «прогрессивное управление». Деньги были бесплатными, или почти бесплатными, и доступными в неограниченном количестве.

Конечно, новая система не всегда была чистой и аккуратной. Инвесторы несли потери по причине снижения стоимости активов в 1970-е и в 1980-е. Тем не менее сама система оставалась на плаву. Латиноамериканский долговой кризис был решен при помощи облигаций Брейди, получивших свое название в честь министра финансов США Николаса Брейди. Облигации Брейди обеспечивались казначейскими облигациями США, что давало частичную гарантию погашения по новым облигациям, используемым для рефинансирования дефолтного долга. В 1995 году министр финансов Роберт Рубин дал указания Фонду валютной стабилизации (ESF) о предоставлении займов Мексике на период, в течение которого она не могла выплатить долг бизнесменам с Уолл-стрит. Фонд валютной стабилизации был создан на основе прибыли, полученной при конфискации золота по указу Рузвельта в 1933 году. Он существует и сегодня, используясь в качестве «смазочного» фонда американского казначейства. Создание Фонда валютной стабилизации стало лазейкой, позволяющей обойти решение конгресса, отказавшего в предоставлении финансовой помощи Мексике.

При выходе из кризиса 1997–1998 годов МВФ и Федеральный резерв сыграли большую роль, чем Министерство финансов США. Началом кризиса послужило обесценивание тайского бата в июле 1997 года. Тогда, еще в первой фазе глобального кризиса ликвидности, МВФ предоставил экстренные займы Корее, Индонезии и Таиланду.

В весенне-зимний период 1998 года ситуация стабилизировалась, а в конце лета кризис разгорелся вновь. 17 августа 1998 года Россия объявила о долговом дефолте и девальвировала рубль. МВФ подготовил проект финансовой защиты Бразилии, экономика которой, как виделось на тот момент, находилась под угрозой по принципу домино.

Затем последовали события, приведшие к всеобщему шоку, поскольку оказалось, что слабым звеном на очереди была не страна, а хедж-фонд Long-Term Capital Management. МФВ не обладал полномочиями для оказания финансовой поддержки хедж-фонда. Эта задача была делегирована Федеральному резервному банку Нью-Йорка, курировавшему банковские организации, чье банкротство было бы неминуемым в случае разорения LTCM.

В интенсивный шестидневный период, с 23 по 28 сентября 1998 года, бизнесмены с Уолл-стрит, под строгим присмотром ФРС, смогли собрать воедино 4 миллиарда долларов в качестве финансовой помощи для стабилизации фонда. Председатель Федеральной резервной системы Алан Гринспен облегчил существование банков, снизив процентные ставки во время планового заседания Федерального комитета открытого рынка 29 сентября 1998 года.

Однако рынки стабилизировать не удалось. В течение нескольких дней заново рекапитализированный LTCM потерял еще полмиллиарда долларов. Уолл-стрит смогла поддержать хедж-фонду, но кто поддержит саму Уолл-стрит? Здесь вновь вмешалась Федеральная резервная система. В экстренном и незапланированном объявлении от 15 октября 1998 года Гринспен в очередной раз понизил ставки. Это был единственный случай за последние двадцать два года, когда Федеральная резервная система объявляла о снижении ставок вне запланированного совещания Федерального комитета открытого рынка.

Рынки правильно поняли намек. Промышленный индекс Доу-Джонса вырос на 4,2 процента — третий по величине уровень однодневного роста в истории индекса. Рынки облигаций нормализовались. Кровопотери LTCM наконец остановились. Незапланированное снижение ставок было ранней версией политики Европейского центрального банка (ЕЦБ¹), которую его директор, Марио Драги, в июне 2012 года описал фразой «во что бы то ни стало».

¹ European Central Bank. (Прим. перев.)

ГЛАВА 1

Новая практика маскировки периодически возникающих кризисов достигла своего пика в 2008 году, когда власти США давали гарантию на каждый банковский вклад и фонд денежного рынка в Америке. Федеральный резервный фонд печатал триллионы долларов для поддержки банков США и организовывал десятки триллионов долларов валютных свопов в Европейском центральном банке. Европейскому центральному банку эти доллары были необходимы для обеспечения работы европейских банков.

Неограниченная ликвидность давала нужный эффект. Шторм утих, рынок стабилизировался, экономики росли, пусть и медленно, стоимость активов восстанавливалась. К 2016 году политика наводнения мира ликвидностью повсеместно и высоко ценилась.

Означала ли смена методики управления по методу «лед-девять», практиковавшейся в 1907, 1914 и 1930-х годах и ставшей основой Бреттон-Вудского соглашения на монетарное потепление, которое теперь угрожает ураганом? Имела ли денежная эластичность пределы возможностей? В конце 2016 года мир подошел к черте, за которой скрывались ответы на эти вопросы.

Экстраординарные политические меры, примененные в 2008 году, на момент наступления 2016 года по большей части не использовались. Балансы центральных банков все еще были раздуты. Свop-линии между Федеральной резервной системой и Центральным банком Европы были по-прежнему на своих местах. Глобальное кредитное плечо возросло. Показатели национального долга в расчете по ВВП повысились. Вырисовывались потери по показателям государственного долга, рискованных облигаций и развивающихся рынков. Номинальная стоимость деривативов превысила квадриллион — эта сумма более чем в десять раз превышает стоимость мирового объема ВВП.

Глобальные элиты постепенно стали осознавать, что подобная финансовая легкость была скорее мыльным пузырем, а не прочной основой системы. В создавшейся ситуации имелись все условия для нового кризиса, и элиты об этом знали. Но в то же время они сомневались в своей способности с тем же успехом разыграть прежний сценарий.

В попытке ликвидировать кризис 2008 года Федеральная резервная палата расширила баланс с 800 миллиардов до 4,2 триллиона долларов

к 2015 году. Но что можно было бы предпринять в следующий раз? Сравнительный процентный рост привел бы к увеличению баланса до 20 триллионов — суммы, приблизительно равной ВВП США.

Другие центральные банки столкнулись с точно такой же дилеммой. Надежда была лишь на то, что удастся восстановить стабильный рост экономики и увеличить объемы производства. Тогда центральные банки смогли бы отказаться от политики финансовой поддержки и выйти из игры. Но этого не произошло. Экономические показатели не улучшались, экономика так и оставалась ослабленной. Рынки обращались за помощью к центральным банкам, чтобы продолжить игру с легкими деньгами. Семь лет самоуспокоения усыпили рыночную бдительность в отношении рисков кредитного плеча и отсутствия прозрачности.

А летом 2014 года элиты забили в тревожный колокол. 29 июня 2014 года Банк международных расчетов (БМР) выпустил ежегодный отчет. В нем звучало предупреждение о том, что рынки пребывали «в состоянии эйфории», и, в частности, говорилось: «Снова и снова... казалось бы, крепкие балансы служат лишь маскировкой для неожиданной нестабильности».

За отчетом БМР 20 сентября 2014 года, во время встречи министров финансов в рамках саммита G20, проходящего в Кэрнс (штат Квинсленд), последовало еще одно предупреждение. В коммюнике было сказано: «Мы в полной мере осознаем весь потенциал к увеличению избыточных рисков на финансовых рынках, особенно в среде низких процентных ставок и низкой волатильности стоимостей активов».

Спустя всего лишь несколько дней Международный центр денежно-кредитных и банковских исследований (ICMB¹), расположенный в швейцарской Женеве, выпустил ежегодный «Женевский доклад о мировой экономике».

Спустя годы политических заверений о снижении глобальной долговой нагрузки ICMB представила шокирующий синопсис: «В отличие от общепринятого мнения, в прошествии шести лет с начала финансового кризиса... глобальная экономика еще не встала на путь снижения доли долга. Действительно, соотношение общего глобального долга... превышает ВВП... продолжает возрастать... и приобретает новые мас-

¹ International Center for Monetary and Banking Studies. (Прим. перев.)

штабы». Доклад характеризует влияние огромных долгов на мировую экономику словом «ядовитое».

Тем временем продолжают поступать новые тревожные предупреждения. 11 октября 2014 года, вскоре после Женевского доклада, забил тревогу и МВФ. Высокопоставленные руководители МВФ, составляющие могущественный политический комитет организации, сообщили, что рынки капитала были «уязвимы в отношении «финансовой эболы», возникновение которой ни у кого не вызывало сомнений».

Точно так же и правительство США не могло закрывать глаза на надвигающийся шторм. Отдел финансовых исследований при Министерстве финансов США в своем ежегодном отчете перед конгрессом, опубликованном 2 декабря 2014 года, предупреждал о том, что «вероятность возникновения угрозы финансовой стабильности существенно возросла. Три наиважнейшие области, подвергающиеся самому высокому риску... потери ликвидности рынка, тенденция к непрозрачности финансовой активности и снижение эластичности финансовой системы».

5 декабря 2014 года БМР¹ вновь предупреждает об угрозе финансовой нестабильности. Клаудио Борио, глава валютно-экономического департамента БМР, учитывая крайнюю нестабильность и резкое снижение ликвидности рынка, заявил: «Абсолютно ненормальные вещи в последнее время становятся до неприятного нормальными... Есть нечто определенно тревожное в том, что немислимые доселе вещи становятся обыденностью».

Первые подобные предупреждения начали появляться в 2014 году, в то время, когда стало ясно, что эта финансовая легкость не в состоянии восстановить экономический рост. За первой волной предупреждений последовала череда более тревожных заявлений, транслируемых в ежегодных докладах и на заседаниях последующих лет. Увеличение долгового плеча, стоимость активов и объемы деривативов оставались на прежнем уровне.

Предупреждения не были адресованы обычным вкладчикам, большинству из которых не знакомы ни организации, вовлеченные в финансовые системы, ни финансовый жаргон. Эти предупреждения были направлены в адрес небольшого количества элитных экспертов,

¹ Bank for International Settlements. (*Прим. перев.*)

которые их и читали. Элиты не ставили целью оповещение рядовых граждан, им было важно предупредить друг друга.

БМР, МВФ, G20 и другие международные финансовые агентства публиковали предупреждения, адресованные небольшой группе из финансовых министров и представителей национальных фондов благосостояния, банков и частных фондов, таких, как BlackRock и Bridgewater. Им было дано время на то, чтобы вовремя внести изменения в свои портфели и избежать потерь, с которыми неминуемо пришлось бы столкнуться некрупным инвесторам.

Элиты укрепляли свое положение затем, чтобы в момент кризиса спокойно и уверенно заявить: «Мы вас предупреждали». И это при том, что большинство инвесторов едва ли были способны распознать хотя бы малую долю предупреждений, звучащих в словах, которые им приходилось слышать. Все эти условия, конечно же, упрощают систему ввода модели «лед-девять». Вкладчики не смогут винить никого, кроме себя: ведь их предупреждали.

К концу 2016 года арена для действий была подготовлена. Системный риск достиг тревожного уровня. Его симптомы проявлялись не только в финансовой системе США, но и в китайских, японских и европейских экономиках. «Лед-девять» уже был готов начать свое наступление на системообразующие финансовые институты и банки из списка SIFI¹, заморозить фонды денежных рынков, остановить обмен валют, лимитировать количество наличных и дать приказ о прекращении снятия средств со счетов.

Ближайшее окружение элиты было предупреждено о грядущей глобальной заморозке. Таким образом, элиты оградили себя от возможной критики. Оставался всего лишь один вопрос: сработает ли модель «лед-девять» на этот раз? Не было никакого сомнения в том, что правительства обладали способностью применить ее в финансовых системах государств. Тем не менее воспримут ли эту ситуацию рядовые жители так же смиренно, как в 1914 и 1933 годах, или на этот раз все скатится к беспорядкам??

Но даже если денежные бунты и начнутся, то правительства будут готовы к подобному повороту событий.

¹ Systemically important financial institution — международные системообразующие важные финансовые институты. (Прим. перев.)

ГЛАВА 1

14 сентября 2001 года президент США Буш указом № 7463 ввел чрезвычайное положение на территории страны. С тех пор оно ежегодно продлевалось президентами Бушем и Обамой. Чрезвычайное положение дает президенту чрезвычайные полномочия исполнительной власти, включая права на введение военного положения.

Все это не имеет никакого отношения к распространенным конспирологическим теориям. Чрезвычайное положение и другие подобные ситуации получают одобрение посредством актов конгресса и исполнительных приказов. Их регулярное применение еще со времен администрации Трумэна стало устойчивой тенденцией. Чаще всего чрезвычайное положение вводилось президентами Кеннеди и Рейганом в условиях реалий «холодной войны».

Чрезвычайные меры нередко практиковались всеми президентскими администрациями. В одной из подобных ситуаций, имевшей место в 1956 году, президент Эйзенхауэр в ходе военных учений, основанных на последних научных разработках, приказал симулировать ядерную атаку на Советский Союз.

Угроза ядерных атак была основной, но далеко не единственной причиной, по которой создавались указы о военном положении. Любая чрезвычайная ситуация, включая денежные бунты в случае крушения финансовой системы и заморозки активов по модели «лед-девять», могла послужить поводом для принятия экстренных мер.

В дополнение к расширению чрезвычайных полномочий, действующих во внештатных ситуациях, конгресс наделяет президента диктаторской властью, конкретно необходимой для урегулирования финансового кризиса. Расширение полномочий практиковалось десятилетиями, начиная с «Закона о торговле с врагом»¹ 1917 года и заканчивая «Законом о Международных чрезвычайных экономических полномочиях»² (ЗМЧЭП) 1977 года.

В рамках этого закона президент обладает полномочиями, позволяющими замораживать активы или налагать арест на имущество организаций в случае, если они представляют собой угрозу национальной безопасности по причине своих иностранных связей. В условиях глобализации рынков любой финансовый кризис будет иметь иностранные

¹ Trading with the Enemy Act. (*Прим. перев.*)

² International Emergency Economic Powers Act. (*Прим. перев.*)

связи. Системные кризисы представляют собой угрозу национальной безопасности, если оставить их без контроля. Отсюда использовать власть конфисковывать имущество в соответствии с этим законом можно при любом удобном случае.

Во время кризиса 2008 года министр финансов США Генри «Хэнк» Полсон и председатель ФРС Бен Бернанке неоднократно заверяли, что не обладают полномочиями, позволяющими заморозить активы Lehman Brothers. Но это не так. ЗМЧЭП позволяет им это сделать. Возможная причина подобных заявлений кроется в том, что юристы Министерства финансов не рассмотрели эту возможность либо само министерство решило не пользоваться этим правом.

Чрезвычайные экономические полномочия и военное положение являются более насильственными версиями плана «лед-девять» для немедленной заморозки счетов. Модель «лед-девять» позволяет выиграть время и восстановить общественное спокойствие в то время, пока элиты разрабатывают планы для локализации потерь и возвращения ликвидности системы при помощи специальных прав заимствования МВФ. Если события начинают выходить из-под контроля быстрее, чем предполагали элиты, то потребуются более радикальные меры. Одной из таких мер может быть и конфискация имущества. Чрезвычайные положения и ЗМЧЭП позволяют государству проводить конфискации собственности. В случае сопротивления применяется закон военного положения, поддерживаемый тяжеловооруженной милитаризированной местной полицией, Национальной гвардией или регулярными военными силами, призванными к исполнению указа президента.

Экстренные меры не будут применяться в условиях сдерживаемых финансовых кризисов, подобных тем, что мы наблюдали в 1998 и 2008 годах. Однако мы стоим на пороге кризиса другой природы. Следующая финансовая паника будет гораздо масштабнее, и она станет бесконтрольной, если не применять чрезвычайные меры.

Когда начнется очередной кризис, все описываемые здесь меры будут приняты одна за другой. Сначала будут заморожены активы и закрыты биржи. Затем последуют конфискации, поддерживаемые вооруженными силами. Возникает вопрос: насколько терпеливыми окажутся рядовые жители страны?

В Соединенных Штатах подобный вопрос не возникал с 1933 года — когда президент Франклин Рузвельт изымал золотые слитки. В разгар Великой депрессии при повышенных запросах на твердую валюту конфискация золота была воспринята американцами как плата за восстановление всеобщего порядка. Новоизбранный президент Рузвельт пользовался большим кредитом доверия, и его действия по выводу страны из катастрофы были наполнены смыслом.

С тех пор нам не доводилось переживать события такого уровня драматизма, как конфискация золота. Периодически случались обвалы на рынках. Потери инвесторов были бессчетны. Тем не менее приказы о повсеместных конфискациях больше не издавались. В качестве мер по урегулированию кризисов власти Соединенных Штатов урезали ставки, печатали дополнительные купюры и восстанавливали ликвидность системы. При необходимости организации закрывались точно, массовых заморозок не было. Метод «лед-девять» практически не знаком современным американцам.

Однако зарубежные примеры менее оптимистичны и более кровавы. Во время глобального финансового кризиса 1997–1998 годов погромы в Индонезии и Корее унесли множество жизней. По улицам в буквальном смысле лилась кровь. Результатом финансового кризиса 2008 года стали жесткие протесты в Греции, Испании и на Кипре, результатом которых стали еще несколько смертей.

Согласно опросам, в настоящее время американцы в меньшей степени, чем раньше, доверяют правительству, банкам и средствам массовой информации. Политическая поляризация в Америке выросла до небывалых размеров. Неравенство доходов впервые достигло того же уровня, что и в 1929 году. Понимание общих целей, лежащих в основе президентского руководства, ушло. В следующий кризис, когда будет применен механизм конфискаций, народ менее всего примет это пассивно и, более вероятно, проявит сопротивление.

Но элиты готовы к любому развитию событий.

Центр экстренных операций Mount Weather в Вирджинии и горный комплекс Raven Rock Mountain в Пенсильвании — два из наиболее важных стратегических государственных объектов, неизвестные большинству современных американцев. Гражданское и военное руководство страны будет использовать эти объекты для проведения

правительственных операций в условиях чрезвычайного положения, в условиях мировых войн, глобальных катастроф или повсеместных денежных бунтов.

Центр Mount Weather расположен в стороне от государственного скоростного шоссе в графстве Лоудон, в Вирджинии, неподалеку от Голубого хребта. Он находится под управлением Министерства внутренней безопасности, служит штаб-квартирой Государственной радиосистемы чрезвычайных ситуаций (FEMA National Radio System). В официальных кругах он известен как «специальный объект особого назначения».

Центр Mount Weather состоит из сети подземных бункеров, известных как «зона В». Подобными обозначениями разделяются подземные и наземные помещения — последние относятся к «зоне А». Во время атак на Нью-Йорк и Вашингтон 11 сентября руководство конгресса США было эвакуировано на вертолете из Капитолийского холма в «зону В» центра Mount Weather.

Правительственный объект Raven Rock Mountain находится в графстве Адамс, в Пенсильвании, неподалеку от границы с Мэрилендом и президентской резиденцией в Кэмп-Дэвиде. Raven Rock — это главный центр военных операций в условиях ядерных атак и стихийных катастроф, которые препятствуют выполнению регулярных операций из Пентагона. Основной командный объект под кодовым названием «объект R» носит прозвище «the Rock».

Raven Rock является военным аналогом центра Mount Weather. В случае коллапса гражданское руководство будет эвакуировано в Mount Weather, в то время как военное руководство будет дислоцировано в Raven Rock. Оба объекта находятся примерно в тридцати милях друг от друга и плотно соединены защищенными каналами коммуникаций. Они заменяют Вашингтон в качестве объекта сосредоточения властных структур страны.

Министерство внутренней безопасности проводит секретные учения для наработки навыков использования центра экстренных операций Mount Weather. Недавние учения под названием «Eagle Horizon 2016» проводились 16 мая 2016 года. Более ранние учения из этой серии включали в себя отработку действий при бомбовых ударах и кибератаках и других формах терроризма. Их точный сценарий засекречен, но вполне вероятно, что в него вписана отработка действий

ГЛАВА 1

в условиях глобального банковского коллапса, влекущего за собой массовые денежные бунты по всему миру.

Оба объекта, Both Mount Weather и Raven Rock Mountain, управляются в соответствии со строго засекреченным планом под названием «План обеспечения непрерывности функционирования». Это секретный план непрерывного функционирования правительства США во время военных атак, финансовых коллапсов и природных катастроф. Президент Джордж Буш активировал «План обеспечения непрерывности функционирования» во время террористических атак 11 сентября, но об этом публично объявлено не было.

Эта комбинация чрезвычайных объектов и полномочий существует в качестве силы противостояния военным атакам, природным катаклизмам и финансовым коллапсам. Правительство Соединенных Штатов подготовлено к катастрофам. Но простые американцы к ним не готовы.

Глобальный финансовый кризис, более глубокий, чем любой из предшествующих, неизбежно случится в силу причин, изложенных в данной книге. В этом случае простое повышение ликвидности, как в 1998 и 2008 годах, будет недостаточной мерой, поскольку балансы Центрального банка уже раздуты. Времени на ответные меры будет немного. Заморозки счетов по методу «лед-девять» используются, чтобы выиграть время, в течение которого мировые элиты будут проводить свои международные финансовые конференции. Они предпримут попытки по восстановлению системы при помощи специальных прав заимствования (СПЗ), передаваемых им МВФ.

СПЗ могут оказаться эффективными. Однако наиболее вероятным будет сценарий, в котором люди в своей общей массе осознают, что решение кризиса бумажных денег при помощи новых бумажных денег — не что иное, как мишура. В условиях применения метода «лед-девять» нетерпеливость вкладчиков будет возрастать. Они потребуют возврата своих средств. Начнутся денежные бунты.

Правительство не сдастся без борьбы. Ответом на денежные бунты станут конфискации и грубая сила подавления. Правящие элиты будут находиться в безопасности в своих командных центрах, выдолбленных в глубинах гор. Частные элиты найдут спасение на яхтах и вертолетах, они запрут в охраняемых поселках, которые на тот момент превратятся в вооруженные крепости.

На улицах будет литься кровь, и это не метафора, а реальность. Окрепнет течение неофашизма, как ответ порядка на беспорядок, что приведет к потере свободы.

Т.С. Элиот предвидел современную ситуацию в своей поэме «Бесплодная земля», написанной в 1922 году:

Что за звук высоко в небе?
Материнское тихое причитанье.
Что за орды, лица закутав, несутся
По бескрайним степям, спотыкаясь о трещины почвы,
Окруженные линией горизонта?
Что за город там, над горами,
Рассыпается в лиловом небе?
Рушатся башни.
Иерусалим, Афины, Александрия,
Вена, Лондон
Призрачный.

ГЛАВА 2

ОДНА ВАЛЮТА, ОДИН МИР, ОДИН ПОРЯДОК

Кризис послужил причиной значительного прогресса, которого нам удалось достичь за последние пять лет. Но я искренне надеюсь, что обязательным условием для продолжения этой тенденции не станет еще один новый кризис.

*Кристин Лагард, директор-распорядитель
МВФ, 22 января 2015 года, Давос, Швейцария*

Нельзя упускать возможность использовать серьезный кризис.

Эмануэль Рам, 21 ноября 2008 года

Спестре — это вымышленная криминальная конспиративная группировка, придуманная Яном Флемингом. Ее название является акронимом, образованным из начальных букв оригинального названия организации Special Executive for Counterintelligence, Terrorism, Revenge and Extortion (Специальный комитет по контрразведке, терроризму, ответным мерам и принуждению). Она впервые появилась в романе Флеминга под названием «Шаровая молния», написанном в 1961 году в качестве антагониста главного героя, шпиона Джеймса Бонда, офицера MI6 и агента 007 с лицензией на убийство.

В то время как SPECTRE представлял собой сугубо криминальную структуру, ее устройство во многом походит на устройство современных негосударственных организаций или МВФ. Это международная организация, и она базируется в Париже. Исполнительный совет SPECTRE состоит из двадцати человек (исполнительный совет МВФ — из двадцати четырех), которые представляют разные стра-

ны мира. Комитет не защищает интересы какой-либо из стран и не придерживается определенной идеологии. В «Шаровой молнии» офисы SPECTRE спрятаны за офисами организаций, оказывающих помощь беженцам.

В самой последней экранизации SPECTRE появляется в одноименном фильме 2015 года с участием Дэниела Крейга в роли агента 007. В этой экранизации исполнительный совет SPECTRE показан сидящим за массивным столом из темного дерева, расположенным в комнате для переговоров с высокими потолками, находящейся в Риме. Его члены относятся к разным культурам и этносам, среди них есть и женщины, занимающие важные главенствующие позиции. На повестке совета доклады руководителей о работе и прибылях определенных отраслей бизнеса. Эти доклады незримо стирают границы между криминальными и законными предпринимательствами. Размышляя о деятельности сегодняшних глобальных финансовых элит, невольно начинаешь рисовать в воображении образ SPECTRE. Его нисходящая структура управления идеально вписывается в сюжет о заговоре. Порою кажется, что жизнь подражает искусству. Возьмем хотя бы, к примеру, ежегодные встречи элитного Бильдербергского клуба — закрытые, секретные и проводимые в самых лучших местах. Но если Бильдербергский клуб реален, то идея о том, что некий центральный комитет стремится управлять человечеством, вряд ли сможет найти достоверные подтверждения. Помимо этого контроль над миром посредством финансов вовсе не требует нисходящей структуры руководства. Реальный процесс управления всегда более тонкий.

Настоящие элиты управляют в сферах влияния. Этими сферами служат финансы, средства массовой информации, технологии, армия и политика. У влиятельных персон в каждой из этих сфер есть излюбленные места и определенное время для встреч. Элиты из медиасферы ежегодно в июле собираются на конференции Allen & Company Sun Valley Conference в Айдахо. Главы центральных банков собираются каждый август в Jackson Hole, Вайоминг, на конференции, спонсируемой Федеральным резервом Канзас-Сити. Военные элиты и элиты из области разведки встречаются в начале февраля на Munich Security Conference. Идейные лидеры и публичные интеллектуалы выбирают между Всемирным экономическим форумом в Давосе, Швейцария,

ГЛАВА 2

Milken Institute Global Conference в Беверли-Хиллз и конференцией TED (Technology, Entertainment, Design) в Ванкувере.

Эти суперэлитные мероприятия существенно отличаются от урядных отраслевых выставок. На них попадают только по специальным приглашениям или пропускам либо на условиях предоставления спонсорства, что само по себе служит условием отбора для участия в собрании властных элит. Здесь встречаются главы государств, представители правительств, руководители и миллиардеры. Простонародью тут места нет.

Одно из самых эксклюзивных собраний, генерирующее основную часть конспирологических теорий, — встречи Бильдербергского клуба, они проводятся ежегодно начиная с 1954 года, а места проведения встреч постоянно меняются. В клубе существует ядро, состоящее примерно из сорока регулярных участников, и большая по размеру группа, насчитывающая около ста приглашенных, состав которых меняется в зависимости от тем актуальных дискуссий и политической обстановки в мире. Центральная группа состоит в основном из финансовых и индустриальных элит. Более широкая группа включает в себя большое число политиков и представителей общественной интеллигенции.

Несколько лет назад я проводил частную беседу с главой Рокфеллер-Центра. Он был вежлив и проявлял большой интерес к моим взглядам на перспективы евро. Я заверил его, а также его соратников в том, что эта валюта еще в течение долгого времени будет удерживать свои позиции, тогда как многие экономисты громогласно предвещали ее скорую кончину. По завершении нашего обсуждения он любезно преподнес мне подарок — шведскую вазу, выполненную из прозрачного стекла с темно-синим орнаментом в виде воронок. С тех пор она стоит на видном месте в моей рабочей студии. Кстати, рога у него на голове не росли.

На собраниях подобного уровня все идеологические различия отложены в сторону. Так, к примеру, участниками Sun Valley Conference в июле 2016 года были владелец компании Fox Руперт Мердок и владелец MSNBC Брайан Робертс. Общая идеология элит, разделяемая Мердоком и Робертсом, играет, несомненно, более важную роль, чем политические перебранки в эфирах, предназначенных для массового потребления. Эфиры существуют для развлечения. Встречи в Sun Valley напрямую относятся к реальной власти.



СУЩЕСТВУЕТ ДВА СПОСОБА
РЕАКЦИИ ПОЛИТИКОВ
В СИТУАЦИИ С МАССОВЫМ
ИЗЪЯТИЕМ БАНКОВСКИХ
ВКЛАДОВ: СОЗДАТЬ УСЛОВИЯ
БЫСТРОДОСТУПНЫХ
ДЕНЕГ — ПЕЧАТАТЬ
КУПЮРЫ В КОЛИЧЕСТВЕ,
УДОВЛЕТВОРЯЮЩЕМ
СПРОС, — ИЛИ ПРОСТО
СКАЗАТЬ «НЕТ».



ГЛАВА 2

Подобные мероприятия примечательны тем, что основная активность элит проявляется не на официальных собраниях, а на частных ужинах, за напитками в номерах-люкс и в охраняемых бунгало, находящихся неподалеку от официальной площадки. Присутствуя на Milken Institute Global Conference, я обратил внимание на то, что в баре отеля Peninsula, расположенном через здание от зала конференции, были более содержательные приватные беседы, чем на самой конференции.

Элитные сферы плавают и пересекаются подобно интерактивной трехмерной диаграмме Венна. Пересечения возникают, смешиваются и исчезают. В узлах пересечений находятся элиты, направляющие власть и силы из одной сферы в другую. В качестве одного из ярких примеров можно привести Криса Додда. Будучи сенатором США на пятом сроке и автором закона Додда — Франка, он одновременно связан со сферами политики и финансов. Являясь главой Американской ассоциации кинокомпаний Motion Picture Association of America, он также имеет отношение и к медиа. Когда элитам из сферы медиа и политическим элитам необходимо связаться между собой, один из каналов связи проходит через Додда.

Мировая элита управляет посредством структуры, состоящей из отдельных областей с взаимными пересечениями и выделенными каналами связи. Такая модель поддается более логичным и реальным объяснениям, чем некоторые из выдуманных, тесно взаимосвязанных и практикующих нисходящую структуру руководства секретных комитетов по управлению миром. Если бы такие комитеты и существовали, то их было бы достаточно просто выявить, отследить их работу и разоблачать. В отличие от фантастических секретных структур модель плавающих сфер аморфна, ее сложно идентифицировать. Если отдельный участник подобной группы дискредитирует себя вследствие скандала или неожиданного поворота судьбы, то его стремительно приносят в жертву (с возможностью последующей реабилитации), а сама система продолжает существование. Средства массовой информации не проявляют большого интереса к этой системе. Она находится вне поля зрения репортеров, а руководители сами являются ее частью.

Еще один излюбленный мем поклонников теорий конспирации заключается в идее о том, что глобальные элиты являются силами

зла. Но более серьезная проблема заключается в убежденности в их исключительной добродетели. Эта убежденность не позволяет элитам относиться к себе критически.

На фоне общей аморфности элит существуют яркие индивидуальности, такие как Джордж Сорос, обладающие равным доступом в политические и финансовые миры и выступающие в роли сверхпроводников для внедрения программ элиты. Сорос не служит неофициальным председателем правящей элиты (когого попросту не существует в природе). Однако его возможности доступа к любым элитным кругам, равно как и его смиренное принятие принципов постепенной социальной инженерии Карла Поппера, служат яркими признаками принадлежности к высшему элитному кругу. Другие образцы элитных сверхпроводников представлены в лице Кристин Лагард, Майкла Блумберга и Уорена Баффета. Президенты и премьер-министры также не являются малозначимыми фигурами, но тем не менее они преходящи. В отличие от последних, элитные сверхпроводники десятилетиями сохраняют свое влияние.

Что же лежит у них на повестке? Она остается неизменной в течение долгих столетий, начиная со времен Цезаря и Наполеона в исторической перспективе и с династиями Рокфеллеров, Рузвельтов и Бушей в двадцатом веке. Элитная повестка проводится в реальность через организации с успокаивающими названиями, такие как Объединенные Нации или Международный валютный фонд. И она гласит: всемирные деньги, всемирные налоги и всемирный порядок.

ВСЕМИРНЫЕ ДЕНЬГИ

Концепция всемирных денег не нова — она издавна существует в истории. Всемирными деньгами является золото. План элит заключается в накоплении золота и в установлении специальных прав заимствования в качестве валюты всемирной торговли и финансов.

Другие формы денег, включая ракушки, перья и бумагу, использовались в определенные исторические периоды в различных географических положениях с общественного согласия или в силу закона. Любой носитель может считаться денежной валютой при условии того, что за ним признается определенная ценность, которая будет учитывать-

ся при будущих обменах. Тем не менее золото служит единственной ценной валютой повсеместно и во все времена. Именно поэтому оно и считается реальной всемирной валютой.

До начала эпохи Ренессанса всемирные деньги существовали в виде драгоценных металлических монет или слитков. Императоры и короли накапливали золото, укрепляли им военную силу, дрались за него и похищали его друг у друга. Земли представляют собой еще одну общепринятую форму благосостояния начиная с античных времен. Однако, в отличие от золота, земля не может использоваться в качестве обменной валюты в силу физической сложности подобных обменов, к тому же земли невозможно разделить по категориям ценности. Столетие тому назад Дж. Пирпонт Морган подвел итог античному положению дел всего лишь одним загадочным замечанием: «Деньги — это золото, и ничего, кроме золота».

В четырнадцатом веке флорентийские банкиры (чья работа велась на лавках, или «бансо», площадей Флоренции и других городов-государств, что и послужило причиной возникновения названия профессии) принимали золотые вклады в обмен на банкноты, обещая вернуть золото по требованию владельца. Купюры были физически более удобной формой обмена, чем золото. Их было удобнее перевозить на дальние дистанции и обменивать на золото в парижских и лондонских филиалах флорентийских банков. Банкноты были не необеспеченными обязательствами, а представляли собой скорее складские расписки на получение золота.

Банкиры времен Ренессанса осознали, что они могли бы использовать хранимое у себя золото различными способами, в том числе одалживать его местной знати. Это привело к увеличению количества банкнот в сравнении с реальным эквивалентом золота, хранящегося в банках. Банкиры полагались на низкую вероятность запросов о выдаче золота по всем существующим банкнотам одновременно и рассчитывали на то, что всегда смогут удовлетворить спрос на обратный обмен, несмотря на то что часть золота находилась в займах у князей и других должников. Таким образом, возникло понятие «частичного банковского резервирования», в соответствии с которым физический объем золота в банке всего лишь частично восполнял объем по бумагам, выданным в обмен на него. Так было положено начало бесконечной череде проблем.

Несмотря на возникновение банков, купюр и фракционных резервов, золото сохранило свою ключевую роль в качестве международной денежной единицы. Князья и купцы по-прежнему предпочитали наполнять свои сумы золотыми монетами и хранили золото в слитках. Золотые слитки и их бумажные деньги стояли бок о бок.

Серебро играло аналогичную роль, как показывает успех испанского доллара — монеты в восемь реалов, называемой испанцами «*real de a ocho*», или «восемь частей». Испанский доллар состоял из 0,885 унции чистого серебра. Это была монета с содержанием серебра 22 карата от общего веса в 0,96 унции с небольшим добавлением других металлов для придания монете долговечности. В Испанской империи монеты «*real de a ocho*» чеканились в качестве конкурентов иоахимсталеров — официальной валюты Священной Римской империи. Иоахимсталер был серебряной монетой, выпускаемой монетным двором, расположенным в долине Святого Иохима (Thal на немецком языке означает «долина»). Само название «иохимсталер» впоследствии сократили до «талера» — от него и происходит современное английское слово «доллар».

Обе валюты — испанская «восемь частей» и немецкий талер — были предшественницами современного серебряного американского доллара. В США испанские доллары были законной валютой вплоть до 1857 года. А позже, в 1997 году, Нью-Йоркская фондовая биржа оценивала акции в единицах, равных одной восьмой доллара, что было наследием времен оригинальной серебряной испанской валюты.

В семнадцатом веке похожие монеты из серебра были ходовой валютой Бургундии, Нидерландов (где их называли *leeuwendaalder*, или «львиный доллар») и Мексики. Испанские доллары повсеместно использовались в международной торговле. Вплоть до девятнадцатого века серебро было практически единственным платежным средством, принимаемым к расчету китайскими торговцами, поставлявшими в Европу различные изделия. Китай погрузил свои палочки в миску с испанским серебром, и вскоре оно вошло в обращение, став официальной валютой страны. Если золото можно назвать первыми мировыми деньгами, то серебро занимает позицию первой валюты мира.

Популярность серебра в качестве денежного стандарта основывалась на величинах предложения и спроса. Золото всегда было редким,

ГЛАВА 2

в то время как серебро более доступно. В девятом веке Шарлемань (Карл Великий) изобрел количественное смягчение, заменив золотые монеты на серебряные, чтобы тем самым увеличить объемы денежной массы в империи. То же самое в шестнадцатом веке сделала и Испания.

Многие привлекательные качества золота также присущи и серебру. Серебро обладает единым классом, оно легко поддается ковке, сам металл относительно редок и приятен глазу. В то время как в 1933 году на территории США была введена уголовная ответственность за хранение золота, серебряные монеты по-прежнему оставались легальной валютой. В Соединенных Штатах до 1964 года выпускались монеты, на 90 процентов состоящие из чистого серебра. Снижение качества серебряных монет началось в 1965 году. В зависимости от номинала — десяти, двадцати пяти и пятидесяти центов — процентное содержание серебра упало с 90 до 40 процентов и окончательно исчезло из сплавов к началу 1970-х годов. С тех пор монеты, циркулирующие на территории США, состоят из меди и никеля.

На всем отрезке времени, начиная со времен античности и заканчивая серединой двадцатого века, даже самые простые люди со скромным достатком могли иметь небольшое количество золотых или серебряных монет. На сегодняшний день золотые и серебряные монеты вышли из обращения. Они представляют ценность лишь как драгоценный металл и хранятся вдали от посторонних взглядов.

Однако исчезновение золотой и серебряной валюты не означает, что всемирные деньги прекратили свое существование. Единственное, что изменилось, — это их форма. Одновременно с постепенным выходом из обращения золота и серебра увеличивалось количество банкнот, или бумажной валюты.

Критики считают, что золото перестало выступать в роли денег 15 августа 1971 года. В этот день президент Ричард Никсон временно приостановил конвертацию иностранных долларовых активов в золото. Это событие было неоднозначным, поскольку Франция и многие другие страны не оставляли надежды вернуться к операциям с золотом на новых условиях. Технически Соединенные Штаты сохранили золотой стандарт, в то время как в рамках Смитсоновского соглашения от 18 декабря 1971 года стоимость доллара упала с 35 до 38 долларов за унцию. В октябре 1973 года произошла новая девальвация до цены в 42,22

доллара за унцию золота. Эти стоимости были чистой формальностью, поскольку Соединенные Штаты так и не возобновили конвертации, остановленные в августе 1971 года. 19 марта 1973 года большинство стран с высокой активностью в международной торговле перешли на плавающие обменные курсы. В июне 1974 года МВФ формально демонетизировал золото и ввел финансовую систему, основанную на специальных правах заимствования (специальные права заимствования были созданы в 1969 году и изначально имели привязку к золоту, а в 1973 году они приобрели форму фиатов¹). В 1976 году конгресс США внес новые поправки в устав и тем самым удалил любые ссылки на золото или серебро в определении доллара.

Однако вывод золота из системы денежного обращения был куда более сложным и интересным процессом, чем события, описываемые в официальных хрониках. Никсон и МВФ стали гробовщиками, кинувшими последнюю горсть земли на могилу золота. Классический золотой стандарт умер 28 июля 1914 года, в день, когда Австро-Венгрия выдвинула ультиматум в адрес Сербии, послуживший началом Первой мировой войны. Шестидесятилетний период, продлившийся с 1914 по 1974 год, можно рассматривать как процесс облачения золота в саван. Он служил подготовкой почвы к созданию новых форм всемирных денег.

С момента выдвижения австро-венгерского ультиматума события начали выходить из-под контроля. Мобилизации, вторжения и объявления войны происходили одно за другим. К 4 августа 1914 года Великобритания, Франция и Россия (члены Антанты с 1907 года) находились в состоянии войны с так называемым Союзом Центральных держав в лице Германии, Австро-Венгрии и Османской империи. Соединенные Штаты придерживались официального нейтралитета.

В 1914 году все воюющие стороны понимали, что золото служило решающим фактором в победе. Банкноты мгновенно перестали обмениваться на золото. На протяжении всего военного времени экономики участников военного конфликта выстраивались на необменных

¹ Фиаты — валюта, признанная государством в качестве платежного средства с гарантией ее номинальной стоимости, в случае с СПЗ стала общепризнанна в странах — участниках МВФ. (*Прим. перев.*)

ГЛАВА 2

бумажных деньгах, что было, по сути, формой насильственного займа у населения. Подразумевалось, что после победы конвертируемость золота будет восстановлена, однако в случае поражения подобный исход был маловероятен. Шла сумасшедшая борьба за золото. Граждан призывали обменивать золото на облигации военных займов. Подобные меры не вызывали сопротивления. Более того, они были довольно популярны. Это была война.

Существовали лишь две страны-исключения, не прекратившие конвертацию золота в 1914 году: США и Великобритания. У каждой из них были на то абсолютно разные причины.

В июле 1914 года Лондон, всяких сомнений, был финансовой столицей мира. Лондонские векселя, представлявшие собой стерлинговый инструмент под гарантией ведущего банка Соединенного Королевства, стали сердцем денежных рынков. Британские банкноты служили колесной смазкой в машине мировой торговли. С началом войны возник финансовый кризис, вследствие чего были объявлены долговые моратории.

Французское правительство продавало ценные бумаги в Лондоне за фунты стерлингов с последующей конвертацией в золото, которое отправлялось в Париж. Для того чтобы обеспечивать золото в необходимом количестве, банки Великобритании продавали ценные бумаги в Нью-Йорк и точно так же обменивали полученные доллары на золото. Резкое повышение активности в продажах привело к закрытию крупнейших фондовых бирж в Европе и в Нью-Йорке. Тем не менее спрос на золото не снижался.

Представители Министерства финансов Великобритании и Банка Англии изначально склонялись к остановке конвертации золота. Джон Мейнард Кейнс, бывший на тот момент советником Министерства финансов, активно убеждал окружающих в том, что Великобритании не стоит прекращать операции с золотом. Кейнс понимал, что реальные деньги играли ключевую роль в военной победе. Способность Лондона финансировать войну зависела от веры Нью-Йорка в британский кредит.

Точка зрения Кейнса оказалась пророческой. В октябре 1915 года сын Дж. Пирпонта Моргана сумел добиться выдачи синдицированного кредита Соединенному Королевству и Франции в размере 500

миллионов долларов, что равняется 11,7 миллиарда по современному курсу. Для Германии Морганы не собрали ни центра.

Банки США изо всех сил стремились удовлетворять спрос на золото. Процесс осложняли атаки немецких подводных лодок в Атлантическом океане, затрудняющие пересылку золота в Лондон. Страхование грузов не представлялось возможным. Немецкие подлодки препятствовали и сельскохозяйственному экспорту в Великобританию, который был крайне необходим США для того, чтобы вернуть себе золото в обмен на продукцию. В отчаянии Bank of England открыл филиал депозитария в канадской Оттаве. Золото отправлялось из Нью-Йорка в Оттаву на поезде, тем самым избегая атак немецких подводных лодок.

Министерство финансов США тоже внесло свою лепту, создав страховую схему, спонсируемую правительством. Она позволила осуществлять межконтинентальные перевозки. Уже к ноябрю золотые потоки были нормализованы, а 5 декабря 1914 года открылась фондовая биржа в Нью-Йорке.

Несмотря на рекомендации Кейнса и финансовую акробатику Моргана, конвертация золота в Соединенном Королевстве проводилась только для виду. Подданных Великобритании убеждали, что копить золото было непатриотично. Предполагалось, что те начнут сдавать свое золото банкам. Точно таким же образом банки были предупреждены о том, что их золото будет конфисковано в случае, если оно не будет участвовать в коммерческих сделках.

Золотые монеты были изъяты из обращения и переплавлены в слитки весом в 400 унций. С тех пор эта масса и стала лондонским стандартом «good delivery». Сначала банкам рекомендовалось, а впоследствии в обязательном порядке было приказано передавать золото в Bank of England, в центральном хранилище которого оно впоследствии и находилось. Несмотря на то что золото могло быть частной собственностью, оно утратило форму монет.

В новом виде золото могло принадлежать лишь обеспеченным владельцам, поскольку стоимость слитка размером в 400 унций была гораздо выше суммы, доступной большинству.

Жалобы по поводу отсутствия золота в связи с военными требованиями были немногочисленны. К концу войны, в 1918 году, привычки изменились. Общество перешло на бумажные банкноты не только в

ГЛАВА 2

Соединенном Королевстве, но и на всей территории Европы и еще в большей степени в Соединенных Штатах. Золото все еще могло находиться в частной собственности, и банкноты все еще подкреплялись золотом. Тем не менее перемены уже произошли. После 1918 года золото по большей части имело форму слитков и хранилось в банках. Оно исчезло из поля зрения и из умов.

Объемы золота в централизованных хранилищах существеннополнились 5 апреля 1933 года, когда Франклин Рузвельт издал исполнительный приказ № 6102, предписывающий гражданам США сдать золотые слитки государственным агентам под страхом уголовного преследования.

Простые жители были не единственными объектами золотой зачистки Франклина Рузвельта. «Закон о золотом резерве», принятый президентом Рузвельтом 30 января 1934 года, обязывал передать все монетное золото, находящееся на территории США, включая золото из банков Федерального резерва, в хранилище Министерства финансов.

Двенадцать частных региональных банков Федерального резерва, расположенные по всей стране — от Бостона до Сан-Франциско, — хранили золото, принадлежащее самим владельцами банков, после того как в 1913 году была создана эта банковская система. Согласно «Закону о золотом резерве» от 1934 года, золото из Федерального резерва должно было быть передано Министерству финансов США в обмен на золотые сертификаты, которые с тех пор находятся на балансе ФРС.

К 1936 году золотые запасы Министерства финансов США приобрели размеры, не позволяющие безопасно хранить слитки в имеющихся помещениях. Золотое хранилище в Форт-Ноксе, Кентукки, было открыто в 1937 году как место для безопасного хранения золота, конфискованного в 1933 и 1934 годах. Другие хранилища были созданы при Монетном дворе США и в военном форте в Вест Пойнте. Золото, когда-то раскиданное по многочисленным сейфам и кошелькам от побережья к побережью, отныне было собрано в нескольких хранилищах, защищенных силами Армии США.

За промежуток времени 1914–1934 гг. золото США преодолело путь от частной собственности, став имуществом банков, затем центральных банков и, наконец, Министерства финансов США. Весь процесс преобразования шел параллельно аналогичным процессам в Велико-

британии и других странах с развитой экономикой. Правительства заставили золото исчезнуть.

С началом Второй мировой войны в 1939 году конвертация оставшегося к тому моменту золота была вновь приостановлена. Международные пересылки золота практически сошли на нет.

Единственным крупным дилером официального золота во времена Второй мировой войны был Банк международных расчетов, расположенный в Швейцарии в городе Базель. БМР вел оживленный бизнес в качестве нацистского золотого брокера, в торговле также участвовало золото, отобранное у иудеев и жертв Холокоста. Вся выгода, вырученная при сделках, использовалась в качестве военной финансовой помощи нацистам, убивающим американцев и их союзников. Во время войны БМР находился под руководством американца по имени Томас Макки-трик. На сегодняшний момент БМР остается единственным и самым главным агентом по обмену золотом между суверенными государствами и крупными банками.

К концу Второй мировой войны золото утратило статус ходовой валюты. В июле 1944 года, с момента подписания Бреттон-Вудского соглашения, золотой стандарт возник вновь. Он имел огромную значимость, но не для простых обывателей, а для государств. Стоимость валюты каждой из сорока четырех стран — участниц соглашения была привязана к доллару США по фиксированной обменной ставке, который, в свою очередь, был привязан к золоту по цене в размере 35 долларов за унцию. Золото по-прежнему обладало функцией денег, однако оно было изъято из обращения, и его заменил доллар США.

В течение последующих десятилетий торговые партнеры зарабатывали американские доллары, продавая процветающей послевоенной Америке все, что только можно, начиная с транзисторных радиоприемников, заканчивая Volkswagen Beetles и французскими винами. Страны-экспортеры конвертировали доллары в золото. В большинстве случаев золото оставалось в пределах страны. Оно хранилось в Нью-Йоркском хранилище банков ФРС, расположенном на Либерти-стрит в Нижнем Манхэттене. Юридически имя собственника могло быть изменено, например с США на Японию, что соответствовало его статусу после продажи, однако золото по-прежнему оставалось на своем месте. Единственным исключением была Франция, которая требовала транспортировку слитков в Париж, где они и хранились впоследствии.

К 1968 году Бреттон-Вудская система стала ломаться. Возросли массовые изъятия банковских вкладов. Исключением был лишь один банк, расположенный в Форт-Ноксе и служивший золотым депозитарием. Швейцария и Испания присоединились к Франции в требованиях по транспортировке золота на свои территории. Президент Никсон был вынужден закрыть золотое окно, чтобы остановить поток непрерывных запросов и сохранить оставшиеся в США золотые запасы.

В период времени с 1971 по 1974 год царила неразбериха. Ведущие силы экономики не могли определиться с дальнейшей политикой и решить, стоило ли возвращаться к золотому стандарту на новых условиях, придерживаться ли фиксированных обменных ставок без привязки к золоту или же ввести плавающие валютные курсы.

Прекращение действия Бреттон-Вудского соглашения совпало с усилением авторитета экономиста Милтона Фридмана из Чикагского университета. Основой академической репутации Фридмана был его фундаментальный труд под названием «Становление денежной системы в США в период 1867–1960¹» в соавторстве с Анной Джейкобсон Шварц. Фридман придерживался денежной политики, основанной на количественной теории денег (теории, ранее обрисованной Ирвингом Фишером и другими специалистами). Основной тезис Фридмана заключался в том, что причиной Великой депрессии стала чрезмерно жесткая денежная политика ФРС перед обвалом фондового рынка 1929 года и в последующий за ним период.

Решение, предложенное Фридманом, заключалось в «эластичных деньгах». Под этим термином подразумевались банковские полномочия, разрешавшие выпуск новых банкнот в условиях необходимости в качестве мер подавления последствий рецессии и временного снижения спроса на товары и услуги. Эластичные деньги означали отказ от золотого стандарта и фиксированных обменных ставок, поскольку оба эти условия ограничивали полномочия центральных банков по увеличению денежной массы. Бен Бернарке, а позже Джанет Йеллен, принимая важнейшие политические решения по урегулированию глобального финансового кризиса 2008 года и его последствий, руководствовались взглядами Фридмана.

¹ Friedman M. A Monetary History of the United States, 1867–1960 / Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz. — Princeton: Princeton University Press, 1963.

Теория денег и научные исследования Фридмана не могли не впечатлять. В 1976 году ученый был награжден Нобелевской премией по экономике.

Однако предположения Фридмана были неверно интерпретированы. Политические рекомендации, основанные на его трудах, оказались ошибочными. Фридман верил в эффективные рынки и рациональные ожидания — две гипотезы, впоследствии дискредитированные по мере получения новых данных и развития поведенческой психологии. В частности, Фридман, а перед ним и Фишер верили в неизменность скорости или оборота денег. Фридман не сумел увидеть, что оборот был нестабильным понятием по причине рекурсивных функций в возникающем адаптивном поведении рыночных агентов. При отсутствии стабильной скорости множественная теория денег представляет собой бесполезный политический инструмент, хотя эта теория будет полезной для умственных упражнений по вычислению результатов в разных условиях.

Было бы несправедливо обвинять Фридмана за это «слепое пятно» в теории. Наблюдаемая скорость была стабильна в течение всего расцвета карьеры Фридмана, пришедшейся на 1950–1990 гг. Она дестабилизировалась только во время финансового кризиса 1998 года, а впоследствии этот процесс лишь усилился с приходом нового кризиса в 2008 году. Однако Фридману должен был быть известен факт изменения скорости в сторону снижения, пришедшегося на 30-е годы двадцатого столетия. Суждения Фридмана были слишком ограниченны и в конечном счете ошибочны. Они заключались в том, что снижение скорости оборота в 30-е годы он объяснял зависимостью от золотого стандарта и фиксированных курсов обмена. По его мнению, эти факторы ограничивали ФРС в возможностях денежного смягчения.

В новом дивном мире финансовой политики Фридмана отказ золотого стандарта и фиксированных валютных ставок позволял просвещенным руководителям центральных банков тщательно калибровать объемы денежной массы для достижения максимального реального роста, согласующегося с низкой инфляцией. В 1971 году Ричард Никсон сказал: «Я стал кейнсианцем в экономике». Это был один из вариантов знаменитого высказывания Фридмана: «Теперь мы все кейнсианцы». С тем же успехом Никсон мог бы сказать: «Теперь мы все фридманцы».

Влияние Кейнса на бюджетно-финансовую политику, равно как и влияние Фридмана на валютную политику, придало экономике определенный налет высокомерия. В развитых странах более не существовало такой макроэкономической проблемы, которую нельзя было бы решить при помощи правильного управления затратами и печатью новых банкнот. На сегодняшний день мы можем считать, что Кейнс и Фридман приложили руку к созданию гибридной теории под названием «вертолетные деньги».

Взгляды Фридмана сыграли решающую роль в принятии решения МВФ о демонетизации золота и в самостоятельных решениях об отказе от фиксированных валютных ставок, принятых крупнейшими экономистами мира. К 1974 году исчезли последние остатки золотого стандарта. Плавающие обменные курсы стали нормой. Деньги перестали быть привязаны к золоту и к другим деньгам. У них больше не было якоря. По мнению экономистов, в нем и вовсе не было никакой необходимости.

После 1974 года деньги имели ту цену, какую им назначали центральные банки. Де-факто в период с 1980 по 2010 год под руководством двух председателей ФРС — Пола Волкера и Алана Гринспена — и двух министров финансов США — Джеймса Бейкера и Роберта Рубина — возник долларový стандарт. Сильная позиция американского доллара способствовала стремительным темпам экономического роста США в период 1980-х и 1990-х под президентством Рейгана, Буша (41-го президента) и Клинтона. К 2010 году увеличение объема военных затрат при Буше (43-м президенте страны) и условия дефицитов в период президентства Обамы привели к тому, что долларový стандарт растворился в валютных войнах, которые с тех пор так и бушуют без остановки.

В течение короткого шестидесятилетнего промежутка, с 1914 по 1974 год, золото было персональным, банковским и национальным платежным средством, а потом и вовсе утратило статус денег. С точки зрения всемирной истории современное состояние золота является аномальным. Система бумажных денег, частично основанная на ложных предпосылках Фридмана, должна взять хотя бы небольшую паузу.

Семидесятилетний пробел в мире денег подходит к своему завершению. Замена золота бумагой, начавшаяся в 1974 году, происходила с чрезмерной степенью доверия к экономистам из центральных банков,

сговорчивым торговым партнерам и доверчивому населению. Теперь же эти три столпа оказались сломлены. Стагнация роста, раздутые активы, неравенство доходов, финансовые кризисы и валютные войны являются предвидимыми результатами отсутствия единой мировой валюты. Глобальные элиты предпочитают порядок.

Во время очередного коллапса мы станем свидетелями возникновения новой мировой валюты согласно планам элит по переписыванию «правил игры» международной денежной системы, подобно тому как это происходило в 1922, 1944 и 1974 годах. Избранным инструментом будет не доллар, не золото, а специальные права заимствования.

Специальные права заимствования (СПЗ) были созданы в 1969 году в МВФ в качестве средства для восстановления стабильности доллара США. Страны, зарабатывающие доллары на экспорте, стремились избавиться от долларов в обмен на золото. В мире не было достаточного количества золота для поддержания торговли на уровне фиксированной цены в размере 35 долларов за унцию. В качестве решения проблемы были предложены такие варианты действий, как игнорирование дефицита, переоценка стоимости золота и отказ от золотого стандарта. Каждый из предложенных вариантов был неприемлем в силу тех или иных причин одной или несколькими крупнейшими экономическими силами того времени. В итоге было разработано четвертое решение — специальные права заимствования. Цель заключалась в создании резервного актива, который не был бы долларом или золотом, но обладал бы свойствами гибрида. Специальные права заимствования помогли одновременно компенсировать избыток долларов и дефицита золота. Новая валюта, СПЗ, представляла собой бумажный документ на объединенные ресурсы МВФ, привязанный к фиксированному количеству золота. Изначально СПЗ получили название «бумажное золото».

К 1973 году оригинальная привязка СПЗ к золоту была утрачена. Специальные права заимствования стали еще одной формой денег, печатавшейся в МВФ. Несмотря ни на что, они продолжают существовать. Некоторые из наблюдателей полагают, что СПЗ поддерживаются корзиной твердых валют. Но это не так. Корзина используется исключительно для определения их валютной ценности. Поддержка твердой валютой отсутствует. СПЗ печатаются в МВФ по желанию и с согласия Совета управляющих МВФ.

ГЛАВА 2

Новые выпуски валюты случаются нечасто. В течение сорока семи лет с момента изобретения специальных прав заимствования валюта выпускалась четырежды. Самый недавний выпуск датируется августом 2009 года, периодом разгара глобальной рецессии, последовавшей за финансовым кризисом 2008 года. Перед этим специальные права заимствования выпускались в 1981 году. К 30 сентября 2016 года общая сумма СПЗ была немалой, она составляла 204,1 миллиарда, что составляло около 285 миллиардов долларов по курсу на тот момент.

Интересным свойством СПЗ является то, что эта валюта не попадает под действие парадокса Триффина. Во время своего выступления в конгрессе США в 1960 году бельгийский экономист Роберт Триффин предложил к решению следующую экономическую головоломку: Триффин обнаружил, что страна — эмитент валюты глобального резерва должна была поддерживать постоянный уровень дефицита, позволяющий остальным странам обладать достаточными резервами глобальной валюты для того, чтобы вести торговые отношения. Однако если в течение продолжительного времени в стране существуют условия дефицита, то ее экономика неизбежно разоряется. В данном контексте под разорением подразумевается утрата доверия торговых партнеров к стабильной стоимости валютного резерва и отказ от конкретной валюты в пользу других альтернатив. СПЗ решает этот парадокс, поскольку эмитентом валюты является МВФ — а это организация, а не страна, и у нее не бывает экономических дефицитов. Не существует границы доверия по отношению к количествам выпущенных СПЗ. У МВФ не существует торговых партнеров, отвергающих эту валюту. МВФ охватывает всех торговых партнеров.

Выпуски СПЗ не руководствуются традиционной денежной политикой. Они созданы для поддержки индивидуальных компаний или даже стран. Основная цель создания СПЗ заключается в обеспечении ликвидности, взятой буквально из воздуха, при кризисах ликвидности или в ситуациях с утратой доверия другим валютам. СПЗ представляет собой своеобразную глобальную денежную пожарную бригаду, созданную для ликвидации финансовых пожаров.

СПЗ служат прекрасным дополнением к модели «лед-девять». В условиях грядущего коллапса глобальная экономическая система

будет вначале заморожена, поскольку центральные банки окажутся не в состоянии возобновить ликвидность системы подобно тому, как это делалось в прошлом. G20 созвет срочную встречу, точно так же, как это происходило в ноябре 2008 года, и прикажет МВФ возобновить ликвидность системы с использованием СПЗ. В случае успеха банки и брокеры будут постепенно открываться вновь. Клиенты получают доступ к наличным. Транзакции по наличным и ценным бумагам все еще будут деноминироваться в долларах, евро и иенах. Однако под внешней вывеской успеха мир безвозвратно изменится. Именно СПЗ, а не доллар станет отправной точкой или знаменателем в международной торговле и финансах.

Доллары превратятся в одну из местных валют и займут позицию, ненамного отличную от позиции мексиканских песо. Стоимость разных валют мира будет исчисляться в СПЗ, контролируемых G20. Коллективная инструкция по использованию новой валюты будет совместно выдвинута Китаем, Соединенными Штатами, Германией, Россией и некоторыми другими участниками. Переход будет незаметным, и лишь немногие поймут, что происходит на самом деле. Вскоре возникнет мощный рынок облигаций СПЗ, который захватит глобальные резервы.

Этот процесс намечается уже не одно десятилетие. Выпуск СПЗ в периоды 1970–1972, 1979–1981 и 2009 годов является иллюстрацией медленной и устойчивой социальной инженерии, сторонником которой выступают Сорос и ему подобные. 25 марта 2009 года Тимоти Гайтнер, бывший на тот момент министром финансов США, заявил, что не считает верным сопротивление массовому использованию СПЗ. «Реальность такова, что мы вполне готовы к этому», — был ответ Гайтнера на вопрос репортера об увеличении объемов СПЗ. Никто не воспринял его реплику как нечто радикальное — это был всего лишь очередной небольшой шаг на пути к кончине доллара.

Еще один шаг на пути к внедрению мировой валюты был сделан в ноябре 2015 года посредством решения Совета управляющих МВФ о включении китайского юаня в корзину СПЗ в качестве резервной валюты. Другие валюты, входящие в эту корзину, — доллары, евро, иены и фунты стерлингов. Это решение было чисто политическим. Юань не соответствовал критериям настоящей резервной валюты и

ГЛАВА 2

вряд ли начнет им соответствовать, по крайней мере в ближайшие десять лет. Валюта может получить этот статус в том случае, если в стране существуют такие условия, как развитый рынок ликвидных суверенных облигаций, инструменты хеджирования, возможность проведения сделок РЕПО, расчетные и клиринговые услуги и устойчивое верховенство права. В Китае нет ни одного из вышеперечисленных условий. Без инфраструктуры рынка облигаций владельцам резервной валюты попросту не во что инвестировать.

Тем не менее политический символизм решения МВФ в отношении юаня играет немаловажную роль. Цель его заключалась в том, чтобы уместить Китай, сделав его полноценным участником международной денежной системы. Всего лишь несколько недель спустя после решения МВФ о включении юаня в корзину СПЗ Пол Райан, спикер палаты представителей конгресса США, одобрил положение в законопроекте о бюджете, дающее Китаю право голоса в МВФ. Это еще сильнее утвердило китайское участие в эксклюзивном клубе стран, управляющих мировой денежной системой.

Триумф китайской силы идет рука об руку с маниакальным стремлением этой страны пополнять золотые запасы, что демонстрируется еще с 2006 года. Наличие золота можно считать вступительным взносом в эксклюзивный международный клуб. Публично официальные представители США наряду с представителями главных экономических сил мира характеризуют золото как значимый ресурс. Тем не менее они занимаются накоплением золота, что говорит об угасании доверия к бумажным деньгам. В собственности США содержится более восьми тысяч тонн золота, в Еврозоне находится более десяти тысяч тонн, а в МВФ хранится почти три тысячи тонн драгоценного металла. Китай незаметно приобрел четыре тысячи тонн и продолжает пополнять свои золотые запасы. Благодаря этому страна получает место за столом среди других основных обладателей и СПЗ.

Интересный аспект популяризации СПЗ в качестве мировых денег заключается в том, что эта валюта недоступна физическим лицам. СПЗ предназначены для использования странами-участницами на государственном уровне. Помимо этого МВФ может выдавать СПЗ многосторонним организациям, таким как Объединенные Нации и Всемирный банк. В свою очередь, ООН и Всемирный банк имеют право использовать средства на развитие инфраструктуры в области

климатических изменений и контроля над численностью населения. Получатели СПЗ могут расплачиваться этой валютой друг с другом или обменивать бумаги на другую жесткую валюту при наличии необходимости. Частные лица не могут пользоваться специальными правами заимствования. Пока нет.

Но в свое время возникнет и частный рынок СПЗ. Крупные корпорации, такие как GE, IBM и Volkswagen, выпустят облигации в деноминации СПЗ. Крупные банки, такие как Goldman Sachs, создадут рынки этих облигаций и составят производные контракты в СПЗ для их хеджирования. Банковские вклады, исчисляемые в СПЗ, получают то же самое распространение, какое в свое время получили евродолларовые депозиты в 1960-х. Так, постепенно и незаметно, доллар станет одной из местных валют. Все важные транзакции будут проводиться в СПЗ. Новая мировая валюта придет к нам тихо, на цыпочках.

Хедж-фонды и промышленные миллиардеры обнаружат, что их состояния насчитывают миллиарды лишь в долларовом исчислении. Сам по себе доллар будет девальвирован по отношению к СПЗ — валюте, контролируемой небольшой группой стран вне досягаемости самих миллиардеров и их банкиров. Мировые деньги будут иметь ту стоимость, которую им назначат G20 и МВФ. Иммунитет сохранит только золото.

МИРОВОЕ НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

В первое десятилетие своей карьеры я служил международным консультантом по налогообложению в Citibank, который на тот момент был крупнейшим из частных банков страны. Количество стран, в которых расположены филиалы Citibank, превышает количество стран, в которых действуют американские посольства. Банк, находящийся под управлением легендарного Уолтера Ристона, представлял собой более массивную платформу, чем Государственный департамент.

В начале 1980-х мы с коллегами подготовили налоговую декларацию о банковских доходах. В ней числились нулевые обязательства по выплатам, в то время как доходы Citibank были очень высоки. Ристон возразил. Он сказал, что крупнейшему банку в Соединенных Штатах

ГЛАВА 2

было бы неприлично не платить налог государству. Он дал указания, согласно которым мы должны были перечислить небольшую сумму в счет налоговых начислений. «Не надо платить много. Достаточно двух или трех процентов. Если мы совсем ничего не заплатим, то будем плохо смотреться со стороны».

Мы сумели достичь мастерства в умении не платить налоги на легальных основаниях, однако задача по выплате некоторой суммы налога оказалась гораздо сложнее. В нашем распоряжении было множество рычагов. Мы использовали иностранные налоговые кредиты, инвестиционные налоговые кредиты или амортизацию «Boeing-747» и трубопровода на Аляске, которые были нашей собственностью, сдаваемой в аренду.

Мы также использовали безналоговые муниципальные облигации и созданные по собственному усмотрению резервы против возможных потерь по кредитам, чтобы снизить налоговые обязательства. На третьем этаже нашего корпоративного главного офиса, расположенного на 399 Парк-авеню, в углу стояла пластиковая пальма. Она символизировала Citibank в Нассау и наш безналоговый центр, оперирующий на Багамах, но управляемый сотрудниками, сидевшими за соседними столами. Каймановы острова и Нидерландские Антильские острова также были нам весьма полезны.

Наша задача состояла в том, чтобы система выплаты налогов в Citibank работала как точно настроенная машина. Стоит лишь потянуть за один рычаг, и вот уже другой рычаг самостоятельно меняет положение в соответствии со сложным взаимодействием кредитов, вычетов и избирательного применения Налогового кодекса США. Мы провели целый год, настраивая налоговую машину. Теперь же нам предстояло частично ее демонтировать так, чтобы это не отразилось на ее работе. У нас были и время, и способности к тому, чтобы заплатить налоги. И этот урок меня кое-чему научил. Когда речь идет о крупных и сложных компаниях, уплата налогов приобретает статус формальности.

Но в то же время в государствах-должниках налогообложение в принципе не может быть необязательным. Государственный долг должен обслуживаться, иначе глобальная экономика погрузится в хаос. Налогообложение является основным способом, при помощи которого развитые экономики поддерживают внешний фасад платежеспособно-



ВОЙНА С НАЛИЧНЫМИ
И ПОСПЕШНОЕ ВВЕДЕНИЕ
ОТРИЦАТЕЛЬНЫХ
ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК —
ДВЕ СТОРОНЫ
ОДНОЙ МОНЕТЫ.



ГЛАВА 2

сти. Страны, поддерживающие этот внешне благополучный вид, могут покрывать растущий долг при помощи нового долга.

Несоответствие между потребностью государства в налоговых платежах и законными основаниями, позволяющими крупным компаниям уклоняться от их уплаты, привело к теневой борьбе между государственными и корпоративными силами. В конечном итоге победа всегда оказывается на стороне государственных сил, поскольку они обладают решающими полномочиями, включая право на применение насилия. Однако корпорации способны лоббировать выгодные для себя законы, используя в этих целях коррупционные схемы. Таким образом, они одерживают кратковременную победу, позволяющую им какое-то время противостоять государству.

В децентрализованной системе развитых стран с высокими налоговыми ставками и «налоговых убежищ» с низким налогообложением глобальные корпорации с легкостью найдут способы уклонения от налогов. Одной из стандартных схем является перевод интеллектуальной собственности, такой как патенты и программное обеспечение, в «налоговое убежище». Находясь там, интеллектуальная собственность приносит прибыль, не облагаемую налогами в соответствии с местным законодательством.

Еще одна схема заключается в использовании трансферного ценообразования. Корпорации в странах с высокими ставками по налогам расплачиваются по ценам выше рыночных со своими филиалами, расположенными в странах с низким налогообложением. Таким образом, основную прибыль приносят филиалы в странах с заниженными налоговыми ставками, при этом снижение доходов компании в странах с высокими налогами ведет и к снижению налоговых сумм. Другие, более утонченные схемы выстраиваются вокруг центров взаимозачета в странах с высокими налогами, где происходят глобальные покупки и продажи. В результате прибыль перекрывается убытками, и формальный доход компании сводится к нулю, что означает отсутствие необходимости в уплате налогов в стране нахождения. Валовая прибыль распределяется среди контрагентов в юрисдикциях с низкой налоговой ставкой.

Трансграничные налоговые соглашения представляют собой благодатную почву для уклонения от уплаты корпоративных налогов. Корпоративные платежи в виде процентов, дивидендов и гонораров

пересекают границы в зависимости от местонахождения плательщика и получателя. Государства вводят удерживаемые налоги на подобные платежи, не имея другого способа сбора налогов с получателя. Плательщик обязан удерживать налог, а получателю достается сумма без вычета налога.

Большинство развитых стран подписали двусторонние налоговые соглашения со своими торговыми партнерами, по условиям которых налоговая ставка может снижаться вплоть до нуля. Основная идея этих соглашений заключается в том, что обязанности по сбору налогов возлагаются на страну-получателя, в то время как у страны-отправителя нет необходимости делать то же самое, поскольку двойное налогообложение смягчается налоговым кредитом. Таким образом, если взять сто стран, каждая из которых подпишет двусторонние налоговые соглашения с сотней других стран, то в результате мы получим плотную сеть из десяти тысяч соглашений, имеющих небольшие различия в условиях и ставках. Эта десяти тысячная сеть служит площадкой для налоговых юристов. Они могут использовать взаимные транзакции так, что начальный перевод не будет подвергаться налогообложению, а страна назначения, в свою очередь, не будет облагать налогом полученную прибыль.

Налоговый лизинг также является эффективным инструментом. В разных государствах существуют разные правила относительно требований, согласно которым одна и та же финансовая транзакция будет называться кредитом или лизингом. Контракты на поставку оборудования могут быть обставлены как кредитные в одной стране (чтобы вычесть комиссию) и как лизинговые в другой (чтобы вычесть амортизацию). Стороны получают двойную выгоду при вычетах из одной и той же единицы оборудования.

Кредитно-лизинговый механизм скомбинирован из структуры взаимных налоговых соглашений, позволяющих легально избежать налогообложения во множественных юрисдикциях. На позиции советника по налогообложению в Citibank мне доводилось работать с системой лизинга тройной выгоды, в которой один и тот же «Boeing-747» был одновременно списан в компаниях, расположенных в Южной Африке, в Великобритании и в Австралии. Отдельно взятые юрисдикции не позволяли увидеть полную картину происходящего.

ГЛАВА 2

Некоторые организации используют схему, в которой обычный доход конвертируется в доход от прироста капитала, благодаря чему компании удается получить значительное снижение по налоговым ставкам. Под скидками на продажу облигаций маскируются скрытые процентные выплаты, включенные в скидки. Отсрочки по налоговым выплатам также являются мощным инструментом, поскольку реальная стоимость выплаты снижается по причинам инфляции. Десятилетняя отсрочка по уплате налогов радикально снижает реальную стоимость на момент платежа.

Деривативы, не имеющие точного определения в налоговых соглашениях, также помогают создать дымовую завесу перед глазами представителей налоговых органов. Лоббисты, занимающие ответственные посты в правительстве, следят за неизменностью правил, обеспечивающих подобные лазейки, в большинстве развитых стран.

И если принять во внимание все вышесказанное, а именно: перемещение собственности, использование трансферного ценообразования, налоговые соглашения, лизинг, конвертацию, отсрочки и деривативы, ни для кого не станет сюрпризом тот факт, что система сбора государственных налогов уподобилась решету. Корпоративная наличность течет сквозь это решето, превращаясь в чистую прибыль. Страны остаются с пустыми руками.

Политические элиты в Соединенных Штатах, в Германии, Великобритании и Японии прекрасно осведомлены обо всех используемых схемах. Представители политических элит учились в тех же самых юридических и финансовых институтах, что и корпоративные советники. Одни и те же специалисты меняются ролями, работая в организациях по сбору налогов, в компаниях, уклоняющихся от выплат, и наоборот, они словно проходят туда и обратно сквозь вращающуюся дверь на границе между сферами бизнеса и государства. Это элитная игра.

Но, какой бы ни была эта игра, она больше не приносит радости G20. Сумма государственного долга и неспособность стимулировать экономический рост послужили причинами для новой миссии G20, призванной положить конец глобальному уклонению от уплаты налогов. Элитный план по мировому налогообложению заключается в координированных действиях и обмене информацией. Возможность наблюдать за всеми сторонами транзакции (а не только за локальной

частью, имеющей место в отдельной стране) поможет налоговым органам с большей легкостью разоблачать неплательщиков.

Большая Двадцатка делегировала миссию по контролю над налогами Большой Семерке G7 (Соединенные Штаты, Япония, Великобритания, Франция, Германия, Канада и Италия). Эти страны являются родиной богатейших корпораций, и на их территории введены наиболее высокие ставки по налогам. Они несут крупнейшие потери вследствие массового уклонения от выплат налогов и поэтому именно в большей степени заинтересованы в том, чтобы положить конец схемам, освобождающим от необходимости платить.

В качестве исполнителя поставленной задачи G7 использует Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Обычно элиты из G20/G7 действуют посредством МВФ, однако время от времени, при необходимости принятия специализированных мер, они пользуются услугами многосторонних организаций. Так, проблема климатических изменений находится под ответственностью ООН. В то же время ОЭСР привлекается к созданию плана глобального налогообложения, поскольку в организации представлены наиболее развитые экономики, в большой степени заинтересованные в восстановлении полного объема налоговых отчислений.

Конечно же, план глобального налогообложения официально называется иначе. Одноименное название было бы слишком очевидным. Глобальные планы элит получают технические имена, маскирующие их конечные цели. Мировые деньги носят название «специальных прав заимствования», а это звучит успокаивающе. План мирового налогообложения называется BEPS, эта аббревиатура обозначает Base Erosion and Profit Shifting — эрозия налогооблагаемой базы и перемещение прибыли. Если вам повстречается ссылка на ОЭСР BEPS, то просто переведите ее как «элитный план мирового налогообложения» — и будете на верном пути.

Элиты не прилагают никаких усилий для сокрытия своих намерений. Напротив, они открыто заявляют о них, пусть даже и неясным жаргоном, в публикациях на узкоспециальных ресурсах с небольшим количеством читателей и с еще меньшим количеством тех, кто понимает суть написанного. Официальное заявление о плане мирового налогообложения, сделанное лидерами G7, среди которых были Барак Обама и Ангела Меркель, 27 мая 2016 года, гласит:

ГЛАВА 2

«Стабильное, последовательное и согласованное осуществление плана действий G20/ОЭСР по устранению эрозии налогооблагаемой базы и перемещения прибыли является критически необходимым условием <...> создания общемирового единого пространства для сторон, вовлеченных в экономическую деятельность. Всеми силами мы стремимся к тому, чтобы процесс проводился в соответствии с планом. Для того чтобы обеспечить повсеместное введение мер по BEPS, мы призываем все заинтересованные страны и юрисдикции к внедрению его положений и к участию в нашей новой инклюзивной системе <...>

В очередной раз от лица G20 мы призываем все соответствующие страны, их финансовые центры и юрисдикции к применению <...> мер по защите от юрисдикции, препятствующих исполнению нашего плана <...>

Мы с нетерпением ждем предложений <...> о способах эффективного внедрения международных стандартов, коими являются доступность информации о фактических владельцах собственности и возможность международного обмена данными».

Несмотря на обилие жаргонной лексики, посыл предельно ясен. G20 настаивает на полной прозрачности системы транзакций в глобальном масштабе. В свою очередь, они будут использовать полученные данные для совершенствования системы сбора налогов. Страны, отказавшиеся от сотрудничества, подвергнутся «мерам защиты». Это вежливая форма заявления о том, что последние будут отрезаны от международных банковских каналов, и в том случае, если они не включатся в игру, их экономикам будет нанесен серьезный ущерб. Сотрудничество на выдвинутых условиях в качестве единственного способа выживания служит своеобразной интерпретацией «метода Коза Ностра».

Крупный бизнес развитых стран лишился возможности легального уклонения от налогов. Суммарная налогооблагаемая прибыль глобальных корпораций составляет 7 триллионов долларов. Большая часть этих налогов спрятана в «налоговых убежищах» в результате изощренных схем. Сумма неуплаченных налогов слишком заманчива для государственных элит, чтобы те могли ее упустить, даже если речь идет о бизнесе их приятелей. Обычная пошлина в размере 25 процентов от 7 триллионов приносит в казну государств, входящих в G7, 1,75 триллиона долларов. Впоследствии эта сумма идет на избавление от бремени государственного долга.

Периодический корпоративный аудит, проводимый время от времени, как правило раз в год, является бесплодным занятием. Аудиторы могут отследить лишь малую часть огромного количества схем, используемых корпорациями. Давление на «налоговые убежища» походит на игру «убей крота». Список юрисдикций «налоговых убежищ» очень длинный: Каймановы острова, Мальта, Кипр, Макао, остров Мэн, Британские Виргинские острова и так далее, и тому подобное. Стоит лишь оказать давление на одно из них, как прибыль будет незаметно перемещена в другую безналоговую зону посредством пары новых документов и нескольких ударов по клавиатуре.

«Налоговые убежища» по-прежнему оказывают сопротивление изменениям во внутренних законодательствах. Еще совсем недавно «налоговые убежища» скооперировались с программами по борьбе с отмыванием денег, поскольку выгода, которую приносит нечистый бизнес, гораздо меньше прибыли, получаемой от чистых компаний типа Apple или Amazon. Как только чистый бизнес подвергается осаде за пользование безналоговыми ставками, «налоговые убежища» активно принимают меры по защите корпоративных клиентов.

Решение, над которым работает G7, заключается в системе мирового налогообложения. Она начинается с единой централизованной налоговой базы данных развитых государств. Уклонение от налогов в этом случае уподобляется игре в покер с открытыми картами. Играть можно, но выиграть нельзя.

Новая мировая система налогообложения будет достаточно изощренной. Проблема, с которой сталкиваются представители государственной системы налогообложения, заключается в том, что они могут отслеживать только одну сторону транзакции — ту, которая происходит в их стране. Другая часть транзакции, осуществляемая контрагентами за рубежом, от них скрыта. Налоговые органы могут отправить запрос о данных в правовые системы страны-контрагента. Однако процесс выполнения единичных запросов весьма трудоемкий и медленный. Новая мировая система налогообложения существенно облегчит и ускорит эти процессы. Мировое налогообложение представляет собой автоматическую цифровую систему аудита.

Каждый налогоплательщик получит свой уникальный идентификационный номер. Каждому типу транзакции — роялти, процентам, дивидендам и так далее — присваивается идентификатор. Контрагент

ГЛАВА 2

ты каждой транзакции могут быть идентифицированы при помощи уникального кода.

Все корпоративные транзакции отмечены цифровыми идентификаторами и внесены в общие базы данных. Система похожа на морскую миссию пехоты по чипированию белых акул. Внешне акулы с вживленными чипами, вернувшись в открытое пространство, выглядят абсолютно свободными, однако специалисты всегда знают об их местоположении.

Всемирная налоговая база данных будет доступна участникам системы, включая страны G20. База банных будет размещена в сети высокоскоростных компьютеров, использующих сложные алгоритмы и аналитические методы. Подобно акулам, компании будут иметь свободу передвижения, но не смогут скрыться.

После того как компьютеры обнаружат игры с налогами, G20 приступит к работе над юридической стороной вопроса. Структуры, использующие трансферное ценообразование, движение активов, лизинг и лазейки в международных договорах по налогообложению, окажутся под угрозой распространенного действия актов, направленных на борьбу с сокрытием налогов. «Налоговые убежища», потворствующие схемам сокрытия налогов, столкнутся с тем, что их международные банковские связи будут перекрыты. Похожая ситуация уже имела место в 2015 году в Белизе. Тогда Министерство финансов США обязало международные банки прекратить корреспондентские отношения с белизскими банками. Эта удавка G20 перекрыла финансовый кислород в Белизе, обрушив экономику страны. Вскоре белизские банки приступили к сотрудничеству с G20 и стали предоставлять нужные данные в ответ на запросы, вследствие чего поток кислорода был постепенно восстановлен. Еще одним примером из недавнего прошлого стало обнародование печально известных Панамских документов, содержащих записи о клиентах юридических фирм, помогающих своим клиентам уклоняться от налогов.

В чем же проблема эффективности сбора налогов? Что плохого в том, что корпорации и просто сверхбогатые люди будут платить «справедливую долю»? Несомненно, они обязаны это делать. Однако понятие «справедливая доля» в данном случае является спорным и служит своеобразной подвижной мишенью. G20 выдает непомерно расточительные займы на поддержку крупных банков. Банковские

долги, в свою очередь, должны выплачиваться путем прямого налогообложения или при помощи скрытых налогов на вкладчиков. Тем не менее правительства стран G20 не будут вводить налог в виде «справедливой доли», вместо этого они применяют тарифы, полностью аннулирующие задолженность. Целевые показатели G20 в значительной степени превышают оптимальную норму с точки зрения перспективы роста, в том числе и по причине подобных фактов расточительности. Корпорации и обеспеченные граждане служат легкой добычей для государственного налогового таргетинга.

Государства ненасытны. История говорит о том, что, как только государству удастся обеспечить достаточный уровень налогов для выплаты по краткосрочным задолженностям, затраты в областях его основных интересов немедленно возрастают. Расходы никогда не подлежат сокращению. Корпорации из легкой потенциальной добычи становятся приготовленной дичью. Самые успешные из них подвергаются бесцеремонному разграблению. На этом уровне государственная оптимизация заключается в том, чтобы получить как можно больше, при этом не уничтожив корпорацию.

BEPS послужит новым мощным орудием в налоговых атаках элит. Даже без участия BEPS государственная война с налогоплательщиками зашла очень далеко. В 2010 году в Соединенных Штатах был принят «Закон о налогообложении иностранных счетов» (ЗНИС). Он предписывает иностранным банкам предоставлять информацию о счетах американских налогоплательщиков в Налоговое управление США. Все эти банки должны быть зарегистрированы в Налоговом управлении США и иметь идентификационный номер глобального посредника (GIIN). Иностранные банки, не подчинившиеся этому закону, настигает формальное или неформальное возмездие, включая блокировку корреспондентского счета американскими клиринговыми банками. Невозможность клиринга американских долларовых платежей посредством корреспондентских счетов служит смертельным приговором для большинства банков, поэтому у них не остается иного выбора, кроме как подчиниться диктату США.

ЗНИС также позволяет Министерству финансов США вступать в соглашения на государственном уровне (называемыми межгосударственными соглашениями, или IGA), избегая тем самым межбанковских переговоров. Межгосударственное соглашение обязывает все

ГЛАВА 2

банки страны соответствовать требованиям ЗНИС. Соглашения IGA выполняются в принудительном порядке. Страны, отказавшиеся от участия в соглашении, облагаются налогом на процентную комиссию резидентов по казначейским бумагам. Эти меры принуждают международные банки самим обращаться к правительству с просьбой о подписании IGA. Соединенные Штаты внедриli глобальные требования к налоговому законодательству так, чтобы оно соответствовало системе глобального сбора налогов.

МВФ, ОЭСР и G20 одобрили эти действия и добавили свои требования по международному сбору и обмену данными. Финальное коммюнике G20 по результатам встречи в Брисбене в ноябре 2014 года включало в себя технические документы с описанием программы сбора данных.

Видные экономисты, включая обладателя Нобелевской премии Джозефа Стиглица и Томаса Пикетти, примкнули к общему хору, призывающему к внедрению системы мирового налогообложения. В частности, Пикетти развил тезис о том, что высокие налоговые ставки не являются препятствием к экономическому росту. Этот тезис насквозь пронизан неточностями, но тем не менее он сумел привлечь внимание глобальных элит. Пикетти считает, что высокие налоговые ставки не помогут прийти к достижению целей в сфере перераспределения, если сборы окажутся неэффективными из-за массовых уклонений от уплаты налогов. Он дополняет свои теории о высоких налоговых ставках призывами к введению системы мирового налогообложения, которая будет способствовать сбору налогов в необходимом объеме.

Глобальная рыболовная сеть налогообложения не ограничивается налогами на прибыль. Налоги на транзакции, включая акцизы, продажи и налог на добавленную стоимость (НДС), выглядят привлекательными с точки зрения государств, поскольку собираются с валовых стоимостей и не осложнены расчетами о вычетах. Размещение заказов в «налоговых убежищах» позволяет уклоняться от выплаты налогов на добавленную стоимость, поэтому G7 готовы включить НДС в список общих данных, что позволит пресечь трансферное ценообразование.

В своей недавней беседе с одним влиятельным международным налогоплательщиком я узнал о том, что Министерство финансов «оставило попытки» реформировать налог на прибыль по причине его слож-

ности и трудности в продвижении реформы через конгресс. Вместо этого Министерство финансов и налоговые комитеты в конгрессе ведут закулисные действия, нацеленные на введение НДС, под название «национальный налог на продажи». В апреле 2014 года Япония увеличила свой НДС на 60 процентов. Такие тенденции являются частью глобальных усилий, направленных на переход с налогообложения чистых стоимостей, как, к примеру, налог на прибыль, к налогам на прибыль в валовом исчислении, которую проще подсчитать и собрать.

Подобное слияние глобального обмена информацией, глобального внедрения правил и глобального налогообложения на валовые доходы позволяет развитым экономикам извлекать максимальный объем благосостояния из продуктивных секторов для поддержки непродуктивных элит. Так будет продолжаться до самого коллапса социальной системы — неминуемой участи любой цивилизации, достигшей столь высокого уровня паразитического развития.

Прогрессистам, считающим корпорации нежелательными автономными единицами, следует быть осторожными в своих желаниях. Экономисты сходятся во мнении, что сами корпорации не несут расходы на налогообложение. Корпорации являются простыми агентами обширной сети клиентов, поставщиков, инвесторов и сотрудников. Глобальный налоговый штурм корпораций на самом деле является штурмом частного капитала. Под штурм попадают не только представители крупного бизнеса, хотя, несомненно, они представляют собой наиболее заметные цели. Методика G20 в отношении компаний применима и к частным лицам.

G20, возглавляемая Соединенными Штатами, действует через агентов МВФ и ОЭСР и находится на пути к созданию практически идеальной системы сбора и обмена данными. Вскоре эти данные начнут обрабатываться мощнейшими компьютерами, использующими продвинутые алгоритмы интеллектуального анализа данных, и тогда результатом будет огромный прорыв по части правительственных возможностей по извлечению благосостояния из частного сектора — корпоративного и индивидуального. Требования к обслуживанию государственного долга помогают ускорить этот процесс. Щедрые государственные расходы стимулируют рост налоговых ставок по схеме: больше затраты, больше ставок, больше сборов, больше вовлеченных инстанций и больше долгов вплоть до точки коллапса.

Мировое налогообложение уже существует, но оно очень тонко завуалировано. Вскоре эта вуаль спадет, и начнется открытый процесс извлечения благосостояния. Спрятаться будет негде, а способов остановить эту машину не существует.

МИРОВОЙ ПОРЯДОК

Идея создания нового мирового порядка сама по себе не нова. Цивилизации разрабатывали формы мирового порядка на протяжении тысячелетий, поскольку единственной альтернативой порядку является хаос. Порядок редко включает в себя понятия свободы или справедливости. Его основная задача состоит в устранении беспорядка и подавлении жестокости. Таким образом, порядок приводит к закону. Мы стоим на пороге возникновения нового мирового порядка.

Его отличительной чертой будет отсутствие границ, заключающих в себя «отдельные миры», подобные Римской или Китайской империям. Новый мировой порядок охватит весь земной шар и все современные цивилизации.

Римский мировой порядок существовал в границах Европы к югу от Дуная и к западу от Рейна, на большей части современной Турции, Северной Африки и Леванта. Он был основан на завоеваниях, гражданском долге, военной службе и формальном поклонении одобренным правительством богам. Как и подобает системе мирового порядка, Римская империя имела развитую бюрократическую систему и эффективную систему налогообложения. Как правило, Рим не считал нужным уничтожать все чужеродные явления, лежащие на его пути. Если королевства и сообщества, обладающие собственным культурным укладом, расположенные на римской периферии, выражали желание следовать законам империи, им разрешалось сохранять местные традиции и исповедовать местные религии. Чтобы избежать встречи с римскими легионами, достаточно было подписать соглашение о дружбе и торговле, предложенное римским посольством. В него входили положения о сборе дани, о мире и эксклюзивных торговых правах. Подход империи можно охарактеризовать как «кнут и пряник». Торговля служила морковкой, а легионы играли роль кнута. Эта модель мирового порядка была наиболее экспортируемым товаром Римской империи.

Вслед за падением Рима в Западной Европе наступил период мрачного Средневековья, во время которого единым институтом цивилизации служила Католическая церковь. Однако влияние церкви было недостаточным для того, чтобы удерживать мировой порядок в течение длительного времени. Возникновение империи Карла Великого в девятом веке нашей эры, названное впоследствии Каролингским возрождением, было отчасти успешным новым мировым порядком. Шарлемань сумел сочетать военную силу и религию с ростом общего уровня образования, повышением грамотности и денежными реформами, что привело к созданию общего порядка, включающего западную часть бывшей Римской империи и территории Северной и Центральной Европы, которые ранее не были завоеваны Римом. Новый мировой порядок в течение недолгого времени оставался успешным, однако после смерти Карла в 814 году ему удалось просуществовать всего лишь семьдесят пять лет, а затем он снова был дезинтегрирован в состояние хаоса.

После завершения периода раннего Ренессанса Европа продолжила существование в форме лоскутного одеяла, состоящего из воюющих феодальных королевств и княжеств, до тех пор, пока не началась эпоха Возрождения, продлившаяся с четырнадцатого по шестнадцатый век. Священная Римская империя по большей части была просто фасадом, за исключением полувекового периода, с 1506 по 1556 год, когда Бургундская, Габсбургская и Священная Римская короны объединились в новый мир завоеваний времен правления Карла V.

Наследие Карла V просуществовало не дольше, чем наследие Карла Великого. Император отрекся от своего трона. Его владения раздробились на отдельные королевства. К традиционным войнам за земли, титулы и благосостояния прибавились конфликты, основанные на глубоком религиозном разделении между католическими князьями и протестантами.

Кульминацией религиозных войн в конце шестнадцатого века стала Тридцатилетняя война, начавшаяся в первой половине семнадцатого века. С 1618 по 1648 год Европа пожирала саму себя в этой первой с античных времен тотальной войне. Гражданское население переживало голод и насилие, города разрушались чудовищными способами, невиданными с языческих времен. Конец всеобщему разорению по-

ложил Вестфальский мир, на основе которого возникла современная государственная система суверенности и дипломатии.

В рамках Вестфальской системы государства приобрели обозначенные границы. Суверенность каждого из них признавалась соседями. Появилась договоренность о принципах невмешательства. Стали допускаться различия в вероисповеданиях, практикуемых в разных странах. Государства могли быть монархиями или республиками. Неизменный государственный интерес, или *raison d'état*, служил главным организующим принципом международных отношений. Войны не были устранены полностью, однако уровень агрессии смягчался при помощи дипломатии и политики баланса сил. Баланс власти существовал в качестве сдерживающей силы, он не позволял какой-либо из стран получить преимущества, позволяющие вести завоевательные войны и тем самым разрушить действующий мировой порядок.

В течение восемнадцатого и девятнадцатого веков Франция представляла собой угрозу, вокруг которой и формировался баланс сил. К концу девятнадцатого и в начале двадцатого века главную силовую угрозу представляли Германия и Россия. Великобритания, а затем и Соединенные Штаты выступали в качестве противовеса поначалу французской, а впоследствии немецкой и российской силам.

Вестфальская система окончательно распалась во времена ужасов Первой и Второй мировых войн. В течение интервала между войнами, с 1919 по 1939 год, наблюдались попытки построения нового мирового порядка, основанного на многосторонних организациях, таких как Лига Наций. Эти попытки были обречены на неудачу в силу мрачного наследия Версальского договора 1919 года. Договор привел к росту реваншистских настроений в Германии, повлекших за собой неизбежность мести.

По окончании Второй мировой войны возник новый мир — биполярный мир американской и российской имперских гегемоний. Соединенные Штаты действовали посредством альянсов, таких как НАТО, снабжаемых золотом, ядерным оружием и морским могуществом. Россия действовала посредством сухопутной империи в виде Союза Советских Социалистических Республик, а также государств-союзников, среди которых были Куба, Северная Корея и Северный Вьетнам.

Этот послевоенный кондоминиум включал в себя элементы Вестфальской системы, такие как понятия государственности, суверенитета и дипломатии, дополненные более надежными версиями потерпевших неудачу многосторонних организаций, существовавших в период между войнами. Объединенные Нации, Международный валютный фонд, Всемирный банк и позже G20 стали новыми элементами многосторонней метаструктуры, введенной в систему государственного сосуществования в целях сохранения мира, содействия развитию и поддержания финансовой стабильности.

Эта система представляет собой мировое устройство по западному типу. В других частях света Монголия, Китай и Исламский халифат развивали свои собственные мировые порядки. Великая Монгольская империя, в своем расцвете включающая также и Китай, просуществовала в течение тринадцатого и четырнадцатого веков. Монгольская империя представляла собой крупнейшую континентальную империю из когда-либо существовавших до нее, впоследствии она раздробилась на более мелкие ханства и местные культурные общины. В основе китайского мирового порядка были божественный статус императора и закрытая культура, которая не поддавалась иностранному влиянию, считающемуся варварским. Исламский халифат был основан на подчинении воле Аллаха, передаваемой через пророка Мухаммеда и записанной в Коране. В отличие от Китая, халифат не огораживался от окружающего мира. Он с большим успехом завоевывал его. К восьмому веку Омейядский халифат протянулся от Испании до реки Инд, в то время как исламская религия распространилась еще дальше, от Восточной Африки до Индонезии и за ее пределы.

Несмотря на длительное существование и географические масштабы Китайской и Исламской империй, их мировые порядки не сумели выжить в условиях начала двадцатого века в силу технологической отсталости, западного империализма и начала тотальной войны. Последний крупный Исламский халифат, Османская империя, окончательно распался в 1922 году, в период после окончания Первой мировой войны. Его остатки были уничтожены при помощи европейской дипломатии, сначала посредством секретного соглашения Сайкса-Пико, заключенного в 1916 году, а затем Версальским соглашением 1919 года. Китайский имперский порядок прекратил

свое существование в 1912 году с падением династии Цин и последующим падением республики, переходом контроля над территорией в руки большого числа ни от кого не зависящих полевых командиров, японской интервенцией и коммунистической революцией. Не имея сильных альтернатив Западу, Китай и Исламский халифат приобрели статус маргиналов в модифицированном Вестфальском биполярном мире, возникшем после 1945 года. Впервые в истории возник мировой порядок, охвативший весь мир целиком.

Генри Киссинджер замечательным образом описывает этот процесс в своей книге «Мировой порядок»¹. Киссинджер чрезвычайно глубоко раскрывает тему, и можно с уверенностью сказать, что ему удалось идентифицировать импульс, ведущий к созданию порядка, пронизывающий международные отношения и служащий противовесом беспорядкам войны и разрухи, возникшим как следствие лидерских амбиций таких противоречивых фигур, как Наполеон и Гитлер. Простыми словами, агрессия завоевателей привела к беспорядку, в то время как мирные жители и большинство государственных деятелей предпочитают жить в организованном мире. Антиподом беспорядка является порядок, имеющий форму определенной структуры, будь то империя, подобная Римской или Каролингской, или Вестфальская государственная система.

Порядок не предполагает существования демократии. Порядок — это состояние, совместимое с различными системами ценностей. Демократия и свобода — желательные условия, они хорошо сочетаются с капиталистическими моделями экономики. Тем не менее эти ценности не имеют всеобщего признания. Интересен тот факт, что прекратившие существование мировые порядки Китая и Исламского халифата возродились в двадцать первом веке. Первый — в качестве централизованной коммунистической системы, а второй — в виде радикальных форм децентрализованного царства террора. Ни Китай, ни халифат не способствуют развитию демократии или свободы. Либеральные ценности должны пробивать себе путь в мир по возможности путем развития культуры и образования и при отсутствии необходимого содействия сил нового мирового порядка.

¹ Киссинджер Г. А. Мировой порядок / Генри Киссинджер. — М.: АСТ, 2017. — 511 с.

Беспорядок всегда заявляет о себе в движении. Стоимость беспорядка исчисляется смертями и разрушениями. С тех пор как сталь сменила бронзу, с изобретением паруса и стремени, пройдя путь от меча до ружья, борьба между порядком и беспорядком неизменно происходит в физической форме. Благосостояние, главное дополнение военным действиям, также всегда существовало в физической форме драгоценных металлов, камней, предметов искусства, поголовья скота и земель.

На сегодняшний день борьба между странами и другими крупными игроками все в большей степени протекает в цифровом поле. Очевидными примерами здесь служат хакерские атаки компьютерных систем, выполняемые государственными кибервойсками и криминальными бандами. Граница между призванными на службу кибербойцами и преступниками может быть размыта в целях упреждения ответного удара. «DDoS-атака» представляет собой атаку в смягченном режиме. Более серьезными действиями можно назвать взлом системы и захват контроля над критически важной инфраструктурой плотин и электростанций, позволяющие по команде спровоцировать наводнения и массовые отключения электроэнергии.

Наиболее страшной угрозой являются спящие боевые вирусы, имплантированные в глубины операционных систем фондовых бирж, ожидающие активации и представляющие собой часть крупной системы атаки. Подобные спящие вирусы также могут служить сдерживающим фактором при наличии угрозы атаки, исходящей от страны, в которой расположена инфицированная система. Один из таких боевых вирусов, заложенный российскими военными спецслужбами, был обнаружен в 2010 году внутри операционной системы фондового рынка NASDAQ. Вирус был деактивирован. Никто в точности не знает, какое количество необнаруженных цифровых вирусов на данный момент ожидает своей активации.

Вирусы могут стирать без остатка клиентские счета. В момент атаки они могут создавать неконтролируемые потоки продаж популярных акций, таких как акции компаний Apple или Amazon.

Военная доктрина поощряет подобные действия, поскольку они приумножают общую военную силу. Злоумышленник может дожидаться момента падения стоимости акций на пять процентов, что будет примерно равно 900 пунктам в Промышленном индексе Доу-Джон-

ГЛАВА 2

са, а затем запустит атаку, которая существенно усилит это падение. Результат может вылиться в одновременное снижение индекса на 5000 пунктов, влекущее за собой экстренное закрытие Нью-Йоркской фондовой биржи. Эта практически мгновенная потеря благосостояния способна причинить мирному населению едва ли не больший вред, чем военная бомбардировка.

Цифровые угрозы не заменяют собой физического насилия. Недавние события на Украине, в Сирии и Ливии показывают, что физические разрушения и устрашающие акты насилия по-прежнему остаются средствами достижения политических или религиозных целей. Предостережение Киссинджера о том, что крайне важно прибегать к дипломатическим методам, используя военную силу лишь в редких исключениях, все еще не утратило своей актуальности.

Тем не менее виртуальные военные действия, особенно в финансовой сфере, удивительно быстро перешли из области фантастики в подлинную реальность.

Каковы перспективы порядка и беспорядка, войны и мира в цифровую эпоху?

С точки зрения элит новая реальность требует нового мирового порядка, который будет постгосударственным и постнациональным. В условиях нового порядка суверенность и баланс сил — классическая Вестфальская структура — оказываются устаревшими. По мере возникновения нового мира требуются новые финансовые механизмы и новые правительственные структуры для его поддержания. Новый мировой порядок предлагает структуру, в которую вписываются системы мирового налогообложения и мировой валюты.

Удобным способом воплощения в жизнь нового мирового порядка глобальных элит является проблема климатических изменений. Научное обсуждение климатических изменений здесь не несет никакого смысла. Обе стороны имеют своих приверженцев. Некоторые научные вопросы решены, иные же являются предметом жарких споров. Глобальные элиты используют научные дебаты для маскировки более масштабного проекта. С их точки зрения, как только будет определена глобальная проблема, возникнет необходимость в глобальном решении. Климатические изменения служат идеальной платформой для воплощения скрытой задачи по внедрению мировой валюты и мирового налогообложения.

Инициативы по климатическим изменениям сконцентрированы в Организации Объединенных Наций, а в частности — в Рамочной конвенции об изменении климата и в протоколах, возникающих в результате работы этой конвенции. Может сложиться впечатление, что сами по себе климатические изменения не имеют отношения к мировым деньгам. Но на самом деле оба этих понятия крепко взаимосвязаны в условиях нового мирового порядка.

В каждом из коммюнике лидеров G20, с момента начала обсуждения этой темы в 2008 году, содержатся ссылки на климатические изменения. Каждая полугодовая встреча МВФ, а также множественные заявления управляющего директора этой организации ссылаются на необходимость глобального подхода к решению проблемы климатических изменений.

Организация Объединенных Наций запустила проект по вовлечению финансовой системы и перенаправлению потоков капитала в область так называемого устойчивого развития. В октябре 2015 года ООН выпустила доклад на 112 страницах под названием «Финансовая система, которая нам нужна». Одной из рекомендаций, включенных в отчет, был совет об «использовании государственного баланса».

25 апреля 2016 года Эндрю Шенг, советник Генерального секретаря ООН, озвучил план глобальных элит по внедрению мировой валюты, выступив соавтором статьи под названием «Как финансировать глобальную рефляцию».

В статье говорится:

«Инвестиции в глобальные общественные блага, а именно в инфраструктуру, необходимую для обеспечения потребностей развивающегося мира и смягчения климатических изменений, могли бы ускорить глобальную рефляцию. На одну лишь борьбу с глобальным потеплением в течение последующих 15 лет нам понадобятся ежегодные инвестиции в размере приблизительно 6 триллионов долларов <...>

В настоящий момент США, страна, выпускающая главную резервную валюту, не желают или не имеют возможности обеспечить ликвидность на уровне, необходимом для полноценного инвестирования инфраструктуры, вследствие чего мы сталкиваемся с необходимостью введения новой дополнительной резервной валюты. При этом институт, выпускающий новую валюту, не должен подвергаться действию парадокса Триффина. Таким образом, у нас остается один вариант: специальные права заимствования Международного валютного фонда <...>

ГЛАВА 2

Постепенная популяризация роли СПЗ в новой глобальной финансовой инфраструктуре, нацеленная на повышение эффективности механизма трансмиссии финансовой политики, может быть достигнута без каких-либо серьезных разногласий. Причина заключается в том, что концептуально увеличение объемов СПЗ эквивалентно увеличению баланса глобального центрального банка (количественное смягчение) <...>

Представим сценарий, в котором центральные банки увеличивают суммы СПЗ на счетах МВФ, скажем, до 1 триллиона. Пятикратное увеличение суммы помогло бы МВФ увеличить объем вливаний в страны-участницы либо инвестиций в инфраструктуру посредством многосторонних банков развития как минимум на 5 триллионов. Более того, многосторонние банки развития могли бы увеличивать свои капиталы за счет займов на рынках капитала <...>

МВФ и основные центральные банки должны извлечь максимум преимуществ из этого новоприобретенного знания и обеспечить наличие капитала и ликвидности в противовес долгосрочному кредитованию инвестиций в инфраструктуру».

Взаимосвязь между климатическими изменениями, СПЗ, МВФ, Всемирным банком и необходимостью в глобальной координации не может быть более очевидной.

Переход к новому мировому порядку, который в большей степени основан на цифровом благосостоянии и на мировой валюте, нежели чем на Вестфальском суверенитете, имеет несколько камней преткновения. Важные страны, такие как Россия и Иран, активно демонстрируют враждебность Западу. Возрастает уровень напряжения между Соединенными Штатами и Китаем. Страны-изгои, подобные Северной Корее, и страны, находящиеся в состоянии упадка, как Венесуэла, остаются не включенными в элитный план.

С точки зрения стран-изгоев и стран, находящихся в состоянии конфронтации, абсолютно недопустимая гегемония США обеспечивается доминантной ролью цифрового доллара. Развивающиеся экономики под предводительством Китая выстраивают альтернативные цифровые платежные системы затем, чтобы избежать зависимости от Соединенных Штатов. Они также стремятся к приобретению тысяч тонн золота — нецифрового актива, неподвластного хакерским атакам или заморозке со стороны США. Золотые накопления соперников составляют на сегодняшний день менее 10 000 тонн, что далеко от объема в 22 000 тонн, в совокупности хранимых Соединенными Штатами, Европой и МВФ. В ближайшие годы золото продолжит свое перемещение с Запада на Восток, выравнивая чаши весов.

Возможно, возникнет новый биполярный финансовый мир, в котором Азия, Африка и Южная Америка под предводительством Китая и России и при поддержке Ирана и Турции будут использовать единую цифровую платежную систему, в то время как Соединенные Штаты, Европа и бывшие страны Британского содружества наций будут использовать свою. Каждая из систем будет поддерживаться приблизительно 20 000 тоннами золота. Эта система несет в себе жуткие отголоски борьбы за ядерный паритет времен «холодной войны» и отражение более древних войн за баланс сил.

Однако это не самый вероятный сценарий развития мира, поскольку он несет в себе определенный потенциал для дезорганизации. Китай стремится присоединиться к Западу на равных условиях, а не заменить их своими. Более вероятный сценарий заключается в применении техники, называемой доктриной шока. Соединенные Штаты, охваченные новым финансовым кризисом, окажутся не в состоянии удерживать доллар на привилегированной позиции и вскоре обратятся к реформированному МВФ, где голос Китая приобретает большую значимость. Этот новый МВФ, находясь под руководством G20, повысит ликвидность мира, находящегося в условиях финансового кризиса, при помощи массовой печати СПЗ. В скором времени будут также реализованы приоритеты климатических изменений. Начнут функционировать глобальные налоговые схемы финансирования инфраструктурных климатических решений. Обмен информацией и глобальная кооперация не оставят убежища для корпораций и обеспеченных людей. Скоординированные действия по глобальному извлечению благосостояния придут на замену былой практике государственного экономического соревнования. Глобальная элита власти поделит добычу.

Повестка элиты уже запланирована. Осталось дожидаться кризиса.

ДОКТРИНА ШОКА

В книге Наоми Кляйн под названием «Доктрина шока»¹, вышедшей в 2007 году, рассказывается о методах воплощения скрытой повестки элит. Элиты разрабатывают желательный для себя план мирового

¹ Кляйн Н. Доктрина шока: расцвет капитализма катастроф / Наоми Кляйн. — М.: Добрая книга, 2011. — 656 с.

ГЛАВА 2

порядка. Они находятся в ожидании экзогенного шока, природных катаклизмов или финансовых кризисов, в условиях которых они используют страх, вызванный шоком, для продвижения своей точки зрения. Новая политика, представленная публике, должна снизить уровень страха. Политика служит способом внедрения плана мирового порядка. Идея проста, однако применение шоковой доктрины означает десятилетия непрерывных усилий. Шоковые ситуации случаются незапланированно. План элит существует неизменно.

Кляйн раскрыла этот процесс с точки зрения аутсайдера. Однако основной инсайдер, глава аппарата Белого дома при президенте Обаме Рам Эмануэль, признал существование доктрины шока, сказав: «Серьезный кризис не должен оставаться неиспользованным». Такова была реакция на финансовую панику 2008 года.

Президент Обама и Эмануэль использовали кризис 2008 года для того, чтобы протолкнуть «стимулирующий» пакет расходов в размере 813 миллиардов долларов, вошедший в силу 17 февраля 2009 года. Это событие было хрестоматийным случаем шоковой доктрины. Программа не оказала нужного стимула. Восстановление экономики с 2009 года было слабейшим в истории США. Программа расходов была направлена на то, чтобы дать мешок сладостей для наиболее значимых групп избирателей, включая учителей, профсоюзы и государственных служащих. Именно эти группы избирателей ждали подаяния в течение долгих восьми лет, при которых у власти стояла администрация Буша. Когда речь заходит о шоковой доктрине, терпение имеет большую значимость.

Еще одним, весьма важным примером доктрины шока служит принятие Патриотического акта США 26 октября 2001 года, вскоре после атаки 11 сентября. Патриотический акт содержал в себе необходимые улучшения в системе обмена информации между ФБР, ЦРУ и Большими жури. На тот момент смягчение определенных стандартов спецслужб представлялось экстренной необходимостью.

И все же Патриотический акт был одновременно кодификацией списка желаний органов государственной слежки, на некоторое время просочившейся на политическую поверхность. Министерство финансов США дополнило Патриотический акт положениями, блокирующими слияния банков и требующими конфискации активов. Эти положения в большей части относились к непрерывной войне министерства за наличные средства, чем к «Аль-Каиде». Их достали с той полки, где Министерство

финансов хранит свой свиток желаний, и добавили к списку расширенных полномочий в рамках акта. Патриотический акт в настоящее время представляет собой слишком широкую и постоянную угрозу, используемую для государственной слежки за политическими врагами. Единственное, чего не хватало сейчас Министерству финансов для применения доктрины шока, — это сам шок, который и случился 9 сентября.

Новый мировой порядок скроен по лекалу для применения доктрины шока. Все способы применения шоковой доктрины, ведущие к желаемому результату, уже существуют, они лишь ждут повода для внедрения и последующего приобретения перманентного статуса в ответ на новый удар. МВФ является мировым центральным банком по всем параметрам, за исключением названия. СПЗ является мировой валютой в форме, недоступной к использованию рядовыми гражданами. G20 является де-факто управляющим советом нового порядка. Устранение и криминализация наличности, даже той, которая принадлежит невинным сторонам, гарантирует отсутствие альтернативы электронным платежам. Виртуальное благосостояние может отслеживаться, облагаться налогами, блокироваться в случае, если действия его владельца идут вразрез с правилами, установленными глобальными элитами. Система подготовлена к ситуации, в которой может быть применена доктрина шока.

Доктрина шока подобна храповику — она крутится в одном направлении, а затем блокируется на месте. Она может крутиться в том же самом направлении, но никогда не поворачивается обратно. Законы, введенные в действие в рамках доктрины шока, надолго остаются в силе даже по завершении чрезвычайной ситуации, послужившей поводом к их применению. Тренд заключается в усилении государственной силы, в повышении налоговых ставок и в уменьшении свободы.

Доктрина шока служит идеальным инструментом для того, что философ Карл Поппер назвал «постепенной социальной инженерией». Джордж Сорос является на сегодняшний день самым главным поборником принципов Поппера. Главный инструмент социальной инженерии Сороса — фонд «Открытое общество» — назван так в честь наиболее известной книги философа «Открытое общество и его враги»¹.

¹ Поппер К. Р. Открытое общество и его враги / Карл Поппер. — Киев: Ника-Центр, 2005. — 798 с.

ГЛАВА 2

Элиты понимают, что их взгляды не находят широкой поддержки в демократических обществах. Они прекрасно осознают, что программы следует внедрять постепенно, небольшими шагами, в течение десятилетий, чтобы избежать негативной общественной реакции. Доктрина шока служит способом избежать антиэлитных настроений. Когда происходит форс-мажор, элиты незамедлительно внедряют новую стадию своей программы. Здесь критически важно действовать быстро, чтобы успеть до тех пор, пока не пройдет состояние всеобщего шока. «Трещотка» дает гарантию длительного результата. Процесс вступает в ремиссию до начала следующего шока.

Таким образом, истинная типология глобальной элиты представляет собой структуру плавающих и пересекающихся между собой сфер. Коммуникация между ними происходит посредством конференций и сверхпроводников, которые проводят основные концепции между сферами. Контент предоставляется публичными интеллектуалами. Их сплоченность в единомыслии. Их сила в терпении. Их метод в постепенной социальной инженерии. Их скальпель — доктрина шока. Их конечный успех гарантирован системой трещотки. Все это используется в способах достижения главной цели: одна валюта, один мир, один порядок.

ГЛАВА 3

ПУСТЫННЫЙ ГОРОД РАЗУМА

Кейнс спросил меня о том, какие рекомендации я даю клиентам. «Пытаться, насколько возможно, оградить себя от грядущего кризиса и держаться от рынков подальше», — был мой ответ. Точка зрения Кейнса была прямо противоположной. «На нашем веку не предвидятся никакие обвалы», — настаивал он <...> «Да и почему они, собственно, должны происходить?» — «Обвалы происходят по причине разницы между видимостью и реальностью. И я никогда еще не наблюдал такого количества очевидных предвестников ненастья», — ответил я.

*Из разговора между Кейнсом и Замари
в 1927 году, изложенном последним в мемуарах
«Цюрихский Ворон» (1986)*

Ни один из ключей не способен открыть тайны рынков капитала. С большей легкостью, чем теория сложности. Формально теория берет свое начало из 1960-х, но наблюдения над динамикой сложности так же стары, как и история человечества. Еще астрономы, наблюдавшие сверхновые звезды в ночном небе, видели эту теорию в действии. Но никогда еще теория сложности не использовалась настолько активно и не имела такой высокой значимости, как в середине 40-х в Лос-Аламосе, Нью-Мексико.

ЛОС-АЛАМОС

Дорога, ведущая из центра Санта-Фе в Лос-Аламосскую национальную лабораторию, безлюдна и прекрасна. Она петляет сквозь пустыню и проходит под небольшим наклоном из-за разницы в расположении

ГЛАВА 3

лаборатории и города по высоте относительно уровня моря. Сегодня эта дорога представляет собой комфортное для движения скоростное шоссе, совершенно не похожее на опасные и грязные дороги, которыми пользовались лос-аламосские ученые, трудившиеся над Манхэттенским проектом в конце 1942 года. Окружающая местность состоит из плато и каньонов с розовым песком пустынных возвышенностей и темными углами низин.

У дороги есть одна особенность, которая кажется странной, — здесь нет обычных легковушек, трейлеров, лодочных прицепов и типичных американских путешественников, колесящих по американским дорогам. В определенный момент у дороги остается один-единственный конечный пункт — лаборатория. Поэтому продолжать путь может лишь обладающий правом доступа в одно из самых защищенных мест на планете.

Лос-Аламосская национальная лаборатория представляет собой одну из семнадцати национальных лабораторий специального назначения. Здесь используются самые передовые научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы в сфере нанотехнологий, материалов, суперкомпьютеров, магнетизма, возобновляемых источников энергии и фундаментальных наук. В Лос-Аламосе находится одна из трех национальных лабораторий, специализирующихся на разработке ядерного оружия, наряду с Сандийской, расположенной в Альбукерке, и Ливерморской, расположенной в Ливерморе, Калифорния.

Работа национальных лабораторий дополняется сетью аналогичных частных организаций, как правило, работающих при элитных университетах, где проводятся засекреченные исследования в рамках государственных контрактов и разработки под строгими протоколами защиты, которые включают в себя периметры безопасности, ограниченный доступ и сверхсекретные уровни допуска для сотрудников, работающих с данными, обладающими самой высокой степенью конфиденциальности. Одна из наиболее известных частных лабораторий подобного типа — Лаборатория прикладной физики при университете Джона Хопкинса. Лаборатория реактивного движения в пригороде Лос-Анджелеса является примером государственно-частного партнерства, спонсируемого NASA и управляемого Калифорнийским технологическим институтом.

В совокупности эти частные и государственные лаборатории образуют своеобразный исследовательский архипелаг, протянувшийся по всей стране, благодаря которому Соединенные Штаты оказываются на шаг впереди своих российских, китайских и всех остальных конкурентов по разработке систем обороны, исследования космоса и национальной безопасности. Благодаря им Америка получила неоспоримое преимущество на международной арене.

Лос-Аламосская национальная лаборатория (LANL) является жемчужиной в этой коллекции.

Она возникла далеко не первой среди себе подобных, однако именно здесь выполнялись задания первостепенной важности в течение нескольких десятилетий.

Начиная с 1942 года лаборатория была одной из локализаций Манхэттенского проекта, суть которого заключалась в разработке и создании атомной бомбы, послужившей одним из факторов, ускоривших окончание Второй мировой войны и, возможно, спасших около миллиона жизней как в странах альянса, так и на японской территории.

В годы, последовавшие с момента изобретения первой атомной бомбы, Лос-Аламос был критически важным компонентом в вооруженной гонке против русской, а впоследствии и китайской ядерных программ.

Технология создания атомного оружия развивалась быстрыми темпами, пройдя короткий путь от бомб на основе первых технологий деления ядра, существовавших в 1945 году, до мощного термоядерного вооружения, разработанного в 1950-х и 1960-х. В новых атомных боеголовках использовалось деление атома для вторичной имплозии термоядерного синтеза, в результате чего высвобождаемый объем энергии был беспрецедентно огромен и способен на уничтожение в недостижимых до этого масштабах.

Однако вышеперечисленные технологические достижения и их деструктивная сила не были самоцелью. Их разработка проходила в рамках новых ядерных военных доктрин, разрабатываемых в американском стратегическом исследовательском центре RAND Corporation, позже распространившихся на Гарвардский университет, а затем и на другие элитные школы. Сама доктрина, носившая название «Взаимное гарантированное уничтожение», являлась продуктом одного из разделов математики.

ГЛАВА 3

Согласно этой теории, участники системы совершали определенные действия, основываясь на предположениях о вероятной реакции других участников, которые, в свою очередь, основывались на предполагаемой реакции главного инициатора, и так далее, в рекурсивном порядке, до тех пор, пока не достигалось поведенческое равновесие.

Ученые из RAND Corporation пришли к выводу, что победа в ядерной гонке вооружений вела к дестабилизации, результатом которой с немалой долей вероятности могла бы стать ядерная война. Если одна из сторон, будь то Соединенные Штаты или Россия, сумеет создать ядерное оружие, способное уничтожить политического оппонента посредством единственного залпа, не оставляющего потерпевшей стороне ни единого шанса на ответ, то она получит сильнейшую мотивацию к нанесению первого удара, несущего безоговорочную победу в войне. Перспектива пассивного ожидания того момента, когда противник достигнет уровня, позволяющего решить вопрос одним ударом ядерного оружия, выглядит гораздо менее привлекательной, чем нанести этот удар первым.

Единое решение для каждой из сторон заключается в увеличении запасов ядерного оружия. В этом случае, если оппонент первым начнет атаку, будет выше вероятность того, что значительная часть оружия уцелеет, что, в свою очередь, обеспечит возможность ответного удара, достаточно мощного для того, чтобы уничтожить нападающего. Во время «холодной войны» эта модель называлась «два скорпиона в одной банке». Каждый из скорпионов способен нанести смертельный укус своему соседу. А жертва, в свою очередь, наделена достаточной силой, чтобы нанести ответный удар агрессору перед тем, как умереть. В конечном итоге оба погибнут. Надежда была лишь на то, что государственные лидеры будут вести себя более разумно, чем скорпионы, а их основное стремление будет заключаться в том, чтобы избежать военных ударов. Понятие относительного равенства, или «баланс страха», выработанное во время начала развития теории, по сей день является ее главным принципом.

В то время как худшие дни вооруженной ядерной гонки, вероятно, остались позади, сама ядерная угроза никуда не делась. LANL по-прежнему остается центром развития и испытаний технологий ядерного оружия.

Лаборатория является одним из самых закрытых мест на Земле. Она расположена на вершине плато в окружении 150-метровых утесов, защищенных множественными периметрами безопасности. Воздушное пространство над местностью ограничено, хотя неподалеку и есть взлетно-посадочная полоса для разрешенных перелетов. Все те, кто использует наземный транспорт, пересекают многочисленные контрольные пропускные пункты и показывают соответствующие разрешения, указывающие на право доступа к секретному объекту либо подтверждающие статус официальных сотрудников. Незванный гость, пытающийся пройти пешком, должен будет преодолеть не одну милю по пустыне, спускаясь в каньоны, окружающие плато, карабкаясь вверх по склонам, а затем проникнуть сквозь периметр защиты. Сенсоры движения и шума, инфракрасные сенсоры и военизированная охрана гарантируют отсутствие неприглашенных визитеров.

8 апреля 2009 года я находился в автобусе для сотрудников лаборатории наряду с учеными-физиками и экспертами в области национальной безопасности, будучи в числе приглашенных на секретный брифинг о новых инициативах Лос-Аламосской национальной лаборатории. Сама лаборатория, как и закрытый город, построенный вокруг нее, виднелась издали в самом начале пути, идущем из Санта-Фе. Они словно вибрировали в жарком пустынном воздухе. Город стоял в изоляции. Группа, включавшая меня и моих компаньонов, направлялась в тот день в Лос-Аламос не для того, чтобы изучать ядерное оружие. Мы искали решения для выхода из сложной ситуации финансового коллапса.

КАПИТАЛ И СЛОЖНОСТЬ

Системная динамика, вызываемая цепной атомной реакцией, и обвал фондового рынка имеют между собой много общего. Каждый из этих процессов представляет собой пример сложности в действии. От Лос-Аламоса к Уолл-стрит ведет прямая дорога. Немногие сумели преодолеть этот путь, что подтверждается доминирующей ролью устаревших моделей равновесия в системах управления центральными банками и частном управлении рисками.

Современная теория сложности возникла в 1960-х, она берет свое начало из работы Эдварда Лоренца, MIT-математика и метеоролога.

ГЛАВА 3

Моделируя движение атмосферных потоков, Лоренц обнаружил, что даже небольшие изменения в изначальных условиях приводили к абсолютно разным результатам в течениях потоков. Во влиятельной статье на эту тему, вышедшей в 1963 году, Лоренц пишет:

«Два случая, незначительно отличающиеся друг от друга, могут в конечном итоге развиться в две принципиально разные ситуации. Поэтому если в наблюдениях над изначальными условиями будет допущена ошибка, а это в реальности неизбежно, то сделать точный прогноз состояния на определенный отрезок времени в отдаленном будущем, скорее всего, не представится возможным <...> Спрогнозировать ситуацию в далекой перспективе невозможно ни одним из существующих на сегодняшний день методов, за исключением тех случаев, когда мы обладаем точной информацией о первоначальных условиях. В ситуации, допускающей неизбежность погрешностей в наблюдениях и отсутствие исчерпывающей информации <...> предположения, в особенности долгосрочные прогнозы, кажутся неосуществимыми».

Все это Лоренц писал о движении атмосферных слоев, однако его выводы широко применяются и в других сложных системах. Исследования Лоренца послужили источником знаменитого явления эффекта бабочки, когда один взмах крыла бабочки может привести к возникновению урагана на расстоянии в тысячу миль. Эффект бабочки признается фундаментальной наукой. Но суть теории сложности заключается в том, что не каждая бабочка провоцирует ураган и не каждый ураган возникает в результате взмаха крыла бабочки. Тем не менее следует знать, что ураганы возникают неожиданно, являясь следствием непредвиденных событий. То же самое можно сказать и о рыночных обвалах.

Тот факт, что конкретная причина определенных ураганов заранее непредсказуема, не означает того, что мы можем игнорировать саму вероятность возникновения ураганов, несущихся в направлении побережья Майами. Майами практически перманентно находится в состоянии готовности к ураганной тревоге — система защиты в любой момент может быть введена в действие. Аналогично этому невозможность точного предсказания даты конкретных финансовых паник не означает отсутствия инструментов, помогающих верно спрогнозировать их вероятные масштабы и периодичность. Этот прогноз возможен. Регулирующие органы, не принимающие во внимание важность подобных прогнозов, по сути, игнорируют ураганные предупреждения,



ВЕЛИКАЯ ДЕПРЕССИЯ
И ГОДЫ, ПРЕДШЕСТВУЮЩИЕ
ВТОРОЙ МИРОВОЙ ВОЙНЕ,
ПРИВЕЛИ К САМЫМ
РАДИКАЛЬНЫМ МЕТОДАМ
ФИНАНСОВОЙ ЗАМОРОЗКИ
XX ВЕКА.



ГЛАВА 3

расположившись в низинных бунгало, которые будут затоплены в числе первых.

Сложность и взаимосвязанное с ней научное направление в виде теории хаоса представляют собой два течения, относящиеся к более широким научным областям: к нелинейной математике и к системному анализу критических состояний. Лос-Аламос с самого начала находился на пересечении этих областей. Значительный прорыв в 1970-х заключался в вычислительной деятельности, основанной на результатах более ранней теоретической работы 1940-х и 1950-х годов, заложенной такими значимыми фигурами научного мира, как Джон фон Нейман и Станислав Улам.

Теоретические конструкции в сочетании с большими вычислительными мощностями использовались при симуляции таких феноменов, как гидродинамическая турбулентность. Наблюдение за движением воды в лучах заходящего солнца приносит несомненное эстетическое наслаждение, поэты стремятся передать его возвышенную красоту. Однако попытки написать уравнения, помогающие точно смоделировать приливы и отливы, воронки и завихрения, включающие каждую молекулу H_2O в потоке не только в конкретный момент, а динамически, в течение определенного отрезка времени, оказываются весьма сложной задачей. Математическое описание турбулентных потоков воды представляет собой одну из наиболее острых проблем в области динамических систем из всех известных современному человечеству. Работа лаборатории в Лос-Аламосе происходит с уклоном на решение задач подобного типа.

Количество сложных систем, объясняемых с помощью нелинейных моделей и моделей критического состояния, огромно. Климат, биология, солнечные вспышки, лесные пожары, пробки на дорогах и другие как природного, так и человеческого происхождения виды поведения могут быть объяснены и описаны при помощи теории сложности. Наблюдения Лоренца, свидетельствующие о нереальности точных прогнозов на долгосрочные перспективы в нелинейных системах при незначительных расхождениях в начальных условиях, не означают невозможность извлечения ценной информации из этих моделей.

Применяемая теория сложности носит междисциплинарный характер. Все сложные системы обладают общими шаблонами поведения,

однако каждая из них демонстрирует свою уникальную динамику. Команда, необходимая метафора прикладной теории сложности, включает в себя физиков, математиков, специалистов по компьютерному моделированию и экспертов в области изучаемого объекта в зависимости от его принадлежности к определенной научной области. Биологи, климатологи, гидрологи, психологи и другие эксперты в различных научных сферах совместно со специалистами по теории сложности вовлечены в разработку моделей определенных систем.

Финансовые эксперты являются новичками в подобных командных научных работах. Мой визит в Лос-Аламос был частью попытки построить мост через пропасть, разделяющую теорию сложности и рынки капитала. В лаборатории был создан инструментарий методики математических вычислений. Он может применяться в ряде проблем с различными модификациями в зависимости от специфики каждой из них. Этот инструментарий был разработан в рамках основной миссии лаборатории по разработке ядерного оружия. Моей обязанностью было изучить способы применения методики в условиях Уолл-стрит.

Одна из самых важных проблем, изучаемых в лаборатории, — это боеготовность и мощность ядерного арсенала США. Ядерное оружие создано и разработано в соответствии со строгими спецификациями. Тем не менее даже самые тщательные инженерные разработки должны проходить испытания с целью выявления недостатков и поиска путей совершенствования.

Даже обычное оружие далеко не всегда детонирует. Однако оно легко заменяется новыми снарядами, в то время как его испытание имеет лишь несколько практических ограничений. Уверенность противников США в низком качестве ядерного оружия страны может привести к куда более серьезным последствиям. Если враг посчитает ядерный арсенал США ненадежным, то у него возникнет искушение нанести первый удар, а это приведет к серьезной дестабилизации обстановки на планете. Для мирного существования Соединенных Штатов и всей планеты в целом необходима высокая степень гарантии работоспособности ядерного оружия США для того, чтобы поддерживать «баланс страха» и сдерживать ядерную войну. Последние ядерные испытания, проведенные США, состоялись 23 сентября 1992 года, практически четверть века назад. Каким же образом происходит испытание ядер-

ГЛАВА 3

ного оружия США, включая новейшие заряды малых размеров, без настоящих ядерных взрывов?

Решение, практикуемое специалистами лаборатории, заключается в использовании обычных взрывчатых веществ с целью симуляции динамики взрыва ядерного оружия одновременно с тестированием динамики ядерного синтеза на субкритических уровнях. Так называемые гидроядерные испытания с мощностью взрыва менее 0,1 тонны в тротиловом эквиваленте. Новые конструкции также испытываются при помощи компьютерных симуляций, сочетающих в себе данные прошлых взрывов и новые данные, получаемые в результате проведения экспериментальных и теоретических достижений. Эти симуляции проводятся при использовании самых высокоскоростных и мощных суперкомпьютеров в мире. По сути, детонация ядерного оружия происходит в суперкомпьютерах.

Модели, используемые для проведения испытаний, представляют собой одни из сложнейших разработок. Моя задача заключалась в том, чтобы рассмотреть, как этот способ моделирования и вычислительные мощности современных компьютеров могут быть применены в изучении взрывов иной природы — крахи фондовых рынков.

Отправной точкой в работе служит байесовская статистика, основанная на теореме Байеса, также называемой причинным выводом. Теория наиболее эффективна в условиях недостатка информации при отсутствии четко обозначенной проблемы, не поддающейся решению стандартными статистическими методами, основанными на больших объемах информации, включая регрессию и ковариацию. Байесовские методы используются в ЦРУ и в других разведывательных организациях для решения проблем в условиях ограниченного доступа к информации.

После трагедии 11 сентября ЦРУ столкнулось с проблемой прогнозирования вероятности будущих крупных террористических атак. В истории США трагедия такого масштаба имела место лишь единожды. Аналитики систем разведки не располагали такой роскошью, как возможность дожидаться, пока произойдет еще десять подобных террористических актов и погибнут еще тридцать тысяч человек и в результате сложится надежная статистическая закономерность. Мы вышли на войну, имея то, что было.

Байесовская теорема позволяет создать гипотезу (или несколько гипотез) как отправную точку, а затем, по мере продвижения,

заполнять пробелы в данных. В прошлом эту теорему называли обратной вероятностью, потому что она работала в обратном порядке, при котором обновленная информация оказывает влияние на предшествующий вывод. Байесовские методы несовершенны, однако они позволяют аналитику прийти к четким умозаключениям, в то время как приверженцы традиционных статистических методов все еще будут находиться в ожидании информации, необходимой для вычислений.

Теорема Байеса в упрощенной математической формуле сводится к следующим уравнениям:

$$P(A|B) = \frac{P(B|A)P(A)}{P(B)},$$

где

$P(A)$ вероятность события A без взаимосвязи с событием B ;

$P(B)$ вероятность события B без взаимосвязи с событием A ;

$P(A|B)$ условная вероятность наступления события A при условии, что событие B истинно;

$P(B|A)$ условная вероятность наступления события B при условии, что событие A истинно.

Простыми словами, формула говорит о том, что, дополняя изначальное утверждение объективными новыми данными, вы начинаете лучше понимать ситуацию.

В математической форме Байес предсказывал вероятность возникновения события (A). Этим событием могло быть что угодно, начиная от критического состояния атомной цепной реакции и заканчивая ростом процентной ставки Центрального банка. Левая часть уравнения представляет собой изначальный расчет вероятности возникновения события без взаимосвязи с другими событиями. Он основывается на различной информации: исторических данных, интуиции и логических выводах. Новые данные помещаются в правую часть уравнения. Вероятность появления новых данных, в случае если первоначальный расчет оказывается верным либо неверным, рассчитывается отдельно. Затем вероятность первоначальной гипотезы обновляется по мере обновления информации. Процесс повторяется с той же частотой, с какой появляются новые данные. По прошествии времени первоначальная гипотеза либо подкрепляется, либо опровергается новой

ГЛАВА 3

информацией. В конечном итоге подтвержденная первоначальная гипотеза используется как основа для принятия решения в условиях отсутствия полноценных данных.

Суть теоремы Байеса заключается в том, что цепь событий обладает памятью. Новое событие не происходит без связи с предыдущим, подобно броску игральной кости, — оно зависит от предшествующих событий. Модели Уолл-стрит и Центрального банка основаны на дискретных событиях. Каждое подкидывание монеты или кости обладает независимой от предыдущих бросков вероятностью результата. По этому принципу строится игра с монетами, однако реальный мир работает на иных механизмах. Ядерный взрыв не связан с первоначальным высвобождением нейтронов. Обвал рынка не связан с чрезмерным кредитованием. Вот почему прогнозы Центрального банка настолько далеки от реальности, а банкиры не могут предвидеть финансовые паники. В своих прогнозах банки используют устаревшие небайесовские модели.

Байесовские модели, которые мы обсуждали в LANL, являются самыми передовыми моделями прогнозирования. Тем не менее они не имеют концептуального отличия от базовой модели Байеса. Главной чертой усовершенствованных моделей была конструкция каскадов отдельных гипотез, каждая из которых содержала уникальное уравнение Байеса. Каскад имеет нисходящую структуру по типу водопада. Каждая из гипотез расположена в отдельной клетке. Если это представить графически, то клеточный массив будет выглядеть как мозаика.

Верхний ряд клеток-гипотез первый в последовательности, как правило, с наивысшей первоначальной степенью вероятности. Под ним находятся другие клетки, описывающие более поздние события в последовательности и обладающие меньшей первоначальной степенью вероятности. В симуляции результат событий из верхнего ряда передавался ниже в качестве исходных условий для средних и нижних рядов. Основываясь на полученных исходных условиях, нижние ряды обновлялись, выдавая новые вероятности. Некоторые из нисходящих путей обрывались по причине низкой вероятности хода событий. Другие же, наоборот, выделялись по мере роста предполагаемой вероятности.

В мозаике могли находиться миллионы клеток. По мере отбраковки и выделения в мозаике возникала картина, невидимая на начальном

этапе. Это возникновение обладало мистическими качествами, подобно рождению бури среди океана в солнечный день, не предвещающий ничего дурного. Тем не менее это была точная наука в действии. Суперкомпьютер взрывал ядерное оружие в цифровом пространстве, а реальная земля не содрогалась от взрывов.

Ключом к точной байесовской модели служит корректное представление клеток в начале цепной реакции. Если верхняя клетка содержит ложное предположение, то результат, с большой вероятностью, окажется бессмысленным. Мастерство заключается в верном постулировании отправной точки и установлении возможных путей ее развития.

Пока я наблюдал над тем, как физики демонстрировали байесовскую технику в испытаниях ядерного оружия, в моей голове кружили идеи о применении этой модели в отношении рынков капитала. В этой области для них может найтись множество способов применения.

Теория сложности является разделом физики. Теорема Байеса относится к прикладной математике. Теория сложности и байесовская теорема превосходно сочетаются в качестве инструментов для решения проблем рынков капитала. Рынки капитала представляют собой чрезвычайно сложные системы. Все игроки на рынке обязаны непрерывно прогнозировать ситуации для оптимизации торговых стратегий и размещения активов. Прогнозирование на рынках капитала не может быть точным, поскольку рынки не ведут себя в соответствии с марковскими стохастическими процессами, повсеместно используемыми на Уолл-стрит. В отличие от рынков капитала марковская цепь не обладает памятью. Рынки капитала генерируют сюрпризы по принципу эффекта бабочки, которому дал определение Лоренц в 1960 году. С 2009 года я сумел добиться превосходных результатов, используя теорию сложности и байесовскую теорему в качестве инструментов для навигации в неизведанных водах системного риска.

Простое применение байесовской теоремы способно привести к выводам, которые при других обстоятельствах могли быть отнесены к области тайных знаний. В качестве хорошего примера здесь может послужить Шанхайское соглашение. Оно стало результатом взаимопонимания, достигнутого между Соединенными Штатами, Китаем, Японией и Еврозоной в кулуарах G20 во время встречи финансовых министров и глав центральных банков в Шанхае 26 февраля 2016 года.

Суммарные экономические показатели этих четырех участников G20 составляют две трети мирового ВВП, де-факто они образуют самостоятельную группу G4 внутри G20.

Проблема, с которой столкнулась G4 в Шанхае, заключалась в опасном замедлении экономического роста в Китае и США, ослабляющем глобальный экономический рост. Структурные реформы упирались в политический тупик. Бюджетная политика сдерживалась объемом долга, ставшего к тому времени чрезмерным. Монетарная политика теряла эффективность и, более того, становилась контрпродуктивной. Когда структурные реформы, бюджетное стимулирование и финансовое послабление исчезли с повестки дня, единственный оставшийся канал стимулирования заключался в возврате к валютным войнам.

Удешевление юаня приводит к временному подъему Китая, даже несмотря на то, что этот подъем и происходит за счет торговых партнеров. Китай в одностороннем порядке девальвировал валюту в августе и декабре 2015 года. Оба раза вследствие этого происходило обрушение фондового рынка США. Перед G4 стояла задача найти способ удешевления юаня, не приводящий к дестабилизации фондового рынка США.

Решение заключалось и в привязке курса юаня к курсу доллара, и к последующей девальвации американской валюты. В этом случае юань дешевеет по отношению к евро и иене, при этом курс по отношению к доллару остается неизменным.

Это означало, что экономики Японии и Европы пострадали бы по причине усиления национальных валют, поскольку оно было недостатком в торговых сделках. Вот что представляют собой валютные войны. На каждого победителя, а в этом случае на Китай и США, приходились проигравшие, в данном случае Япония и Европа. С 2013 года стоимость иены была преимущественно низкой, а евро упал в цене с 2014 года. Японии не удалось вовремя провести необходимые структурные реформы. Сейчас же ее система была устаревшей. Была на подходе новая экономическая фаза с удешевленными юанем и долларом. Две крупнейшие экономики мира — китайская и американская — нуждались в помощи. В этом и заключалась суть Шанхайского соглашения.

Главная проблема аналитиков состояла в изначальном отсутствии любых доказательств того, что это соглашение существовало в реально-

сти. Встреча G4 была секретной, а впоследствии, по ее результатам, не вышел ни один пресс-релиз и не было сделано никаких официальных заявлений в СМИ. Аналитики издевались над самой идеей Шанхайского соглашения. Марк Чендлер, известный эксперт по международным валютным обменам в Brown Brothers Harriman, описывал предположения о существовании Шанхайского соглашения следующими словами: «Конспирологические теории выходят из-под контроля».

Теорема Байеса позволяет аналитику оперировать более уместными понятиями, чем конспирологические теории. Существование таких геополитических действий, как Шанхайское соглашение, сложно доказать по причине нехватки достоверных данных, но их реальность можно обосновать при помощи теоремы Байеса. Это похоже на детективное расследование преступления при полном отсутствии свидетелей. В подобном случае производится сбор улик и допрос подозреваемых еще до возбуждения уголовного дела.

В качестве иллюстрации представьте десять отдельных событий, происходящих одно за другим. У каждого из этих событий может быть предполагаемый двоичный результат: два вероятных исхода, которые подтверждают либо опровергают первоначальную гипотезу. Двоичный результат можно считать «орлом и решкой».

Существуют два типа двоичных результатов. Первый тип — *случайный*. Он выпадает в произвольном порядке, подобно тому как падает подкидываемая монетка. Орел или решка могут выпасть с одинаковой вероятностью, однако заведомо предсказать событие в данном случае невозможно, поскольку результат броска не зависит от предыдущих результатов. Второй тип — *созависимый*. Он означает, что каждое событие зависит от цепочки предшествующих ему событий либо от одного определяющего события.

Если гипотеза о существовании Шанхайского соглашения является верной, то должны существовать и соответствующие созависимые события. Все последующие решения Центрального банка должны будут приниматься под воздействием этого тайного соглашения. Политические события не уподобляются случайным броскам монеты. В той или иной степени события будут происходить под влиянием секретной договоренности.

Следующим шагом будет рассмотрение действий центральных банков с попыткой предположить, к каким результатам они могли бы

ГЛАВА 3

привести в случае, если Шанхайское соглашение на самом деле имело место, и в случае, если этого соглашения в действительности не было.

Какова вероятность того, что орел выпадет десять раз подряд? Каждый бросок имеет пятидесятипроцентную вероятность того, что в результате выпадет орел, при этом ни один из результатов не влияет на другой. Вероятность десяти орлов подряд примерно равняется одной на тысячу (математически это выражается как $(1/2)^{10}$, вычисление может быть следующим: $0,5 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,5 = 0,0009765625 \approx 0,001$).

Выпадение одного шанса из тысячи не будет невероятным. В условиях ежедневных повторов подобный результат получался бы с частотой в один раз за три года. Тем не менее подобная вероятность имеет весьма низкие шансы на воплощение в жизнь. Ни один инвестор не возьмет за основу решения в торговой сделке вероятность, предполагающую результат в виде десяти орлов подряд, несмотря на то что подобная реализация вполне допустима.

А теперь давайте взглянем на десять критических событий, произошедших между 26 февраля и 15 апреля 2016 года. Каждое из этих событий предполагало двоичный результат. Назовем результаты, подтверждающие факт Шанхайского соглашения *орлами*, и результаты, опровергающие этот факт *решками*. Не будем торопиться и выносить суждения о том, случайны ли эти события или созависимы.

А события были следующими:

- 26 февраля 2016: незадолго до окончания встречи G20 управляющая ФРС Лейл Брейнард выступает с речью в Нью-Йорке и говорит: «Вполне естественно учитывать то, в какой степени координация поможет добиться лучших результатов... взаимодействие может оказаться вполне хорошей помощью». Орел.
- 27 февраля 2016: в качестве вывода по итогам шанхайской встречи G20 министр финансов США Джек Лью заявляет: «Мы будем информировать друг друга... и не станем делать друг другу сюрпризов». Орел.
- 27 февраля 2016: также во время шанхайской встречи G20 директор МВФ Кристин Лагард сказала следующее: «Общение происходило в условиях нового понимания безотлагательности и необходимости коллективных действий». Орел.

- 10 марта 2016: ЕЦБ ужесточает политику по требованиям, заявляя об отсутствии планов на дальнейшее смягчение. Орел.
- 15 марта 2016: Банк Японии ужесточает политику по требованиям, не расширяя свою программу количественного и качественного смягчения. Орел.
- 16 марта 2016: Федеральный резерв смягчает политику по требованиям, объявляя об этом неожиданно миролюбивым тоном во время пресс-конференции. Орел.
- 29 марта 2016: глава Федерального резерва Джанет Йеллен явно обозначает новую миролюбивую политику в своем заявлении на встрече Экономического клуба в Нью-Йорке. Орел.
- 13 апреля 2016: Люк Эверерт, глава миссии МВФ в Японии, ссылаясь на рыночное вмешательство с целью ослабления иены, заявил: «У Японии нет четких оснований для вмешательства на данном этапе». Орел.
- 14 апреля 2016: Кристин Лагард предупреждает Японию о том, что условия МВФ по вмешательству в обменный валютный курс с целью ослабления иены не были соблюдены. Она также говорит о том, что «вполне удовлетворена» тем, что Федеральный резерв встал на мирную позицию в соответствии с «международным статусом экономики». Орел.
- 15 апреля 2016: неназванное официальное лицо ЕЦБ сообщает агентству Reuters: «Имело место принципиальное согласие относительно обменных курсов, обозначенное в коммюнике G20». Орел.

Есть и дополнительные данные, имеющие отношение к этой ситуации, однако и вышеприведенный список будет вполне достаточным для того, чтобы прийти к соответствующим выводам.

Какую информацию дает нам эта последовательность? Говорит ли она о том, что кому-то удалось подкинуть монету так, чтобы десять раз подряд выпал орел с вероятностью 1:1000? Либо она всего-навсего подтверждает предположение о Шанхайском соглашении?

Существует высокая вероятность того, что эта последовательность была не случайной, а созависимой. Все обозначенные выше события основаны на одном определяющем факте — на факте реального существования секретного Шанхайского соглашения.

Важно то, что прийти к четким выводам можно было, не ожидая события, случившегося 15 апреля 2016 года и ставшего заключительным на этом временном отрезке. Гипотеза была сформирована 26 февраля на основе официальных высказываний по итогам встречи G20, транслируемых в выступлении Брейнард. Последующие данные помогли оценить верность гипотезы, но они не были критически важными при ее создании. Вероятность правильности гипотезы лишь усилилась по прошествии времени на основании условных вероятностей.

Используя байесовскую теорему, инвестор может вести выигрышные стратегии: длинный евро, длинная иена, длинное золото, короткий доллар, будучи абсолютно уверенным в их эффективности, в то время как Уолл-стрит продолжит оплакивать «конспирологические теории». Вопрос состоит лишь в том, чтобы перенести математические методы из Нью-Мексико в область рынков.

СЛОЖНОСТЬ

Теория Байеса сама по себе не является наукой — это прикладной математический инструмент, обладающий мощной способностью к прогнозированию. Главное научное направление, при помощи которого следует изучать рынки капитала, — теория сложных систем.

Рынки капитала представляют собой сложные системы, однако понятие сложности зачастую не в достаточной степени понимается профессионалами и еще в меньшей степени применяется в финансовой экономике. Начиная с глобального кризиса ликвидности 1998 года вплоть до краха доткомов 2000-го и финансовой паники 2008 года политики направляли мир от одного обвала к другому, что объясняется их неспособностью применять теорию сложных систем.

Сущность теории предельно ясна. Уловить ее нетрудно. Инвесторам следует понять ее уже сейчас, если они желают сохранить свое благосостояние в будущем. Когда начнется очередная финансовая паника, то обращаться к ней будет слишком поздно. Модель «лед-девять» заблокирует все благосостояние, и в этом случае уже будет невозможно предпринять какие-либо меры по его защите.

Сложные системы существуют с начала времен. Возникновение Вселенной в результате Большого взрыва более 13 миллиардов лет

назад мгновенно привело к возникновению сложных динамик в звездах, газах, галактиках и в конечном итоге в планетах. Новым стало лишь наше понимание сложности как формальной научной дисциплины. Это понимание берет начало из экспериментов Лоренца 1960-х годов.

Время, в котором Лоренц совершил свой научный прорыв, было не случайным. До 1960 года масштабные вычислительные мощности были доступны лишь нескольким ученым и по большей части использовались в работе над традиционными проблемами физики и исследования операций. Персональные компьютеры возникли только спустя десятилетия. Однако к 1960 году ученым стал доступен метод разделения времени при работе на мейнфреймах, позволявший исследовать большее количество различных областей, включая профессиональную область Лоренца — метеорологию.

Без вычислительных мощностей современных компьютеров пути развития сложной динамической системы остались бы недоступными для наблюдений в графической форме. Человечество могло бы видеть результаты действия сложных систем в виде цунами, пожаров и наводнений. Но динамика их развития по-прежнему оставалась бы вне зоны видимости. Ситуация изменилась благодаря появлению компьютеров.

Для того чтобы подробно рассмотреть суть сложной системы, стоит узнать, что это такое. Многие системы непросты, однако это вовсе не означает, что их можно назвать сложными с научной точки зрения. Ручные швейцарские часы имеют сложное устройство, но это не значит, что их работа может привести к непредсказуемому результату, связанному со сложностью систем.

Обыденный феномен, такой как результаты кидания игральных костей, монет и вращение рулетки, не является феноменом сложности. Подобные случайные результаты обладают высокой степенью предсказуемости. Мы не знаем, выпадет ли орел или решка в результате очередного броска. Но знаем наверняка, что если подбросить монету тысячу раз, то с большой вероятностью результатом будет примерно пятьсот орлов и пятьсот решек. Вероятность того, что выпадет девятьсот орлов и сто решек, столь незначительна, что можно считать ее нулевой.

Случайные процессы, подобные бросанию монет и игральным костям, не обладают памятью. Это означает, что предыдущие броски не оказывают воздействия на последующие. Некоторые азартные игроки,

видя результат в виде трех орлов подряд, предполагают, что следующим результатом будет решка. Это называется ошибкой игрока, поскольку подобные выводы основаны на ложных предположениях. Вероятность определенного результата при броске монеты всегда составляет пятьдесят на пятьдесят. Именно поэтому тысяча бросков ведет к примерному результату в виде пятисот орлов и пятисот решек, несмотря на то что меньшее количество бросков может привести к случайному перевесу количества орлов или решек. Когда возникает краткосрочный перекося, можно быть уверенным в том, что последующие броски приведут к равномерному распределению результатов по принципу «пятьдесят на пятьдесят», что является феноменом, известным как «возвращение к среднему».

Сложные системы, наоборот, плохо поддаются прогнозированию. Сложная система может приводить к непредсказуемым результатам, казалось бы, на пустом месте. В условиях рынков капитала такие феномены, как обвалы, паники и последовательные закрытия банков, представляют собой примеры сложной системы в действии.

Что такое сложность? Каким образом это понимание сможет защитить инвесторов от потери своих активов?

Сложные системы повсюду, они существуют не только в лабораториях и в субатомных структурах. Если вы ежедневно ездите по безлюдной дороге, а однажды на этой же самой дороге внезапно попадаете в пробку без всяких видимых причин, это означает, что вы столкнулись со сложной системой в действии. Попытки спрогнозировать наполненность вашего любимого ресторана посетителями в пятничный вечер или оценить, является ли фондовый рынок пузырем, по сути, и есть упражнения по решению проблемы сложности. Сложность существует повсеместно.

Сложные системы имеют естественное, человеческое или комбинированное происхождение. Ураган — это сложная система естественного происхождения. Фондовый рынок — рукотворная сложная система. Ядерный взрыв представляет собой комбинацию, поскольку естественная сложность урановых атомов при помощи научных разработок была приведена в сверхкритическое состояние, в котором высвобождается разрушительная мощь ядерной бомбы.

Теория сложности начинается с двух теоретических концептов. Первым является агент. Агент — это всего лишь действующий субъект

ект в системе. Агентом может быть человек, если речь идет о рынках капитала, или атом, если речь идет о бомбе. Агент — это целостная единица, генерирующая поведение в сложной динамической системе.

Вторым инструментом является обратная связь. Это означает, что первоначальные действия приводят к результатам, оказывающим влияние на последующие действия. Вот почему считается, что сложные системы обладают памятью. Когда агент действует в условиях сложной системы, то в своих действиях он отталкивается от результатов предыдущих шагов. Подобные процессы также называют термином «адаптивное поведение». Агент адаптирует следующее действие, основываясь на данных от предыдущих действий в системе.

Системы, построенные на случайности, подобные множественным броскам монеты, игральной кости или вращению рулетки, не имеют петель обратной связи. Монета не адаптирует свое поведение. В сложных системах поведение адаптируется непрерывно. Адаптация служит одной из причин, по которой сложность приводит к непредсказуемым результатам.

Обратная связь бывает эндогенной или экзогенной. *Эндогенная* обратная связь происходит внутри агента и обозначает обучение на собственных ошибках. Кошка, однажды прыгнувшая на раскаленную плиту, научится больше этого не делать. *Экзогенная* обратная связь является внешней по отношению к агенту. В случае с трейдером на бирже подобная реакция будет проявляться в наблюдениях над поведением окружающих, выраженном через рыночные цены. Цены могут расти, снижаться или оставаться без изменений, и прежде, чем совершить действие, трейдер будет оценивать ситуацию.

Агенты и обратная связь представляют собой строительные блоки сложных систем. Что еще надо добавить? Будет полезным знать о *разнообразных* агентах. Если агенты идентичны друг другу, то обратная связь будет слабой, поскольку поведение одного из них укрепляет, а не изменяет поведение другого. На фондовых рынках существуют разнообразные агенты, такие как быки и медведи, лонги и шорты, богатые и бедные, пожилые и молодые. Разнообразие агентов на рынках капитала велико.

Еще одним обязательным требованием являются *коммуникация* и взаимодействие между агентами системы, которая может выражаться

разными способами. Сами по себе разнообразные агенты не будут демонстрировать поведение, характерное для агентов сложных систем в случае, если между ними не будет взаимосвязи. Пятьдесят пещерных людей, сидящих в пятидесяти обособленных пещерах, могут иметь разнообразные взгляды на самый лучший способ охоты. Но если они не покидают своих пещер и не общаются между собой, то это разнообразие ничего не значит. Сложная система может возникнуть только в том случае, если пещерные люди будут выходить из своих укрытий, собираться вокруг огня и обмениваться идеями.

Как только разнообразные агенты начинают взаимодействовать между собой, запускается процесс адаптации. Когда пещерные люди начинают общаться у костра и сравнивать свои охотничьи методы, кое-кто из них меняет стратегии, перенимая опыт более успешных собеседников. Те из них, кто не способен адаптироваться, могут умереть от голода. Таким образом, начинает формироваться общество с более успешными охотниками. Это плохие новости для мастодонтов, зато хорошие новости для пещерных людей.

Представим, что речь идет не о пещерных людях, а о гораздо большей группе биржевых трейдеров, ведущих охоту за лучшими сделками. Они имеют различные точки зрения по этому поводу. Они общаются посредством Bloomberg, Reuters, email и Web. Взаимодействие измеряется в триллионах долларов ежедневного объема торговли. Если какой-либо портфель несет убытки, советнику нужно спешно реагировать. Он учится у других, другие учатся у него. Те, кто не способен адаптироваться, теряют клиентов или работу. Они довольно быстро выходят из игры. Короче говоря, рынки капиталов демонстрируют *все* характеристики сложных систем в сильной форме.

Эти строительные блоки, составляющие сложные системы, достаточно легки для понимания. Все, что вам нужно, — это найти автономных агентов с разнообразными качествами. Агенты должны иметь каналы связи для того, чтобы взаимодействовать. Взаимодействие производит новую информацию, которая служит обратной связью для агентов. Затем агенты адаптируют свое поведение для улучшения будущих результатов.

Сложные модели не похожи на стохастические модели, используемые главами центральных банков. Они похожи на реальный мир.

ОБРАТНАЯ СВЯЗЬ

Сложность рынков капитала может быть описана социальными терминами. Существуют ли точные эмпирические доказательства, указывающие на то, что рынки капиталов представляют собой именно сложные системы? Существуют ли повторяемые эксперименты, доказывающие это предположение при помощи формальных научных методов? Ответ на оба эти вопроса будет утвердительным.

Адаптивное поведение возникает во множестве сложных систем, основанных на социальных явлениях, таких как рынки, потоки дорожного движения и взаимоотношения между людьми. Причина для необходимости в адаптации возникает при условиях соревнования за редкие ресурсы. Если ценные ресурсы доступны в неограниченных количествах, то нет никакой необходимости в стратегиях для выживания или в адаптации поведения. Можно свободно брать то, что необходимо. Труднодоступность является именно тем фактором, благодаря которому люди адаптируют свои стратегии с целью получить свою долю ресурсов. Проблема распределения труднодоступных ресурсов лежит в основе экономической науки.

На рынках капиталов роль труднодоступных ресурсов играет финансовое благополучие. В ситуации с дорожным движением труднодоступным ресурсом является скоростной участок или место парковки. Во взаимоотношениях труднодоступным ресурсом будет идеальный партнер. Во время борьбы за труднодоступные ресурсы необходимо делать выбор в пользу наиболее эффективных решений, повышающих шансы на выигрыш в соревновательной гонке. Если ваши сделки приносят убытки, если вы не можете найти парковочное место или партнера для отношений, следует оглядеться по сторонам и понаблюдать над тем, что делают победители. Это и будет адаптивным поведением.

В случае когда речь идет о благосостоянии, хорошим примером победителя будет такая персона, как Уоррен Баффет. Комиссия по ценным бумагам и биржам требует публикации в открытом доступе ежеквартального финансового отчета компании Баффет Berkshire Hathaway на ежеквартальной основе. Инвесторы смотрят на то, что делает Уоррен, стремятся скопировать его методы проведения торговых сделок, надеясь также оказаться в числе победителей.

ГЛАВА 3

Результат подобного поведения приводит к формированию толпы, в которой поведение одних участников подкрепляет поведение других. Неизбежно возникающая проблема заключается в том, что стратегию применяет слишком большое количество участников, вследствие чего она перестает быть эффективной. Первый хипстер, нашедший недавно открывшийся бар в Бруклине с великолепной живой музыкой, насладится несколькими счастливыми уик-эндами, проведенными в этом месте. Но рано или поздно информация о прекрасном новом месте начнет распространяться все дальше, и в результате бар будет переполнен посетителями настолько, что хипстеру придется буквально сражаться за то, чтобы купить себе выпивку. Выигрышная стратегия тусовки в крутом месте становится проигрышной стратегией толкотни в переполненном заведении. Хипстер начинает поиск другого места. Точно таким же способом действует Баффет.

Подобное адаптивное поведение демонстрирует память и обратную связь. Если вы запомните бар как крутой и свободный, вы снова вернетесь туда. Если же бар окажется шумным и переполненным, то, возможно, и нет (хотя некоторым нравятся шумные переполненные бары).

Для анализа толп физики создали понятие антитолпы. Антитолпа привлекает тех, кто ведет себя противоположно толпе. Характер поведения толпы-антитолпы обладает большой степенью памяти и обратной связи. Однако различие между толпой и антитолпой заключается в их ожиданиях.

В примере с баром имеет значение то, что в определенные вечера в баре толпятся посетители, в другие же вечера в нем можно увидеть пустующие столики. Заранее об этом неизвестно. Агенты составляют прогнозы, основанные на последней информации. Их данные могут включать в себя новости из социальных сетей, которые публикуют друзья на момент нахождения в баре. Информация в реальном времени ускоряет время реакции агента, однако не сводит его к нулю.

Люди, принимающие решение о том, где провести вечер, равно как и инвесторы, решающие вопрос покупки акций, разделяются на три группы согласно типам прогнозирования ситуации. Толпа полагает, что будущее будет походить на прошлое. Антитолпа полагает, что будущее не будет походить на прошлое. Третья группа не имеет определенных прогнозов — она мысленно подкидывает монетку и действует по случайному принципу.

Наличие модели прогнозирования не дает гарантии успеха. Воспоминания могут говорить о том, что бар был переполнен в прошлые выходные, и по этой причине будет принято решение остаться дома, поскольку предполагается, что в следующие выходные бар будет точно так же полон людьми. Это решение основано на модели, по которой будущее напоминает прошлое. Если наберется достаточное количество человек, принимающих решения по этому принципу, то в следующие выходные бар может оказаться свободным. Таким образом, память о прошлых событиях приведет к потере прекрасного вечера с живой музыкой.

И наоборот, люди из антитолпы будут учитывать, что в прошлые выходные в баре толпились посетители, и предположат, что в следующие выходные посетители предпочтут данному бару другие места. Согласно их модели, будущее не напоминает прошлое. В следующие выходные они снова попробуют прийти в тот же бар. В случае везения им достанется хороший столик.

Тем не менее, если антитолпа будет слишком большой, бар вновь окажется переполненным. Вследствие этого в следующий раз некоторые посетители из антитолпы примкнут к толпе и останутся дома. Поэтому в следующий раз в баре будут пустые столики, и так далее.

В редких случаях группа, предпочитающая случайный выбор, может принять единогласное решение относительно одних и тех же действий (подобно тому, как могут выпасть 5 орлов подряд), что приведет к тому, что участники толпы вольются в антитолпу и наоборот, по мере того, как адаптивное поведение начнет превалировать. Подобное случайное поведение усиливает тенденцию к смене модели поведения участников толпы и антитолпы — именно так одна снежинка может стать причиной схода всей лавины.

Ученые проводили эксперименты, применяя ту же самую динамику «толпа — антитолпа». Эксперимент начинается с того, что группа участников делает выбор в пользу той или иной модели прогнозирования. Далее, приобретая новый опыт и учитывая обратную связь, испытуемые самоорганизуются в толпы, антитолпы и участников, действующих по принципу случайности. Толпа и антитолпа объединяют подавляющее большинство участников в приблизительно равных соотношениях, в то время как участники, остановившие выбор на случайных действиях,

ГЛАВА 3

представляют собой меньшинство. Это иллюстрирует одну из наиболее ярких особенностей сложных систем — эмерджентность. Четко сформированные противоположные группы возникают без давления извне и без предварительной подготовки из недифференцированной массы посредством обратной связи и памяти.

Эмерджентное поведение подробно описано в теории сложных систем. Оно также интуитивно понятно. Клише Уолл-стрит гласит: «На каждый товар найдется свой купец». На рынке быков покупатели представляют собой толпу, уверенную в том, что будущее подобно прошлому. Продавцы формируют антитолпу, считающую, что будущее не будет походить на прошлое. Если эти группы существуют в равных пропорциях, то рынок способен функционировать. Но что же происходит со спонтанным меньшинством? Их индивидуальное поведение случайно. Служат ли они причиной, по которой рынки в целом ведут себя также случайно? Или заставляют быков превращаться в медведей и наоборот, обеспечивая неслучайное постоянство?

Исследования, проведенные физиками Нилом Джонсоном, Паком Минг-Ху и Полом Джеффрисом при использовании рыночной финансовой информации, показывают, что паттерн движения цен на рынках не соответствует так называемой модели случайного блуждания, представляющей собой основу современной финансовой экономики. Вместо этого поведение цен соотносится с предположениями теоретиков сложных систем, использующих принципы обратной связи и адаптивного поведения.

Поведение на финансовых рынках может быть разделено по двоичному выбору, выражаемому как «или/или» или, что то же самое, «да/нет» в ответах на серию вопросов. Будете ли вы сегодня участвовать в торгах? Станете ли рассматривать акции IBM? Будете покупать или продавать? Будут ли транзакции крупными или мелкими? И так далее. На любой из этих вопросов можно ответить утвердительно или отрицательно. В двоичном коде «да» можно выразить цифрой «1», в то время как «нет» можно выразить цифрой «0». Ответы на серию вопросов можно выразить строкой, состоящей из единиц и нулей, например 0011010011. Эти строки могут быть закодированы для дальнейшего компьютерного анализа с целью выявления паттернов в больших объемах данных и длительных временных промежутках. Результаты довольно хорошо показывают, как именно работают рынки.

Модель случайного блуждания, ассоциируемая с профессором Принстонского университета Бертоном Малкиелом, который утверждает, что принцип принятия решений можно описать метафорой, сравнив его с пьяницей, блуждающим по улице. Каждый шаг делается неуверенно. Он может вести как вперед, так и назад. Пьяница не контролирует себя. Каждый его шаг случаен и совершается вне связи с предыдущим шагом. Память отсутствует, обратная связь — тоже.

Модель случайного блуждания и модель «толпа — антитолпа» должны производить абсолютно разные закономерности в появлении единиц и нулей, поскольку модель случайного блуждания, в отличие от модели толп, не обладает памятью. Закономерности, производимые каждой из этих моделей, определяются количественно, а проекции моделей сравниваются с экспериментальными данными.

Нил Джонсон и его коллеги начали с мысленного эксперимента. Представьте рынок в виде человека, идущего от конкретной точки в течение определенного отрезка времени. Он может двигаться вперед и назад точно так же, как рынок может расти и падать. Необходимо вычислить пройденную дистанцию. Цель задачи заключается в том, чтобы понять, движет ли рынком модель случайного блуждания либо он подчиняется другим принципам.

Для удобства ученые дают отправной точке значение в 10 баллов. Каждый шаг вперед добавляет к позиции 1 балл. Каждый шаг назад, соответственно, отнимает 1 балл. Если, начиная от точки со значением в 10 баллов, делаются два шага вперед и один назад, то конечная позиция равна 11 ($10 + 1 + 1 - 1 = 11$). Подобная система подсчета вперед/назад равна двоичным выводам по «да/нет» решений инвесторов, как описано выше, она допускает кодировку в двоичной системе и последующий ее анализ.

Двоичная характерная закономерность блуждания от отправной позиции в 10 баллов означает, что через 9 шагов человек окажется либо на позиции 19 ($10 + 9 = 19$), либо на позиции 1 ($10 - 9 = 1$), либо где-нибудь еще на промежутке от 1 до 19, в зависимости от направления шагов.

Например, если начать на позиции со значением 10 и сделать 9 шагов вперед, то конечная позиция будет иметь значение 19. Начиная с отправной точки новые позиции в результате каждого шага формируют следующую закономерность: 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19.

ГЛАВА 3

В данном случае шаги не выглядят произвольными: весь путь имеет определенное направление. Ученые называют подобную модель *высокоупорядоченной*.

Для обобщения эксперимента под любые типы действий ученые создали меру, которая описывает дистанцию как временную функцию. Эта функция выражается как t^a , где t равно количеству действий, a обозначает степень, а t^a равняется пройденной дистанции. Оба показателя — t и t^a — можно наблюдать эмпирически путем экспериментов. Степень a получается из результатов t и t^a .

В нашем упорядоченном примере $t = 9$ — количество шагов, а $t^a = 9$ — это пройденная дистанция. Таким образом, в данном примере $a = 1$; степень 1, применяемая к числу, равняется этому числу. Это высокоупорядоченный случай $9 = 9^1$; количество предпринятых шагов равно общей пройденной дистанции.

Что же происходит в случае, если шаги действительно совершаются в произвольном порядке? В этом случае общая пройденная дистанция вряд ли будет равна количеству шагов, поскольку некоторые шаги будут сделаны назад, а какие-то — вперед, и они будут взаимно нивелировать друг друга. Количество шагов превысит пройденную дистанцию, что означает $t > t^a$. Если это утверждение верно, то $a < 1$, поскольку дробная степень приводит к тому, что показатель t будет больше, чем t^a .

Произвольное блуждание допускает множество различных последовательностей, поскольку существует большое количество возможных комбинаций шагов, совершаемых вперед и назад при условии того, что общее число шагов равно девяти. Каждый предпринятый шаг в подобной ситуации будет аналогичен случайному броску монеты, в результате которого может выпасть *орел* или *решка*. В аналитических целях предположим, что *орел* = 1, а *решка* = 0, при этом каждая единица означает шаг вперед, а ноль — шаг назад от предыдущей позиции.

В качестве эксперимента я девять раз подкинул монету, последовательность результатов оказалась следующей: 110001001. Общее число *орлов* составило 4, а *решек* — 5. Исходя из отправной точки, равной 10, следуя по пути, представленному в виде результатов бросков монеты, последовательность позиции будет такова: 10 11 10 9 8 9 8 7 8. В данном примере модели случайного блуждания объект продвинулся на 2 позиции ($10 - 8 = 2$) за 9 шагов. Эту произвольную последовательность

ученые называют беспорядочной, поскольку в ней *отсутствует четкое направление* или какой-либо порядок действий.

Если подобный эксперимент повторить 1000 раз, что легко можно сделать на компьютере, то средняя дистанция, пройденная от отправной точки девятью шагами в произвольном порядке, будет примерно равняться 3, что представляет собой квадратный корень из 9. В нашей модели расстояние $3 = t^a$. Следовательно, если $t = 9$ (общее количество предпринятых шагов), а $t^a \approx 3$ (общее количество пройденных позиции, полученное в результате случайных шагов), то $a \approx 0,5$. Общая дистанция в модели случайного блуждания из 9 шагов будет следующей: $3 = 9^{0,5}$.

В высокоупорядоченном движении $a = 1,0$. В случайном беспорядочном движении $a = 0,5$. Какой тип движения в действительности будет характерным для реальных рынков? Формально выражаясь, каково будет значение показателя a , основанного на реальных движениях цен?

Сложные системы характеризует такая черта, как отсутствие высокой упорядоченности либо абсолютной случайности. Сложные системы колеблются между порядком и беспорядком. Источником этого колебания служат агенты, мигрирующие из толпы в антитолпу и обратно. Сложная система, начинающаяся со случайного поведения, может стать упорядоченной за счет обратной связи и адаптивного поведения. Точно так же высокоупорядоченная система может впасть в состояние беспорядка.

Сложные системы движутся вперед и назад, точно так же, как рынки движутся от фазы быков к медведям и обратно, по мере того как чувства инвесторов сменяются от страха к жадности. Адаптация рождает закономерности, более постоянные, чем случайное блуждание, стремящиеся в сторону порядка. Тем не менее система не становится полностью упорядоченной из-за динамики «толпа — антитолпа». Иными словами, величина степени в сложной системе должна находиться где-то посередине между 0,5 и 1,0.

Эмпирические исследования на фондовых рынках по всему миру в течение длительных периодов времени говорят о том, что в реальности величина a приблизительно равна 0,7. Этот эмпирический результат попадает в промежуток между 0,5 и 1,0 и находится примерно посередине между упорядоченностью и случайностью, в точности так, как предполагает теория сложности. Этот факт служит неоспоримым

ГЛАВА 3

свидетельством в пользу того, что рынки капитала представляют собой сложные системы.

Таким образом, рынки капиталов соответствуют описанию сложных систем не только в силу присутствия в них необходимых условий разнообразия, взаимодействия, коммуникации и адаптивного поведения, но и в силу эмпирических подтверждений того, что реальное поведение рынков отвечает предполагаемым результатам в теоретической модели. Это доказывает лучше всего наука.

Последствия такого вывода вызывают тревогу. Профессор Нил Джонсон ставит вопрос довольно жестко:

«Стандартная модель, повсеместно используемая в финансовом мире для расчета движения рынков, не является корректной <...> Финансовые рынки представляют собой сложные системы и не поддаются точному описанию с использованием моделей, не относящихся к сложным системам. Стандартная финансовая теория тем не менее может быть эффективной в течение короткого периода, однако она неизбежно подведет, например, в ситуации с возникновением мощного импульса на рынке в результате поведения толпы. И это далеко не пустяковый недостаток, поскольку именно в подобных случаях ваши деньги подвергаются наибольшему риску».

Понимание теории сложности является сильным инструментом для оценки рисков на рынках капитала. Мы видим, как разнообразные группы агентов могут самостоятельно организовываться в толпы и антитолпы, формирующие достаточно стабильный, но не случайный рынок. Здесь существует постоянство, но не полный порядок.

Паники возникают в случае, когда толпы и антитолпы начинают демонстрировать одинаковое поведение. Полностью упорядоченной рыночной системой можно было бы назвать ту, в которой все игроки являются продавцами, а покупатели отсутствуют. Этот рынок мгновенно обрушится, а цены упадут до нуля. Насколько реален подобный исход? В сложных системах коллапсы происходят с определенной частотой.

Нью-Мадридский разлом в Миссури и в близлежащих штатах был относительно стабилен в течение более двухсот лет. Однако в 1811–1812 гг. Нью-Мадрид стал эпицентром четырех крупнейших землетрясений, зафиксированных в истории Северной Америки, с установленной магнитудой свыше 7,0 M_w (M_w обозначает шкалу магнитуды

землетрясения и является преемницей шкалы Рихтера). Согласно прогнозам сейсмологов, следующее нью-мадридское землетрясение может обладать магнитудой в $7,7 M_w$, примерно такой же, которая была у землетрясения в Сан-Франциско в 1906 году. Эти расчеты включают в себя 86 000 жертв и два миллиона человек, оставшихся без крыши над головой. Сейсмические разломы относятся к сложным системам точно так же, как и фондовые рынки.

Тот факт, что сложные системы колеблются между случайностью и порядком, не означает, что их можно отнести к стабильным или самоуравновешиваемым. Сложные системы перемещаются от переходной фазы к хаосу или коллапсу с удивительной легкостью. Типы байесовских симуляций, проводимых в Лос-Аламосе, помогают аналитикам представить ряд исходов, к которым приводят процессы в сложных системах, в том числе и финансовые эквиваленты термоядерных бомб.

Финансовые исходы, рассматриваемые в данной книге, уже имели место в прошлом. Инвесторы могут терять средства в условиях обрушения рынков, однако на рынках всегда прослеживается тенденция к восстановлению с течением времени. А некоторые из таких обрушений становятся превосходной возможностью для покупателей, оказавшихся на обочине событий с наличными средствами, найти выгодные предложения среди обломков. Даже пострадавшие игроки имеют возможность отыгаться в случае, если они придержат позиции, вместо того чтобы продавать, поддавшись всеобщей панике. Большинство рынков со временем наращивают свою стоимость. Некоторые счастливицы, продающие по наиболее высоким стоимостям и покупающие в период спадов, получают результат, опережающий среднерыночные показатели.

Аналогично этому банкротство крупных банков кажется той проблемой, которую общество уже научилось решать. Инвесторы, вложившие средства в терпящие бедствие фирмы, могут понести убытки, однако вкладчики и держатели счетов, как правило, получают финансовую помощь за счет программ страхования вкладов и правительственных гарантий. Даже потери по акциям могут быть восстановлены в случае, если они являются частью более крупного диверсифицированного портфеля. После обвалов, случившихся в 1987, 1998, 2000 и 2008 го-

ГЛАВА 3

дах, рынок восстанавливался и вырастал до новых высот. Так почему же вкладчиков должны беспокоить коллапсы?

Образцом коллапса сложной системы служит не Нью-Мадрид или Сан-Франциско. Им является Кракатау. В 1883 года остров Кракатау, расположенный в Зондском проливе между Суматрой и Явой, взорвался с силой, в тринадцать тысяч раз превосходящей силу хиросимской бомбы. Эта сила в десять раз превысила силу испытания «Кастл Браво» на атолле Бикини в 1954 году. Она была в четыре раза больше мощнейшего в истории человечества взрыва ядерной бомбы размером в пятьдесят мегатонн под названием Царь-Бомба, произведенного СССР в 1961 году.

После взрыва Кракатау в 1883 году от острова ничего не осталось. Основной причиной для беспокойства инвесторов должен быть сам тот факт, что некоторые системные коллапсы могут оказаться настолько обширными, что шансов на восстановление попросту не останется. Система прекратит свое существование.

ГЛАВА 4

ФОРШОК: 1998

Я долгое время размышлял над кризисом Long-Term Capital Management. На самом деле больше всего в этой истории меня поразило то, что... этот кризис очень современный, однако способ его решения был практически идентичен моделям, при помощи которых решались кризисы прошлых времен. В ситуацию вмешался Центральный банк и снес пару голов. Были споры относительно необходимости подобных решений, но в конечном итоге именно этим способом и была устранена проблема.

Стенли Фишер, вице-председатель Совета управляющих Федерального резерва Федеральной резервной системы США

Бог дал Ною знак в виде радуги. Воды больше не будет, но в следующий раз огонь.

Госпел «О Мери, не плачь»

ДЕНЕЖНАЯ МАШИНА

Финансовая паника 2008 года вдохновила на создание множества произведений и кинокартин, среди которых есть и запоминающееся повествование Эндрю Росс Соркина, изложенное в книге под названием «Слишком большие, чтобы обанкротиться». По большому счету, в тот год финансовая система пережила сердечный приступ. И медицинская метафора в данном случае не будет преувеличением. Мировая финансовая система действительно перенесла сердечный приступ, при этом пациент был близок к смерти. ФРС сыграла роль доктора с дефибриллятором в руках. Больше всего меня в этой ситуации потряс тот факт, что подобное кино я видел и раньше.

ГЛАВА 4

Ровно за десять лет до этого, практически день в день, финансовая система перенесла свой первый глобальный сердечный приступ. Тогда докторам из ФРС также удалось спасти пациента. Однако после 1998 года пациент вернулся к сигарам, обильной выпивке и отсутствию физических упражнений. Новый сердечный приступ стал просто вопросом времени.

Если бы диагност финансовых рынков сумел изучить симптомы и течение паники 1998 года, то это позволило бы избежать обвала в 2008 году. Однако ничего подобного не произошло. Уроки 1998 года не были усвоены. Нефункциональное поведение рынка вернулось, еще более усугубившись с благословения банков и регулирующих систем.

Паника 1998 года, запущенная российским дефолтом и коллапсом хедж-фонда Long-Term Capital Management, кажется маленькой в общей ретроспективе. Многие о ней и вовсе не слышали. В сравнении с паникой 2008 года конец лета 1998-го видится далеким и незначительным.

Внешне могло показаться, что проблемы 1998 года бесследно исчезли. Несколько банков, среди которых особое место занимал UBS, провели огромные списания. Некоторые из руководителей были уволены. Алан Гринспен дважды урезал процентные ставки: на запланированной встрече Федерального резерва 29 сентября 1998 года и затем на одной из редких внеплановых встреч 15 октября 1998 года. Второе снижение ставок сделало свое дело. Оно сообщило рынкам о том, что ФРС внимательно следит за ситуацией — она готова сделать все возможное для восстановления спокойной атмосферы.

Вернулось нормальное состояние. Кредитные спреды, которые расширялись немыслимым образом, стали сужаться. Фондовый рынок отбросил панику LTCM и возобновил свою работу в качестве одной из самых сплоченных систем в истории. Промышленный индекс Доу-Джонса вырос с показателей в 7632,53 на 1 октября 1998 года до 11 497,12 на 31 декабря 1999 года, что составило объем роста на 51 процент за пятнадцать месяцев. После того как LTCM исчез из заголовков газет, стало казаться, будто в прошлом ничего не происходило.

В действительности же произошло то, что никогда не случалось раньше. Основные фондовые рынки и рынки облигаций по всему миру были в нескольких часах от коллапса. Крупнейшие банки находились

в положении, близком к банкротству, по принципу домино, начиная со слабого звена в виде Lehman Brothers. Относительные показатели инвесторских потерь могли быть больше, чем в 2008 году. В то время об этом мало говорилось публично, несмотря на острый интерес со стороны СМИ в отношении LTCM и его скромного основателя Джона Меривезера. И только несколько инсайдеров в LTCM, ФРС, Министерстве финансов США и в зарубежных финансовых министерствах были способны увидеть полную картину происходящего и понимали ее значение. Элиты залили пеной взлетно-посадочную полосу и попытались вывести на нее LTCM, чтобы обеспечить безопасное приземление, даже несмотря на то, что все четыре двигателя этого лайнера были охвачены огнем. Глобальные инвесторы находились в креслах самолета с пристегнутыми ремнями безопасности и без возможности покинуть салон. То, что в ретроспективе казалось малозначительным событием, на деле было потенциальной угрозой катастрофических потерь.

Инсайдеры, спасшие систему, в те времена были довольно известны. В последние годы некоторые из них приобрели знаменитость, другие же, наоборот, перестали быть на слуху. Питер Фишер возглавил систему чрезвычайного реагирования ФРС, позже он стал заместителем председателя крупнейшей компании-менеджера BlackRock. Игрок в бридж Джимми Кейн, возглавляющий Bear Stearns, был брокером LTCM. Он имел доступ к самой лучшей информации среди всех аутсайдеров в отношении рыночных рисков LTCM. В типичном стиле Уолл-стрит Кейн отказывался делиться своей информацией с другими руководителями банков и тем самым чуть было не саботировал выход из кризисной ситуации.

Джон Корзин, глава Goldman Sachs, занимал лидирующую позицию в выводе LTCM из кризиса наряду с руководителями Citi, JPMorgan и Merrill Lynch. Корзин, бывший ближайшим другом Меривезера, не принимал участие в финансовой поддержке компании, поскольку его собственные сделки приносили миллиардные убытки. Фиаско, которое он претерпел в 2011 году с компанией MF Global, ставшей впоследствии банкротом, не было сюрпризом для тех, кто наблюдал за безумными авантюрами Корзина в Goldman.

На пике паники 1998 года Goldman получил нелегальный доступ к позициям деривативов LTCM и использовал информацию для по-

крытия собственных сделок и опережения конкурентов. Компания Goldman также в последний момент попыталась воспрепятствовать финансовой помощи LTCM, опередив Федеральный резерв с конкурентным предложением, подписанным Корзином, Уорреном Баффетом и главой AIG Хэнком Гринбергом. Корпорация AIG встретила свою кончину во время правительственных финансовых вливаний 2008 года. Кейн и Корзин были среди членов «четырнадцати семей», четырнадцати банков Уолл-стрит, которые участвовали в помощи LTCM.

Спасение LTCM не стало бы успешным без разумного вмешательства легендарного маэстро банковских кризисов Билла Роудса, который сумел привлечь ссуды от иностранных банкиров и финансовых министерств, пока «четырнадцать семей» грызлись между собой. Втайне для аутсайдеров LTCM он сумел получить почти 1 миллиард кредитов на беззалоговой основе от международного синдиката из девятнадцати банков. Эти ссуды были необходимы для успешного выполнения спасательной операции в качестве дополнения к наличным вложениям, полученным от «четырнадцати семей». Роудс сумел добиться получения этих ссуд.

Вскоре после своего завершения история LTCM была подробно описана в замечательной книге Роджер Ловенстайна «Когда гений терпит поражение». Причина нового рассмотрения истории заключалась в том, чтобы показать читателям, насколько финансовая паника 2008 года была предсказуема в свете событий 1998-го. Обстоятельства времен 1998 и 2008 годов были разными, однако происходившие события имели идентичную динамику. Тревожит тот факт, что теперь уже оба события, кризисы 1998 и 2008 годов, говорят о том, что будущий кризис неминуем. Ни один из прошлых уроков усвоен не был. С наступлением нового кризиса элиты всего лишь увеличивали масштабы финансовых вливаний. Но следующая финансовая паника обещает быть настолько крупной, что никакая финансовая помощь будет не в состоянии ее остановить.

Такие ингредиенты, как чрезмерное кредитное плечо, деривативы и доверие к устаревшим моделям риска, ничем не отличаются от аналогичных инструментов, использованных в условиях кризисов 1998 и 2008 годов. Коллапса 2008 года можно было бы избежать в случае, если бы уроки, преподнесенные историей LTCM, были усвоены, а полученный опыт своевременно применен. Вместо этого Уолл-стрит

и Вашингтон закрыли глаза на произошедшие в 1998 году события. Политики, включая председателя ФРС Алана Гринспена и министра финансов США Ларри Саммерса, продолжали верить в ошибочные модели рисков. Вместо того чтобы учиться на полученном опыте, Гринспен и Саммерс удвоили ставку, поддержав отмену закона Гласса — Стиголла и отмену контроля за деривативами, что стало причиной неизбежности коллапса 2008 года.

Сегодня мы наблюдаем за тем, как вновь игнорируются полученные уроки. Уолл-стрит снова ведет бизнес в привычной для себя манере, полагаясь на некорректные модели, такие как рисковая стоимость. Масштаб следующей катастрофы превзойдет две предыдущие в геометрической прогрессии. В следующий раз мир уже не сумеет вернуться на прежние показатели.

ЭКСПЕРТЫ

Я начал работать в LTCM в феврале 1994 года, где находился в прямом подчинении у основателя компании, легендарного трейдера Джона Меривезера, известного как «Джей Эм». Я попал в коллектив еще до того момента, как фонд открылся для бизнеса, и находился там в периоды коллапса, спасения и аннулирования сделок вплоть до августа 1999 года. Среди партнеров-основателей были два будущих лауреата Нобелевской премии и другие отцы-основатели современных финансов. Ни в одном другом месте, включая университеты и аналитические центры, никогда еще не собиралась столь великолепная коллекция финансовых талантов, как в то время в LTCM.

Рождение LTCM стало результатом недавней смерти Salomon Brothers, произошедшей в 1991 году. Название «Salomon» сегодня звучит устаревшим, однако в 1980-е годы оно было синонимом огромных ставок и сложных торговых стратегий, множество из которых были придуманы Меривезером. В августе 1990-го и в мае 1991 года подчиненный Меривезера Пол Мозер попытался нелегально завладеть рынком двухлетних казначейских облигаций с целью манипуляции цены на них и ввел в заблуждение Федеральный резерв по поводу своих сделок. Мозер признался в совершенных преступлениях Меривезеру, который немедленно сообщил о них управляющему директору Джону

ГЛАВА 4

Гутфренду, а также президенту и главному юрисконсульту Salomon. Все три должностных лица на скорую руку провели внутреннее расследование, но не сообщили об инциденте правительству своевременно.

Скандал достиг критического уровня 18 августа 1991 года, когда Министерство финансов запретило Salomon проводить аукционные торги по облигациям казначейства. Крупнейший инвестор Salomon Уоррен Баффет знал, что это решение было подобно смертному приговору, не оставляющему компании иного выбора, кроме объявления о банкротстве, ведущего к ликвидации вложенных инвестиций. Тем не менее существовал еще один фактор, волновавший Баффета в большей степени, чем вопрос инвестиций. Очередной коллапс дилера облигаций в свете недавнего банкротства гиганта с Уолл-стрит под названием Drexel Burnham, согласно его опасениям, мог дестабилизировать глобальную финансовую систему. Двойной удар Drexel-Salomon рынки могли бы уже и не вынести.

Баффет связался с министром финансов Николасом Брейди и добился того, что спустя четыре часа министерство частично отменило запрет на проведение аукционных торгов. В обмен на эту уступку Баффет согласился навести порядок в компании, обеспечить новые вклады и взять на себя операционный контроль над Salomon до момента стабилизации компании.

Гутфренд уволился под этим давлением наряду с президентом Томом Страуссом и главным юрисконсультom Доном Фойерстином. Дело Меривезера усложнялось тем, что он не сообщил о противоправных действиях внешним регулирующим органам, оставив решение проблемы внутри компании. Тем не менее Меривезер был заместителем председателя Salomon, и в поднявшемся шуме и крике ФРС приняло решение о необходимости увольнения всей команды топ-менеджеров компании. Меривезеру разрешили уволиться, его карьера на Уолл-стрит завершилась. Джей Эм оказался «на пляже», говоря на жаргоне Уолл-стрит.

Меривезер решил создать новую компанию, хедж-фонд, неподконтрольный ФРС или Комиссии по ценным бумагам и биржам (КЦББ). Это позволило ему добиться проведения своих сложных торговых стратегий втайне, без контроля государства, СМБ или банков. Он регулярно нанимал бывших коллег из Salomon и свежих лиц из академического мира. Компания была названа Long-Term Capital Management.



ЗОЛОТО ПЕРЕСТАЛО
ВЫСТУПАТЬ В РОЛИ ДЕНЕГ
15 АВГУСТА 1971 ГОДА.
В ЭТОТ ДЕНЬ ПРЕЗИДЕНТ
США РИЧАРД НИКСОН
ПРИОСТАНОВИЛ
КОНВЕРТАЦИЮ
ИНОСТРАННЫХ
ДОЛЛАРОВЫХ АКТИВОВ
В ЗОЛОТО.



Объявление о новой компании LTCM появилось в газете «The New York Times» 5 сентября 1993 года, в статье под заголовком «Джон Меривезер вновь на коне».

LTCM базировалась в Гринвиче, Коннектикут. Помимо Меривезера среди партнеров были два будущих обладателя Нобелевской премии — Майрон Шоулз и Роберт К. Мертон, а также бывший заместитель председателя Федеральной резервной системы Дэвид Маллинс-мл. Однако список талантов не ограничивался именами Шоулза, Мертона и Маллинса. Менее известным, но не менее успешным был Альберто Джованини, итальянский экономист, возглавивший техническую команду создателей евро. Еще одной ключевой фигурой был Грег «Ястреб» Хокинс с финансового факультета Беркли, где его коллегой была Джанет Йеллен. Среди более молодых талантов был Мэтт Зеймс, занимающий сегодня первое место в очереди на позицию исполнительного директора JPMorgan после ухода Джейми Даймона.

Паутина LTCM не ограничивалась одними партнерами и включала финансовых покровителей. Одним из крупнейших инвесторов фонда было Министерство финансов Италии. Это взаимодействие имело решающее значение, поскольку LTCM был крупнейшим в мире трейдером по государственному долгу Италии. Еще один из инвесторов, Гоминьдан, представлял собой националистическую армию Китая, позднее ставшую политической партией при предводительстве Чан Кайши, в течение десятилетий доминировавшей в Тайване.

Одни из крупнейших банков мира, среди которых были японский Sumitomo Bank, немецкий Deutsche Bank и швейцарский UBS, внесли крупные инвестиции, эвфемистически называемые «стратегическими отношениями». Это означало поддержание двустороннего потока информации между трейдерами LTCM и управляющими менеджерами банков. LTCM находился практически в самом центре глобальной финансовой сети.

Объединяющей силой всех талантов компании была непоколебимая вера в постулаты современных финансов: эффективные рынки, возвращение к среднему, рациональные ожидания и нормальное распределение рисков. На практике это означало, что два финансовых инструмента, обладающих практически идентичным уровнем кредитного риска и одинаковой текущей стоимостью на момент денежных поступлений, должны фигурировать в сделках по равным ценам. Рынки

были подробно изучены при помощи изоэстренного моделирования и больших вычислительных мощностей для выявления ситуаций, в которых ценовые соотношения были смещены.

Например, пятилетние облигации казначейства США были выпущены три года назад, до их погашения остается еще два года. Казначейство также выпускает и двухгодичные облигации. Старые пятилетние облигации с двухгодичным сроком до погашения и новые двухгодичные облигации с аналогичным сроком должны участвовать в торгах, имея равнозначные стоимости, поскольку они приносят практически идентичные доходы по погашениям. Материальной разницы между двумя облигациями не существовало по той причине, что обе они выпускались одним и тем же правительством и погашались в один и тот же срок.

Однако время от времени в стоимости ценных бумаг возникали различия. Две казначейские облигации могли участвовать в торгах и приносить разный доход по причинам, не имеющим отношения к кредитам и потокам денежных средств. Причины ценовых расхождений включали в себя институциональные предпочтения ликвидности. Некоторые инвесторы предпочитали иметь дело только с новыми, так называемыми ходовыми облигациями и избегали неходововых бумаг. Свои предпочтения они выражали в правительственных долговых аукционах, продавая неходововые облигации и используя вырученные средства для покупки ходовых. Инвесторские предпочтения ликвидности временно занижали стоимости старых облигаций и ставили новые в более выгодное положение.

Для истинных приверженцев эффективных рынков предпочтение ликвидности не имело никакого смысла, поскольку обе облигации были идентичны с точки зрения кредитов и потоков денежных средств. С точки зрения специалистов LTCM, стоимостная разница в подобной ситуации была аномалией, и они использовали ее, покупая старые облигации и осуществляя «короткие» продажи новых. Фактически LTCM выбрали противоположную инвесторам линию поведения. Покупая «дешевые» облигации и продавая «богатые», LTCM получал доход на разнице в стоимости позиций.

Со временем рынки нормализуются. Новые облигации станут «старыми» в рыночной среде. Разница между двумя бумагами исчезнет. LTCM развернет торговлю, продавая «длинные» позиции, покрывая

«короткие» и получая разницу в качестве прибыли. Поскольку эти облигации обладают равноценными рисками, а LTCM взаимно компенсировал длинные и короткие позиции, подобная стратегия вполне могла считаться практически безрисковой. Выгода заключалась всего лишь в эксплуатации иррациональных предпочтений инвесторов в отношении ликвидности.

Вариации подобного безрискового арбитража были практически бесконечны. Разницы в стоимостях возникали в ситуациях, где не были задействованы аукционы по новому долгу. Ценные бумаги могут по-разному облагаться налогом, и арбитраж может возникать из-за разницы налогового учета. Разница между стоимостью облигаций может появляться в результате оценки в разных валютах. В условиях валютных рисков вносятся ценовые корректировки, которые хеджируются в других торговых сделках. И когда бы ни возникла определенная разница в стоимостях однозначных ценных бумаг, компьютеры LTCM всегда были готовы к покупке дешевых облигаций и к «коротким» продажам более дорогих бумаг. Таким образом, LTCM мог спокойно ждать того момента, когда разница исчезнет, чтобы присвоить себе выгоду, полученную путем, не предполагающим рисков. LTCM действовал рационально там, где рынки были иррациональными.

Единственная проблема подобной стратегии заключалась в том, что прибыль, получаемая по каждому торгу, была хоть и стабильная, но не крупная. Рыночные силы стремились к удержанию ценовой разницы в ограниченных пределах. LTCM решил эту проблему при помощи кредитного плеча. Выгода в результате торгов могла оказаться небольшой, скажем, 2 процента в годовом исчислении. Однако если торговля велась с использованием кредитного плеча в соотношении 20 к 1, то выгода из 2 процентов возрастала до 40.

LTCM не был банковской структурой, однако его поведение было характерным для банка. Каким образом хедж-фонд мог занять достаточное количество средств, чтобы кредитное плечо составило 20 к 1? Деньги получали при помощи сделки с обязательством обратной продажи, или РЕПО. В этом случае облигация, выкупаемая у дилера, отдается другому дилеру под залог с целью получить средства на покупку большего количества облигаций. Результатом становится перевернутая пирамида из облигаций, залогов и займов, балансирующая на тонкой грани наличных денег.

Еще одной из кредитных техник был способ сокрытия забалансовых сделок при использовании свопов. Свопы представляют собой контракты, которым была свойственна экономика торгов облигациями без самих облигаций. Участники свопов обозначают фиксированную стоимость, сроки погашения и валюту, которая синтетически реплицирует нужные потоки денежных средств без покупки облигаций. Кредитное плечо по свопам было выше, чем по РЕПО, поскольку свопы являются забалансовыми с точки зрения банковских контрагентов. Требования к капиталу для банков были ниже по свопам, чем по РЕПО. Если забалансовые свопы учитывались по тому же принципу, что и РЕПО, то реальный размер кредитного плеча в LTCM достигал уже соотношения, равного не 20, а 300 к 1. Соглашения по свопам LTCM в конечном итоге превысили сумму в триллион долларов США.

Арбитражные и кредитные стратегии оказались эффективными. Прибыль инвесторов составила 20 процентов в 1994 году, 43 процента в 1995 году, 41 процент в 1996 году и 17 процентов в 1997 году. За четыре года LTCM увеличил объем инвесторских средств практически в три раза. Все это произошло в условиях торгов, не несущих никакого риска. Со стороны это выглядело так, будто LTCM изобрела денежную машину на вечном двигателе. Высокие доходы и высокие сборы LTCM означали, что партнеры компании лично получали прибыль в размере сотен миллионов долларов. Аутсайдеры не знали этого до 1997 года, крупнейшими инвесторами в LTCM были сами партнеры компании.

Это было опьяняющее время. Профессоры и политики пытались лично разобраться, в чем заключалась тайна. Их официальные туры в компанию были неловкими, поскольку им не на что было смотреть. Панорамные виды на гринвичскую гавань были великолепными, но непривычно тихими. В контрасте с суетой и криками залов Уолл-стрит в LTCM царила практически полная тишина — всю работу выполняли компьютеры. Стиль ведения торгов LTCM означал, что, как только сделка попадала в портфель, она оставалась в нем месяцы или даже годы, по мере постепенного снижения различия в стоимостях, позволяя компании получать прибыли при отсутствии рисков. Партнеры обсуждали стратегии на встречах, которые больше походили на академические семинары, а не на вооруженные драки, случавшиеся в некоторых банках. Когда погода была хорошей, Меривезер и его партнеры зачастую были на связи, находясь в близлежащем гольф-клубе

«Winged Foot Country Club», точно в такой же степени, как они делали бы это непосредственно в зале торгов. Не было причин отказываться от игры в гольф: компьютеры держали все под контролем.

Публичный имидж Джей Эм представлял смелого и дерзкого «повелителя вселенной» с Уолл-стрит — именно так его изобразили в двух знаковых книгах: в новелле Тома Вулфа 1987 года под названием «Костры амбиций»¹ и в комических мемуарах Майкла Льюиса «Покер лжецов»², созданных в 1989 году. Вулф рассказал вымышленную историю о трейдере облигациями Шермане Маккое, который занимал позицию, схожую с должностью Меривезера в Salomon Brothers. Схожесть невозможно было не заметить. Льюис описал анекдот из реальной жизни о ставке на миллион долларов, которая была сделана в торговом зале Salomon Меривезером и Гутфрендом во время их игры в «покер лжецов», это легенда, которая впоследствии преследовала Джей Эма.

На самом деле Джей Эм был мягким и слегка застенчивым человеком. Он был весьма общительным с друзьями на поле для игры в гольф, однако избегал представителей СМИ и социальных сфер, которые являются обычными спутниками успешного мира хедж-фондов. Джей Эм увлекался скачками на чистокровных верховых лошадях и сам держал нескольких лошадей. Среди его немногих увлечений было членство в совете Нью-Йоркской скаковой ассоциации — оператора трех крупнейших ипподромов в Нью-Йорке, включая ипподром Belmont Park, на котором проходят скачки под названием Belmont Stakes — третье и последнее событие в рамках разыгрываемого приза «Тройной короны», которую получают только победители всех трех соревнований. День скачек был типичным мероприятием по тимбилдингу для персонала LTCM.

Чистокровные верховые лошади, игры в гольф и спокойствие Гринвича шли вразрез с общепринятым представлением о том, что торги в LTCM должны были представлять собой взбешенный и кричащий улей, полный тестостерона и острых локтей. Ничего подобного не происходило. Финансовые модели и компьютеры приносили прибыль.

¹ Bonfire of the Vanities [книга] Вулф Т. Костры амбиций : (Роман) / Том Вулф. — СПб.: Амфора, 2003. — 790 с.

² Liar's Poker [книга] Льюис, М. Покер лжецов / Майкл Льюис. — М.: Олимп-Бизнес, 2011. — 361 с.

Партнеры были пилотами воздушного судна, оснащенного автоматической навигацией. Они могли периодически вмешиваться в случае непредсказуемых погодных условий, в остальное же время автопилот сам направлял самолет в пункт назначения. Предусмотренный автопилот был правильно запрограммирован, и все шло своим чередом.

Каждый крупный банк в мире хотел получить свою долю участия в системе. Зарубежные банки выстраивались в очередь затем, чтобы инвестировать в компанию. Они стремились к тем же стратегическим взаимоотношениям, на которых компания сотрудничала с первыми своими инвесторами. Были и те, кто стремился стать контрагентом по свопам. Банки могли бронировать торги LTCM и снижать риски на рынке, получая собственную, лишенную рисков выгоду. Зачастую снижались риски тех банков, у которых были свопы с LTCM. Это была карусель рисков, передаваемых по кругу, но в то же время остававшихся на одном месте — в банках. Казалось, что музыка карусели никогда не прекратится.

Финансовые технологии LTCM не ограничивались системой фиксированной арбитражной прибыли, изобретенной Меривезером в 1980-х. Создавались новые структуры. LTCM был одним из изобретателей национального дефолтного рынка свопов в 1994 году, возникшего примерно в одно время с более известной инициативой банкиров JPMorgan о потерянном уик-энде в Майами, что было описано в великолепной книге Джиллиан Тетт «Золото дураков».

LTCM был крупнейшим владельцем государственных долговых обязательств Италии как части сложной арбитражной схемы, включающей итальянские процентные ставки, различные классы долговых обязательств и удержание итальянских налогов по процентным выплатам иностранным инвесторам. LTCM мог хеджировать процентные ставки, иностранные валюты и налоговые риски. Единственный риск, который компания хеджировать не могла, заключался в дефолте по инициативе итальянского правительства. Этот риск был мизерным, но не нулевым. Позиция по облигациям была настолько велика, что даже незначительный риск мог привести к огромным предполагаемым потерям, согласно статистическому анализу. LTCM было необходимо сделать все возможное для устранения дефолтного итальянского риска. Нам было необходимо страхование, не существовавшее в те времена, и поэтому мы создали ее сами.

Совместно с трейдером LTCM Арджуном Кришнамачаром мы начали работу над созданием новой страховой программы. Мы нашли контрагента в миланском филиале японского банковского гиганта Sumitomo. Филиал обладал активами в Италии и был готов взять на себя итальянские обязательства по цене. Работа Арджуна заключалась в разработке формул для оценки стоимости страховой программы. Моя работа в качестве старшего консультанта заключалась в том, чтобы создать контракт, где были бы описаны случаи дефолта. Эти события разворачивались задолго до того, как в индустрии установилась единая терминология по дефолтным свопам. По сути, мы начали с чистого листа бумаги.

Невыплаты со стороны государства, безусловно, можно отнести к дефолту. Это было легкой частью вопроса. Однако помимо этого существовали многочисленные способы, позволяющие государствам избегать выполнения своих обязательств по отношению к владельцам облигаций: контроль над капиталами, удержание налогов, заморозка активов, гиперинфляция и так далее. Нам следовало продумать каждый из них, иначе в ситуации необходимости мы могли бы остаться без страховых выплат, а наша программа уподобилась бы страхованию от урагана на условиях, предусматривающих только разрушения, причиненные силой ветра, и исключаящих ущерб, нанесенный силой воды. Нам было необходимо удостовериться в том, что ущерб, причиненный наводнениями, был предусмотрен программой. Государственный кредитный дефолтный своп был нашей первой, но далеко не последней инновацией.

АЛЧНОСТЬ

Вслед за первичным успехом и прибылью, исчисляемой миллиардами долларов, в игру вступила жадность. Компания непрерывно искала новые способы получения прибыли на кредитном плече и деривативах.

Партнеры расширили свою деятельность до арбитража на фондовых рынках по слияниям и поглощениям. Так называемый арбитраж слияний заключался в разнице между стоимостью, предлагаемой компанией-покупателем, и текущей стоимостью акций продаваемой компании.

Если компания А предполагает купить компанию Б по цене, равной 25 долларов за акцию, подлежащую уплате акциями компании А, а акции компании Б торгуются на бирже по цене 21 доллар за акцию, то для этого необходимо просто осуществить продажу без покрытия [или короткую продажу] акций компании А и купить компанию Б. В этом случае вы закрепляете за собой разницу размером в 4 доллара за акцию. Затем вы раскручиваете торговлю дальше и ставите на продажу акции закрываемой компании Б, получаете в обмен на них акции компании А, затем продаете их и из вырученных средств покрываете короткую позицию по акциям компании А. 4 доллара с каждой акции кладутся вам в карман.

Риск подобных торгов заключается в падении акций компании Б на более низкий уровень в условиях несостоявшихся сделок. Партнеры LTCM понимали это. Целесообразность применения системы они объясняли тем, что большинство сделок в конечном итоге успешно заключаются и выгода в результате успешных операций компенсирует потери по несостоявшимся сделкам. Ключевую роль играла огромная прибыль в случае успеха, а это, в свою очередь, зависело от кредитного плеча, не учитываемого в балансах банков.

Компания не участвовала в торгах по реальным акциям сторон поглощения. Партнеры LTCM знали о фондовом рынке немного, эти сделки были для них лишь вопросом математики. Покупка и продажа акций в сделках по поглощениям были далеко не дешевыми в силу размера комиссии и процентной маржи по коротким позициям. LTCM использовал своп на корзину акций, организованный при помощи основного брокера — компании Bear Stearns. Подобный своп подразумевает ограничение на размер корзины. В случае свопа на акции, задействовавшего LTCM-Bear Stearns, корзина составляла 15 миллиардов долларов. Фонд добавлял или вычитал активы из корзины посредством телефонных звонков в отдел свопов компании Bear Stearns. Свопы приносили LTCM ту же самую прибыль или убыток, что и реальные акции, но без учета затрат или требований к объему собственного капитала.

Традиционные арбитражеры были озадачены сделками LTCM на своих рынках. Они тратили десятилетия на развитие аналитических моделей оценки вероятности успеха или провала сделок. Они покупали и продавали реальные акции и платили высокую стоимость за возмож-

ность проведения операций. Несостоявшиеся сделки были их самым страшным ночным кошмаром. Фонд LTCM почти ничего не знал об акциях и не уделял внимания редким несостоявшимся сделкам. Инструменты LTCM заключались в высоком кредитном плече и статистических вероятностях, что, по сути, было чистой математической игрой.

Партнеры воплощали стратегию в эпоху крупнейших слияний, среди которых были сделки между Lockheed и Boeing, MCI и WorldCom, Citicorp и Travelers. LTCM использовал длинные и короткие биржевые пики в корзине свопов, в то время как Bear Stearns проводил реальные сделки по акциям, чтобы покрыть риски по корзине. Обе компании, LTCM и Bear Stearns, были хеджированы. Bear Stearns получал дешевое финансирование, поскольку он выполнял функции дилера. Финансирование LTCM было дешевым, потому что она использовала забалансные свопы. Все были победителями, все были защищены. По крайней мере, так казалось.

В 1996 году, практически на пике доходов и всеобщего признания хедж-фонда, JPMorgan выдвинули предложение о покупке 50 процентов акций LTCM за 5 миллиардов долларов. Предложение было справедливым, если учесть тот факт, что руководство фонда получало свыше 300 миллионов прибыли в год только в качестве оплаты за управление активами. JPMorgan рассчитывали на то, что позиция собственника поможет им получить предпочтительный статус инвестора помимо возможности получать собственную торговую прибыль.

Однако их предложение было отклонено. Но по словам одного из партнеров LTCM: «Если мы так дорого стоим, зачем нам себя продавать?» В отказе фонда звучала гордыня. Если бы партнеры согласились на продажу, то к моменту начала кризиса 1998 года LTCM уже входил бы в JPMorgan. А руководство JPMorgan, в свою очередь, спасло бы фонд, чтобы защитить собственную репутацию. В то время Bank of America владел D. E. Shaw, еще одним хедж-фондом, потерявшим миллиарды в кризис 1998 года. Bank of America тихо поддерживал D. E. Shaw в условиях паники. Сегодня D. E. Shaw процветает, имея в управлении активы общей стоимостью в 37 миллиардов и одновременно являясь технологической компанией. У D. E. Shaw был старший брат. У LTCM его не было.

Смещение фокуса на арбитраж слияний и отказ от предложения о покупке компании JPMorgan в 1996 году были первыми гвоздями, заби-

тыми в крышку гроба LTCM. Последний гвоздь был забит в 1997 году, незадолго до коллапса, когда партнеры приступили к осуществлению плана по выкупу доли собственных первоначальных инвесторов. Они стремились к владению не только управляющей компанией, но и фондом. Этот план представлялся порталом, ведущим к династическому процветанию.

К сентябрю 1997 года размер фондового капитала LTCM достиг 7 миллиардов — это был огромный скачок от первоначальной суммы в 1 миллиард в 1994 году. Тем не менее суммы возвратов по инвестициям снижались. Крупный размер LTCM в заключаемых сделках означал снижение предельных доходов по мере увеличения размера сделок. Банки копировали стратегии LTCM, благодаря чему сделки становились менее выгодными для всех участников. Партнеры LTCM пришли к выводу о том, что, избавившись от изначальных инвесторов, они смогут получить больший кусок пирога и большую прибыль для себя самих. Ради собственного обогащения они были готовы оставить первоначальных покровителей ни с чем.

План партнеров состоял из двух частей. Первая часть заключалась в том, чтобы вернуть средства аутсайдерам через принудительный выкуп. Что впоследствии и было сделано 31 декабря 1997 года путем распределения средств общей суммой в 3 миллиарда долларов. Выкуп снизил объем капитала LTCM примерно до 4 миллиардов. В личной собственности партнеров LTCM находилось около 2,6 миллиарда, остальное принадлежало третьим лицам.

Вторая часть плана под руководством Майрона Шоулза заключалась в искусной стратегии контроля над еще одним миллиардом из капитала хедж-фонда. LTCM убедил UBS продать партнерам семилетний денежный опцион на их собственный фонд за 1 миллиард долларов. Этот опцион позволял партнерам в любой момент с 1997 по 2004 год заплатить 1 миллиард долларов, чтобы купить на эту сумму часть фонда, плюс он позволял получать с этого 1 миллиарда и со дня продажи им данного опциона сбор за управление капиталом. Таким образом, предполагаемый эффект должен был сделать партнеров обладателями будущих показателей активов, оцениваемых в 1 миллиард долларов из фондового капитала.

За этот опцион UBS запросили около 300 миллионов долларов из расчета, основанного на лично разработанной Шоулзом формуле оп-

ционного ценообразования. UBS хеджировали опцион суммой в 1 миллиард долларов в виде инвестиций в фонд. По мере того как LTCM делали деньги, задолженность UBS по опциону возрастала, в то время как прибыль по инвестициям LTCM компенсировала бы ее согласно обязательствам. UBS были хеджированы по опциону и могли положить себе в карман премию в виде 300 миллионов долларов.

Распределение средств между внешними инвесторами в 1997 году частично финансировалось новыми инвестициями UBS. Когда в начале 1998 года пыль улеглась, в фонде оставалось 4 миллиарда долларов, 2,6 из которых принадлежали партнерам, 1 — UBS, и 400 миллионов оставались в собственности иностранных банков на условиях стратегического партнерства. Поскольку структура опциона позволяла партнерам фактически владеть инвестициями UBS, их реальная экономическая собственность составляла 3,6 миллиарда, или 90 процентов фонда. LTCM трансформировался из хедж-фонда в многосемейный офис¹ без сторонних инвесторов.

Интересно было то, что опцион UBS размером в 1 миллиард хеджировал только будущие прибыли. UBS не хеджировали будущие потери. Никто и не мог подумать о том, что LTCM способны понести потери. Руководство UBS полагало, что они застраховали непотопляемое судно, хотя, как оказалось, они собирались в путешествие на «Титанике».

ВИХРЬ

В первые месяцы 1998 года ситуация на рынках капиталов была спокойной. Прибыли LTCM были небольшими, но стабильными. Фонд стоял на пути к хорошему, но ничем не примечательному году.

Годом ранее возник финансовый кризис в Азии. Он начался в июле 1997 года с девальвации тайского бата. Именно она и стала причиной массового бегства капитала «горячих денег», которые использовались в регионе для операций «на основе стратегии «Carry trade». В середине 1990-х инвесторы занимали дешевые доллары, конвертировали их в баты и вкладывали в прибыльные проекты по развитию курортов Таиланда и других сфер, сопряженных с недвижимостью страны. Счи-

¹ Многосемейный офис (multifamily office) — термин, обозначающий организацию, которая помогает управлять нескольким семьям своими активами. (Прим. перев.)

талось, что конвертация долларов в баты обладала низкими рисками, поскольку Центральный банк Таиланда поддерживал фиксированную ставку обмена на доллар, а баты находились в свободной конвертации. Неожиданно 2 июля 1997 года Таиланд снял привязку национальной валюты к доллару. Стоимость бата мгновенно упала на 20 процентов. Кредиторы понесли колоссальные потери. Таиланд обратился к МВФ за технической помощью. Зарубежные инвесторы сбросили местные инвестиции и изъяли собственные средства из экономики Таиланда. Возникла глобальная паника.

Затем хаос распространился на Индонезию и Корею: эти страны проводили схожую с тайской политику. 14 августа Индонезия отказалась от привязки рупии к доллару. Рупия ушла в свободное падение. Паника вылилась на улицы. Возникли денежные бунты. Полиция отвечала на них силой, и некоторые из митингующих были убиты. МВФ ввел меры жесткой экономии, которые только усугубили ситуацию.

Глобальные инвесторы больше не доверяли обменной политике развивающихся экономик. Они стремились вернуть свои средства. Страх распространился и на развитые экономики. 27 октября 1997 года промышленный индекс Доу-Джонса упал на 544 пункта — это максимальное однодневное падение в истории. Слово «инфицирование» широко использовалось в финансовых кругах впервые с начала эпохи глобализации в 1989 году.

Международный валютный фонд выступал в роли первого борца с финансовыми пожарами. МВФ предоставил денежные средства Корее, Индонезии и Таиланду для укрепления резервных позиций этих стран. В обмен на эти действия МВФ требовал выполнения жестких условий, включая урезание бюджетов, увеличения налоговых ставок, девальвацию и прочие драконовские меры, созданные для спасения банков и держателей государственных ценных бумаг за счет благополучия рядовых жителей бедствующих стран. Несмотря на все сопутствующие беды, «лечение касторкой», практикуемое МВФ, привело к положительным результатам. К январю 1998 года события, казалось, были под контролем. Пожарные МВФ сумели потушить азиатский огонь.

Находясь в спокойной атмосфере Гринвича, партнеры LTCM наблюдали за происходящим скорее с любопытством, а не с тревогой. Внезапное обрушение рынков говорило о том, что на них должны были оказаться дешевые активы, выявить которые можно было при

помощи компьютеров. Меривезер попросил своих аналитиков найти индонезийские корпоративные долги, чтобы выкупить их по низким ценам. На улицах проливалась кровь, но для партнеров и компьютеров в Гринвиче Индонезия представляла собой лишь очередную возможность для выгодных сделок.

Апрель 1998 года был убыточным месяцем для фонда. Партнеры не могли понять причину убытков. Рынки казались спокойными. Однако под внешне спокойной поверхностью земля уже начала содрогаться.

6 апреля 1998 года Travelers Group и Citicorp, родитель Citibank, объявили о крупнейшем в истории 140-миллиардном слиянии. Travelers находилась под контролем легендарного обитателя Уолл-стрит Сэнди Вейла. Слияние стало триумфом возвращения Вейла после того, как в 1985 году его выкинули из American Express. За год до сделки с Citicorp, 24 сентября 1997 года, Вейл и Travelers объявили о планах на покупку Salomon Brothers у Уоррена Баффета. Это ознаменовало выход Баффета из плана по спасению Salomon в 1991 году. В то время нам было неизвестно, что сделки Вейла с Salomon и Citicorp обрекли LTCM на гибель.

Salomon была альма-матер Меривезера. Неудивительно, что новые кадры среди трейдеров Salomon, обученные Меривезером, копировали его стратегии. Эти сделки, основанные на разнице в стоимости, были непостоянными. Разница могла увеличиться, прежде чем исчезнуть. В подобных случаях фиксировались потери по текущим стоимостям. Эти потери не беспокоили квантов, т. е. тех, кто опирался на количественные методы анализа рынков, поскольку те были уверены в будущем сужении спредов по мере того, как ситуация на рынках стабилизируется. Потери по сделкам иногда выглядели даже благом, предоставляя шанс покупать в больших количествах по лучшей цене, подобно тому, как удваивают ставки после проигрыша в рулетку. С той лишь разницей, что кванты верили в свои надежно просчитанные шансы, в то время как шансы игрока всегда случайны. Трейдеры ставили на верные вещи, вопрос выигрыша считался исключительно вопросом времени. Все, что от них требовалось, — продолжать удваивать ставки.

Вейл презирал ментальность удвоения ставок и волатильность, к которой они приводили. Его техника заключалась в построении финансовых империй: он приобретал целевые объекты, используя собственные акции в качестве валюты. Он хотел бы, чтобы стоимость

акций Travelers была максимально высокой, позволяющей, таким образом, приобрести Citicorp с минимальным ослаблением его позиции в Travelers. Фондовые рынки наказывают акции, приносящие волатильные доходы, снижением стоимости ценных бумаг. Вейл приказал своим трейдерам в Salomon закрыть позиции по спредам, чтобы снизить волатильность доходов Travelers. Трейдеры были возмущены этим приказом, но выбора у них не оставалось.

Закрытие позиций означало, что трейдеры продавали спреды вместо того, чтобы их покупать. Это послужило причиной для расширения спредов, что принесло потери таким компаниям, как LTCM и Goldman, ведущим сделки по тому же самому принципу. Но поначалу партнеры LTCM посчитали это скорее хорошим признаком. Они добавили себе позиций по привлекательной стоимости. Однако спреды продолжали расширяться. Приказ Вейла по закрытию позиций был аналогичен снежному кому, ведущему к сходу лавины.

Спокойствие вернулось на рынок в июне. Я использовал эту возможность, чтобы отправиться на Аляску в составе экспедиции для восхождения на Денали, самую высокую гору в Северной Америке, чья высота превышает 6000 м. Сезон 1998 года был одним из худших в истории Денали. Неблагоприятные погодные условия стали причиной множества несчастных случаев, не обошедших стороной и моего друга, туристического проводника Криса Хуэмена, которого сбросило с горного хребта резким порывом ветра скоростью в 100 миль в час как раз в тот момент, когда он отстегнул страховку, чтобы помочь своему клиенту. Команда британского спецназа, проходившая тренинг на высоте девятнадцати тысяч фунтов, попала в инцидент, приведший к многочисленным травмам, вследствие чего была предпринята вертолетная операция по спасению, никогда ранее не производившаяся на подобной высоте. Несколько корейских альпинистов погибли, упав с высоты в 914 метров вниз с крутого уступа, прозванного Восточным экспресом. Мне повезло, и мое восхождение на гору прошло отлично. Моим сопровождающим был легендарный гид Дейв Хан, приехавший на Аляску из Непала после восхождения на Эверест. Я и не подозревал о том, что мой опасный сезон на Денали был всего лишь разминкой перед тем, что ожидало меня по возвращении.

В августе спреды по облигациям вновь расширились, а убытки в LTCM стали расти. В целом 1998 год вырисовывался как не самый

благополучный, поскольку прибыль фонда по некоторым единичным показателям была меньше привычной. Год был плохим, но не ужасным. В середине августа я уехал в отпуск с семьей на Внешние отдели Северной Каролины. Другие партнеры также были в отпуске, по большей части на гольф-курортах, расположенных по всему миру. «Ястреб» находился в Саратогe, где на тот момент проходил сезон лошадиных скачек.

Рынки были беспокойными. Тем не менее в LTCM все шло своим чередом: гольф, скачки и коктейли в лучах заката.

А затем случилось землетрясение.

В понедельник 17 августа 1998 года Россия объявила дефолт по внутреннему и внешнему долгу и девальвировала рубль по отношению к доллару. Дефолт по внешнему долгу в долларовом выражении и девальвация рубля сами по себе были уже достаточным шоком. Тем не менее видимой причины для объявления дефолта по внутреннему долгу не было, поскольку он был деноминирован в рублях, которые Россия способна печатать в любых количествах. Внутренний долговой дефолт не имел смысла, однако он все же возник.

Глобальный финансовый кризис вернулся в полной силе, хотя в реальности он никуда и не уходил: какое-то время вирус всего лишь дремал. Инфекция распространилась из Азии на Россию. Инвесторы, изучавшие необъяснимые действия России, пришли к выводу о том, что в дальнейшем события могли развиваться как угодно. Бразилия посчиталась следующей страной, подвергавшейся риску финансового кризиса, который распространялся по принципу домино. Внезапно все игроки приняли решение о необходимости возврата инвестиций. Акции вошли в состояние свободного падения, ликвидность правила рынком, и ничто другое не имело значения.

Утром пятницы 21 августа в моем загородном доме на Внешних отделях зазвонил телефон. Звонившим был Джим Макенти, партнер LTCM, единственный из команды, обладавший классическим трейдерским темпераментом. Макенти не имел докторской степени, свою карьеру он начал с работы в бэк-офисе компании Chase, а позднее и сам сумел основать инвестиционный банк, который впоследствии продал HSBC. Он обладал сверхъестественным чутьем по отношению к рынкам, которое невозможно выразить с помощью уравнений. Он сказал мне: «Джим, на вчерашний день наши потери составили

500 миллионов, партнеры встречаются в воскресенье, тебе тоже надо вернуться, чтобы присутствовать на этой встрече». Я вернулся. Мы быстро собрались и, преодолев на автомобиле путь продолжительностью в девять часов, прибыли в Коннектикут. Шесть недель, следовавшие за этим событием, были подобны одному бесконечному дню по минимизации ущерба.

В LTCM существовало 106 торговых стратегий, в том числе операции с акциями, облигациями, валютами и деривативами в двадцати странах мира. Со стороны они казались диверсифицированными. Французские корзины акций имели низкую корреляцию с японскими государственными облигациями. Голландские ипотечные имели низкую корреляцию с поглощением Lockheed компанией Boeing. Партнеры знали о вероятности того, что отдельная сделка могла оказаться убыточной. Одновременно с этим весь портфель был тщательно сконструирован таким образом, чтобы потенциал прибыли увеличивался без добавления корреляции. Используемая модель должна была приносить общую прибыль, основанную на относительной ценности спредов, даже в том случае, если расхождение спредов по определенным сделкам возрастало.

Эта диверсификация оказалась миражом. Она существовала только на спокойных рынках, когда у инвесторов было достаточно времени для того, чтобы раскрыть стоимости и свести на нет ценовые различия. Все 106 стратегий подвергались скрытой угрозе, которую Шоулз впоследствии обозначил как «условная корреляция». Сделки основывались на предоставлении ликвидности контрагенту, которому она на тот момент была необходима. LTCM покупал риски, от которых другие стремились избавиться. Инвесторы не думали об относительной стоимости, им нужна была абсолютная стоимость в форме наличных. Решением проблемы, возникшей в данной ситуации, служил запас капитала фонда, который помог бы переждать временное увеличение спроса на денежные средства. Предполагалось, что капитала в размере 4 миллиардов будет достаточно. На деле же оказалось, что LTCM создали трехметровую дамбу для того, чтобы остановить пятнадцатиметровую волну цунами. Потеря в размере 500 миллионов за день говорила о том, что 4 миллиардов надолго не хватит.

Первичной реакцией LTCM было решение увеличить объем частных капиталов. Согласно расчетам, 1 миллиарда хватило бы для того,

чтобы закрыть убытки и восстановить доверие. Времени было мало. Партнеры знали о потерях, но банки и регулирующие структуры не были в курсе положения дел. Хедж-фонды, включая LTCM, как правило, предоставляли отчеты о результатах на ежемесячной основе, но ежедневные внутренние обновления информации не были публичными. Следующий инвесторский отчет отобразил бы потери по результатам закрытия месяца 31 августа. У нас оставалась одна неделя на то, чтобы собрать 1 миллиард наличными, прежде чем мир оказался бы в курсе произошедшего.

Август — это худший месяц для свершения чего бы то ни было, в том числе и для поиска 1 миллиарда долларов. Богатые и влиятельные находятся в отпусках на своих яхтах и виллах в престижных местах. Тем не менее партнеры LTCM имели лучшие финансовые связи в мире. Были сделаны звонки Джорджу Соросу, принцу Аль-Валиду бин Талалу и Уоррен Баффету. Всех трех я называю «обычные подозреваемые». Они находятся в числе тех, кому звонят в чрезвычайных ситуациях, но они далеко не всегда отзываются на просьбы о помощи.

Баффет отказал нам после вежливой встречи в Омахе с партнером LTCM Эриком Розенфельдом. Было известно, что Баффет настороженно относится к дериватам, которые позже он назвал «финансовое оружие массового поражения», и никакой объем математических расчетов по оценке стоимостей, представленный гарвардским профессором, не в состоянии был изменить эту точку зрения.

Сорос и принц Аль-Валид также сказали «нет». Причины отказа были малопонятны. Плохая ситуация всегда может стать еще хуже. Если LTCM вел сделки по спредам с заложенной выгодой, то потенциальная выгода могла лишь увеличиться по мере расширения спредов. Зачем кидать спасательный круг тонущему человеку, если можно дождаться, пока он утонет, и получить выплату по страхованию жизни? Сорос мог позволить себе подождать, отчаявшиеся продавцы могли только еще больше отчаяться.

К 31 августа потери LTCM составили 2 миллиарда, что равнялось 50 процентам от изначального объема капитала. Тот факт, что мы еще существовали, выполняли требования о внесении гарантийных депозитов и продолжали вести ежедневные операции, казался сюрреалистичным. Причина заключалась в том, что условия наших контрактов не давали контрагентам иного выхода. LTCM последовательно

отказывался подписывать приложения о расторжении договора по субъективным причинам, таким, как, например, «неблагоприятные материальные изменения». Мы настаивали на численном критерии в размере 500 миллионов остатка капитала для того, чтобы можно было досрочно расторгнуть договор. В этих условия контрагенты могли отменить сделки и забрать залог. Данный вариант был разумным решением в 1994 году, когда объем капитала составлял 1 миллиард и критерий размером в 500 миллионов равнялся снижению первоначального объема на 50 процентов. Но когда размер капитала достиг 4 миллиардов, этот численный критерий стал означать снижение объема капитала практически на 90 процентов. В этой точке коллапс был необратим, подушка безопасности в размере 10 процентов лишена всякого смысла. К своему ужасу, банки — партнеры LTCM обнаружили себя пристегнутыми к креслам в горящем самолете. Всем нам предстояло разбиться вместе.

Затем в банках снова началась паника. Что, если потери, вызванные LTCM, станут причиной банкротства каких-либо банков? Что, если волна банковских банкротств поставит под угрозу твой собственный банк? У кого на руках окажутся слабые карты и чем завершится вся эта паника? На тот момент банки боялись не только LTCM, они начали бояться друг друга.

2 сентября мы объявили инвесторам об августовских результатах. Я написал обращение к инвесторам и разыскал Меривезера в раздевалке нашего тренажерного зала, обратившись к нему с просьбой расписаться на документе. Он выглядел как человек, которому предстояло подписать собственный смертный приговор. Я знал, что текст документа немедленно просочится в СМИ и станет известен широкой публике. В 1998 году мы все еще использовали факсы для рассылок. Мне предстояло разослать примерно сорок писем. Первые адресаты передали содержание документа в Bloomberg еще до того, как был отправлен последний факс. CNBC также подхватили эту историю. Паника более не относилась к России или к Бразилии — история разворачивалась вокруг LTCM. Мы были эпицентром шторма.

В начале сентября фонд продолжал истекать кровью. Мы по-прежнему придерживались стратегии поиска капитала, но на тот момент нам уже была необходима сумма в 2 миллиарда долларов. Потерпев неудачу с частной сетью контактов, мы наняли в качестве банкиров

Goldman Sachs. Их деловая команда прибыла в наш гринвичский офис. Я обратился к их юристу с просьбой о подписи нашего клиентского соглашения о конфиденциальности. Он рассмеялся и сказал: «Мы ничего не подписываем». У меня не было рычагов воздействия, но я знал, как обстояли дела. Проведя достаточно времени на Уолл-стрит, я понимал, что хищническое поведение было правилом, а не исключением.

Руководитель высшего звена Goldman загрузил информацию о наших позициях по дериватавам в свой CD-ROM и передал диск подчиненному, который вышел из здания компании, сел в лимузин и направился напрямик в главный офис Goldman, расположенный неподалеку от Уолл-стрит. Трейдеры Goldman не спали всю ночь, анализируя информацию LTCM для опережения своих клиентов на рынках по всему миру. Goldman, возглавляемый Джоном Корзином, вел сделки со спредами в манере LTCM и сам терял миллиарды. Используя информацию LTCM, Goldman стал вести обратные операции, и это походило на управление высокоточной ракетой вместо пулемета, строчившего без разбора. В конечном итоге Goldman не смог собрать средства, необходимые LTCM, зато его миссия по сбору инсайдерской информации оказалась весьма успешной. И если Goldman не сумел спасти систему, он мог постараться спасти хотя бы себя.

К 17 сентября началась агония. LTCM все еще обладал капиталом и наличностью, но надежды на восстановление уже не оставалось, даже несмотря на то, что некоторые партнеры принимали желаемое за действительное. Был сделан скромный звонок в Федеральный резервный банк Нью-Йорка. Просьбы о спасении не было, ее и не ожидали. Было немыслимым даже и подумать, что ФРС могла оказать помощь хедж-фонду. Мы всего лишь хотели оповестить ФРС о сложившейся ситуации. Ситуация, в которой Goldman располагал нашей информацией, в то время как у ФРС ее не было, казалась ненормальной. Поэтому мы пригласили ФРС к себе.

В воскресенье 20 сентября к нам прибыла делегация представителей ФРС и Министерства финансов, возглавляемая Питером Фишером, руководителем операций на открытых рынках в Федеральном резерве Нью-Йорка. Фишера сопровождали его близкий соратник Дино Кос и Гэри Генслер, служивший на тот момент заместителем помощника министра финансов США и протеже министра финансов Боба Рубина. Фишер, Кос и Генслер расположились с Меривезером и мной в зале

для конференций, где раньше проводились встречи с партнерами. В течение пяти часов мы проходили по позициям LTCM от строки к строке, от сделки к сделке и от контрагента к контрагенту. Когда мы закончили, лицо Фишера было белым как простыня. Он произнес: «Мы знали, что вы, ребята, в состоянии закрыть рынок облигаций, но никто из нас даже и не подозревал о том, что вы сумеете обвалить фондовые рынки». Такова была его реакция на сумму в 15 миллиардов по операциям с акциями поглощения в нашем портфеле. Если бы LTCM объявил о дефолте, то хеджированные позиции по акциям Bear Stearns мгновенно перешли бы в чистую позицию длинных, поскольку короткие позиции в LTCM были бы утрачены. Bear затем скинули бы 15 миллиардов в акциях в падающий рынок, чтобы сбалансировать собственный портфель. Инфицирование рынка и паника, вызванная такими продажами, были бы неизбежны.

На следующее утро, 21 сентября, Фишер организовал завтрак в Нью-Йорке с главами JPMorgan, Goldman, Citibank и Merrill Lynch. Эта группа знала о банкротстве LTCM: потеря хеджирования, угрожавшая на тот момент Bear Stearns, могла произойти с любым крупным банком на любом рынке мира. Именно таким образом обособленные риски на спокойных рынках превращаются в общий риск для всех игроков в условиях потрясений. Вывод был неизбежным: LTCM был слишком крупным для банкротства. Началась операция по спасению, но на деле бизнесмены с Уолл-стрит не спасали фонд LTCM — они спасали самих себя.

К среде 23 сентября группа расширилась, включив в себя другие крупнейшие фирмы на Уолл-стрит. В тот же вечер мы получили список условий от тех, кто отныне называл себя консорциумом. Их условия предлагали вложение капитала в объеме 4 миллиардов, предоставляемое в совокупности 16 банками, каждый из которых выделял 250 миллионов. Появился луч надежды. Консорциум был настроен на то, чтобы сохранить команду LTCM для закрытия сделок. Мы словно построили ядерный реактор и были единственными, кто знал о том, как предотвратить расплавление путем введения регулирующих стержней в активную зону ядерного реактора. По большей части так и было.

Консорциум решил оценить фонд в 400 миллионов долларов. Это означало, что мы могли сохранить десять центов с каждого доллара из 4 миллиардов, принадлежащих нам полностью всего шесть недель на-

зад. И даже сумма в десять центов от доллара была щедрой, поскольку до нуля нам оставались считанные дни. Тем не менее для некоторых из партнеров фонда, чьи активы в чистом виде упали с 300 до 30 миллионов, травма оказалась невыносимой. В течение последующих дней нам несколько раз пришлось вызывать «Скорую помощь» некоторым из партнеров, пострадавшим от сильнейшего стресса. Некоторые из них подписывали соглашения о сделке в слезах. В ситуации присутствовали элементы шекспировской трагедии без крови.

Сделка уже начала выводить компанию на путь мягкой посадки, когда Goldman вытащили чеку из новой гранаты. Несмотря на участие (в качестве члена консорциума) в переговорах, проходивших в конференц-комнате на десятом этаже нью-йоркского офиса ФРС, Goldman втайне, совместно с Хэнком Гринбергом из AIG и Уорреном Баффетом, разработал конкурирующее предложение. Представители Goldman и AIG убедили Баффета в том, что у них были достоверные данные по деривативам, позволявшие самостоятельно закрывать сделки LTCM путем проведения обратных операций. Баффет не имел возможности получить прибыль по этим сделкам, не замарав при этом руки. Эта банда, состоявшая из трех участников — IG, Goldman и Баффета, — выставила одно-единственное условие: весь штат LTCM должен был быть немедленно уволен. Они хотели получить единоличный контроль над сделками и заложенными будущими прибылями. Благодаря секретному соглашению Goldman переигрывал не только LTCM, но и ФРС.

Список условий, подписанный Джоном Корзином, Хэнком Гринбергом и Уорреном Баффетом, был передан в гринвичский офис по факсу. Меривезер вручил мне документ, еще не остывший после печати. «И что же нам с этим делать?» — спросил он. Я знал, что мы были доверенными лицами фонда и нам следовало учитывать все полученные предложения. Мы не имели права руководствоваться собственными предпочтениями. Однако с точки зрения доверенных лиц увольнение было не самым подходящим вариантом решения проблемы. Я пообщал Джей Эму, что мы уладим данный вопрос.

Я позвонил старшему партнеру Sullivan & Cromwell, первоклассной юридической фирмы, представлявшей участников сделки, и сказал: «Послушайте, вы хотите выкупить фонд, но он принадлежит донорским фондам». Донорский фонд представляет собой юридическое лицо, ко-

торое забирает средства у инвесторов и вливает их в основной фонд. Они организуются в налоговых убежищах, и, таким образом, зарубежные инвесторы не облагаются налогами на прибыль в своих родных странах. «Для этого мне придется добиться согласия инвесторов донорских фондов. Однако же у нас нет времени на это. Но есть еще один способ. Вы можете инвестировать в нового донора, который смог бы выкупить контроль над фондом. Вы могли бы внести изменения в соглашения о партнерстве и выкупить фонд у других доноров, чтобы стать его единоличным владельцем». Партнер Sullivan & Cromwell сказал, что он перезвонит мне.

В течение следующего часа он лихорадочно пытался связаться с Баффетом, который в то время был на рыбалке с Биллом Гейтсом в удаленной части Аляски. Там не было покрытия сотовой связи, и спутниковые телефоны также не работали. Партнер Sullivan & Cromwell перезвонил мне и сказал: «Я не могу дозвониться до Баффета, и у меня нет полномочий для того, чтобы изменить условия сделки». Я ответил: «Хочу внести ясность. Я не говорю «нет» этой сделке, я всего лишь имею в виду то, что она невыполнима — ее невозможно провести на ваших условиях». Юрист ответил: «Я не могу изменить предложение». Тогда я сказал: «Хорошо, значит, ничего сделать нельзя», — и повесил трубку. Гамбит Goldman был сорван по причине отсутствия телефонной связи. Сила по-прежнему оставалась в руках Консорциума.

24 сентября наше сотрудничество с Консорциумом стало приводить к устойчивому прогрессу. Тем не менее мне не стоило бы недооценивать уровень жадности на Уолл-стрит. Раздался новый телефонный звонок — звонящим был Уоррен Спектор, один из ключевых сотрудников Bear Stearns. Он не терял времени даром: «Мы собираемся ввести вас в состояние банкротства, я сейчас по дороге в ФРС, чтобы сообщить им об этом. Мы выходим из Консорциума. Я звоню, чтобы поставить вас в известность». Беар вытаскивал свои козыри из карточного домика, позволяя ему обрушиться.

Эта компания занимала особую позицию. Являясь главным брокером LTCM, она обладала суммой обеспечения фонда в наличных в размере 500 миллионов долларов. Другие банки владели суммами обеспечения в текущих ценах, что помогало быть равными, но не давало преимуществ. Обеспечение, находившееся у Беар, было свободным и чистым. Они были готовы воспользоваться им для самозащиты. Это

выжало бы досуха весь остальной Уолл-стрит. Брокерский контракт между Bear и LTCM содержал субъективный язык. Несмотря на неоднозначность, Спектор использовал контракт, чтобы заявить о своем выходе из игры.

У меня оставались буквально секунды на то, чтобы сохранить нашу сделку с Консорциумом и спасти глобальные рынки. Я сказал: «Уоррен, возможно, ты и прав, может, так и следует поступить. Но возможно, и нет. Если вы доведете нас до банкротства, то завтра я проснусь с одним-единственным активом: иском в размере 4 миллиардов долларов за нарушение условий контракта со стороны Bear. Эта сумма аналогична вложенной арбитражной прибыли, которая будет утеряна в случае банкротства. Весь Уолл-стрит присоединится к нашему иску. Я не вправе тебя остановить, но тебе следует надеяться на то, что ты окажешься прав, поскольку сейчас ты ставишь на кон всю фирму». Я знал, что Спектор был одним из крупнейших акционеров Bear. Моя тактика заключалась в том, чтобы поставить под удар его личное благосостояние. Ведь если бы исковое дело оказалось удачным, то его доля акций непременно бы пострадала. Персональное благополучие — это единственный язык, который понимают на Уолл-стрит. Спектор заколебался.

Bear Stearns не стали заявлять о банкротстве, но они отказались от присоединения к Консорциуму. Это не было забыто бизнесменами с Уолл-стрит. Десять лет спустя, когда обанкротились сами Bear Stearns, никто не проронил и слезинки. Согласно мнению большей части Уолл-стрит, коллапс Bear в 2008 году был расплатой за удар в спину 1998 года.

С 25 по 27 сентября мы безостановочно работали над документацией сделки. Ранним утром 28 сентября рынки задержали дыхание. На тот момент существовало два варианта развития событий — спасение LTCM или возникновение глобальной финансовой паники. Последние драматические события разворачивались в центрально-городских переговорных комнатах юридической фирмы Skadden Arps, вовлеченной в процесс спасения фонда. Представители Lehman умоляли Консорциум о разрешении на послабление условий участия, поскольку они сами были на пороге банкротства. Lehman удалось снизить собственный вклад с 250 до 100 миллионов долларов. Goldman и JPMorgan взяли разницу на себя. Деньги пошли, а сделка была закрыта.

Следующий день, 29 сентября, был моим днем рождения. За эти шесть недель я едва ли обмолвился парой слов со своей семьей или друзьями. В LTCM мы работали круглосуточно, пытаясь сначала спасти сам фонд, а затем и весь мир. Моя жена втайне организовала рассылку электронных писем так, что все мои знакомые и друзья отправили мне поздравления. Придя в офис, я был все еще оглушен травмой, случившейся накануне вечером. Включил компьютер. Я забыл, что у меня был день рождения. Тем временем мой почтовый ящик пестрел поздравлениями. Я смотрел на экран, и из моих глаз текли слезы.

УРОКИ (НЕ) УСВОЕНЫ

Уроки по спасению LTCM были предельно понятны. Концентрация и непрозрачность деривативов означали, что ни регулирующие органы, ни банки не знали, где располагаются риски. Деривативы давали возможность массивного кредитного плеча, поскольку необходимое залоговое обеспечение было тесно связано с их общей стоимостью. Что касается LTCM, то плечо было бесконечным, поскольку фонд отказывался размещать залоговый депозит — он предлагал лишь вариации маржи на прибыль или убытки после начала сделки.

Помимо прочего, существовала еще большая угроза, чем очевидные проблемы с кредитным плечом и прозрачностью. Огромная опасность, с которой Уолл-стрит прежде не доводилось сталкиваться, заключалась в рисках по общим позициям, а не по нетто-позициям. Для иллюстрации будет достаточно простого примера.

Goldman Sachs могли заключить контракт с Citibank на своп суммой в 1 миллиард, по условиям которого они должны были бы выплатить процентную ставку «овернайт», основанную на долларовом депозите США в Лондоне, и получить от Citibank фиксированную процентную ставку на спред по пятилетнему векселю Министерства финансов. Этот фиксированный/плавающий своп означал, что банк изначально имеет выгоду, основанную на разнице между ставкой «овернайт», которую он выплачивает, и фиксированной ставкой, которую он получает. Что касается Goldman, то своп был примерным эквивалентом покупки 1 миллиарда пятилетних векселей и финансирования позиции «овернайт» на репо-рынке. Векселя вовлечены не были, это был

ГЛАВА 4

просто контракт на двусторонние платежи с номинальной суммой в 1 миллиард долларов.

Затем Goldman заключает еще один контракт на своп на сумму в 1 миллиард, на этот раз с Bank of America, где Goldman получает плавающую ставку «овернайт» и выплачивает фиксированную ставку, основанную на двухгодичных векселях Министерства финансов.

Если сложить вместе обе сделки, то видно, что Goldman получает (от Bank of America) и выплачивает (Citibank) ставку «овернайт». Эти потоки наличных приводят к результату, близкому к нулевому. Goldman также создает синтетические длинные позиции на один миллиард пятилетних векселей Министерства финансов и короткие, по одному миллиарду, двухлетние вексели Министерства финансов. Эти номинальные позиции приводят близко к нулевому результату (в зависимости от обусловленных спредов). Обе сделки по свопам являются забалансными и невидимыми аутсайдерам.

Рыночный риск по позиции Goldman сводится к спреду между фиксированной ставкой, которую выплачивает компания, и фиксированной ставкой, которую она получает. Спред между двухлетними и пятилетними векселями исторически низок. Как результат, Goldman требуется очень небольшой объем капитала для покрытия этого риска. Банки Уолл-стрит используют формулу под названием «рисковая стоимость», или VaR, как упоминалось ранее, согласно которой риск Goldman практически отсутствует. Согласно бухгалтерским и законодательным правилам, применяемым к свопам, исчезают ценные бумаги, бухгалтерия и практически любые рыночные риски. Все идеально.

Однако все далеко не идеально. В реальном мире Citibank и Bank of America проводят эти сделки с Goldman, а затем разворачиваются и проводят сделки ровно в противоположном направлении, чтобы хеджировать риски в сделках с Goldman. Контрагенты по новым сделкам с Citi и Bank of America, которыми могут быть JPMorgan или UBS, в свою очередь, проводят еще большее число подобных сделок, расширяя круг низкорисковой торговли.

Что произойдет, если Goldman обанкротится? Внезапно миллиардная хеджированная позиция Citibank становится длинной, поскольку покрытие короткой позиции Goldman исчезает. Citi обязаны выходить на рынок и продавать пятилетние векселя на сумму в 1 миллиард, чтобы сбалансировать свой портфель. Bank of America находится в про-

тивоположной ситуации. Он немедленно покупает двухлетние векселя на сумму в один миллиард, чтобы покрыть чистую короткую позицию, которая возникла в тот момент, когда Goldman исчез из синтетических длинных позиций.

Было бы замечательно, если бы Citibank и Bank of America обладали достаточной информацией, чтобы обнаружить друг друга и реплицировать свопы, в отношении которых Goldman не выполнил своих обязательств. Однако сделать это непросто, поскольку ни у кого из них нет доступа к информации о сделках Goldman, а сам рынок непрозрачен. Новые клиринговые смягчают риск в отношении простых свопов. Тем не менее они не работают с более экзотическими свопами, ликвидность которых всегда проблематична. Помимо этого, расчетные палаты всего лишь переносят риск невозможности замещения сделки с банков на самих себя. Каким образом им удастся оставаться кредитоспособными в то время, когда многочисленные рынки и банки терпят крах?

Этот пример реалистичен, хотя он и упрощенный. Сложности в замещении сделок обанкротившихся контрагентов при номинальных объемах в десятки триллионов долларов по тысячам контрактов, покрывающих основные инструменты в акциях, облигациях, ценных бумагах и валютах, распространенные по множеству портфелей дочерних предприятий и компаний специального назначения на многочисленных рынках по всему миру, являются поистине экстраординарными. Вот почему избранные банки имеют статус «слишком больших, чтобы обанкротиться». Одно-единственное банкротство может привести к коллапсу всей системы.

Подобный сбой называется «переломный момент», «черный лебедь» или «момент Мински». Таким названиями его наделили социологи, экономисты и СМИ. Однако эти весьма красочно описанные концепции не имеют отношения к науке. Динамика разрушений становится понятной при условии применения теории сложности, точной науки, которая предлагает инструментарий, позволяющий заранее предвидеть приближение коллапса.

Термин «сложность» часто некорректно используется в качестве синонимов к словам «осложнение» и «взаимосвязанность». В анализе динамических систем эти термины обладают совершенно другим значением. Осложнения подразумевают трудные задачи, что не говорит об абсолютно неожиданных результатах, ассоциируемых с эмерджентными

свойствами сложных систем. Сама по себе связанность при отсутствии других элементов, таких, как разнообразие агентов или адаптивное поведение, не производит сложную динамику.

Несколько экспертов в области рынков капитала, понимающие теорию сложности, все еще находятся на ранних стадиях применения науки по отношению к управлению рисками. Слияние, как показано на примере коллапса LTCM, а позднее и на примере коллапса Lehman, имеет усиливающиеся последствия, хотя и является «terra incognita» для регулирующих органов, которых подобные ситуации всегда застают врасплох. Даже продвинутые специалисты-практики еще не до конца осознали понятие масштаба.

Масштаб в сложных системах является синонимом размеру и имеет специфическое отношение к метрикам, генерирующим риски. То, что произошло с LTCM в 1998 году, а затем и с AIG в 2008 году, наряду с предшествующим примером показывает, что риск включен в общую номинальную стоимость деривативов, а не в чистую стоимость, как предполагают бизнесмены с Уолл-стрит и регулирующие органы. Общая номинальная стоимость представляет собой простую масштабную метрику (а есть и другие). Существует лишь скудное понимание того факта, что при увеличении общей номинальной стоимости происходит повышение рисков нелинейным способом. Проще говоря, если вы удваиваете общую номинальную стоимость дериватива, то вы не удваиваете риск — он возрастает в размере, который может исчисляться десятком или сотней раз в зависимости от специфических характеристик системы. Условный закон новой науки сложности на рынках капитала звучит следующим образом: *риск по деривативам возрастает экспоненциально как функция масштаба, измеряемого общей номинальной стоимостью.*

Для иллюстрации представим офисный стол с двумя пустыми ящиками и одним пластиковым файлом на столешнице. Ящики помечены буквами «А» и «Б». Каждый вечер сотрудник убирает файл в один из ящиков. Один раз он может выбрать ящик А, а в следующий раз он положит файл в ящик Б. Если проследить за этой последовательностью, то можно получить временные серии повторений А и Б. Каковы возможные последовательности ящиков, в которые кладется файл в течение двух вечеров подряд? Они могут быть следующими: АА, АБ, ББ и БА. Всего четыре комбинации.

А теперь представим, что у нас увеличилось количество ящиков с двух до трех, и теперь они помечены буквами «А», «Б» и «В». Каким будет количество вариантов расположения файла в течение двух вечеров подряд? Возможными вариантами будут: АА, АБ, АВ, БА, ББ, БВ, ВА, ВБ, ВВ. Всего девять комбинаций.

На этом примере мы видим, что увеличение количества ящиков на 50 процентов (с двух до трех) приводит к увеличению количества комбинаций на 125 процентов (с четырех до девяти). Количество возможных результатов возросло нелинейным способом по отношению к системному масштабу. Соотношение числа ящиков и количества комбинаций является *экспоненциальным*.

Если перевести подобные результаты в рыночные риски (к примеру, ящики представляют собой количество соглашений по свопам, а последовательности представляют собой возможные пути инфицирования, включая банкротство банков), становится ясно, что увеличение масштаба деривативов повышает риск инфицирования с еще большей скоростью.

Специалисты в области теории сложности приводят единое уравнение, при помощи которого можно вычислить вероятные пути, как, например, в ситуации с офисным столом:

$$P_2 = P_1 \times r \times (1 - P_1).$$

В этом уравнении P_1 — это расположение файла в конце первого рабочего дня, P_2 — расположение файла в конце второго дня, а r — переменная, производная от динамики исследуемой системы.

Это рекурсивная функция, поскольку результат одной итерации является вводным для следующего. Каждый из результатов может рассматриваться в качестве части пути финансового инфицирования.

Например, предположим, что мы рассчитываем позицию файла в высоком стеллаже, состоящем из множества полок. В конце каждого рабочего дня офисный сотрудник кладет файл в одну из полок в соответствии с правилом, описанным формулой. Верхняя полка обозначена цифрой «1», а нижняя — цифрой «0». Каждая полка в стеллаже пронумерована дробным числом от 1 до 0, который соответствует ее расположению. Полка, обозначенная как 0,5, находится посередине стеллажа между 0 и 1. Полка, обозначенная как 0,25, находится на четверти пути снизу стеллажа. Если бы в стеллаже было 100 полок, то 0,25 соответствовало бы 25-й полке снизу.

ГЛАВА 4

Если бы файл был на полке 0,25 в конце первого дня и мы бы установили число $r = 3$, то P_2 , расположение файла в конце второго дня вычислялось бы следующим образом:

$$P_2 = 0,25 \times 3 \times (1 - 0,25). \\ P_2 \approx 0,56.$$

Это означает, что в конце второго дня сотрудник кладет файл на полку номер 56/100 по направлению кверху между полками 0 и 1. Если бы в стеллаже было 100 полок, то он положил бы файл в 56-ю полку снизу.

Чтобы вычислить полку, в которую попадет файл на третий день (или P_3), мы берем результат второго дня, или 0,56, и повторяем вычислительный процесс. Рекурсивное уравнение будет выглядеть следующим образом:

$$P_3 = 0,56 \times 3 \times (1 - 0,56). \\ P_3 \approx 0,74.$$

В конце второго дня сотрудник положит файл на 74-ю полку снизу.

Мы можем повторить этот процесс бесчисленное количество раз. Именно так и работают теоретики с компьютерными программами. Они выводят результаты множественных серий повторов и наблюдают за странными эмерджентными свойствами в результатах.

Продолжая вышеизложенные примеры, временной ряд производит результаты 0,25, 0,56, 0,74, 0,58... . Файл скачет по кругу от полки 25 к полке 56 и так далее без повторений или различной закономерности. Это называется хаос. А теперь повторите вычисления, незначительным образом изменив переменную с 3 на 4. И, как и раньше, начните с полки 25. Вот каким образом в этом случае выстраиваются уравнения. Позиция файла к концу второго дня будет следующая:

$$P_2 = 0,25 \times 4 \times (1 - 0,25). \\ P_2 = 0,75.$$

Позиция файла к концу третьего дня:

$$P_3 = 0,75 \times 4 \times (1 - 0,75). \\ P_3 = 0,75.$$

Если повторить это действие множество раз, то результаты будут: 0,25, 0,75, 0,75, 0,75... . Используя новые вводные, мы застреваем на полке под номером 75. Независимо, сколько раз мы решим это уравнение, результат будет равен вводной, и файл окажется на полке под номером 75. Файл словно магнитом тянет к одной и той же полке. Это явление называется *фиксированной точкой аттрактора*. Если $r = 3$, как в более раннем примере, хаотический результат указывает на то, что мы имеем дело со *странным аттрактором*, поскольку предугадать, где окажется файл в следующий раз, очень непросто.

Эти примеры показывают два важных качества сложного поведения. Первый говорит о том, что *незначительные изменения во входных данных могут привести к абсолютно разным результатам*. Единственной разницей между начальными вводными в двух приведенных примерах было значение r , изменившееся с 3 на 4. Тем не менее показатель $r = 4$ установил стабильное место для файла в полке под номером 75, в то время как показатель $r = 3$ привел к хаосу. Вторым полученным уроком заключается в том, что *сложные системы приводят к непредвиденным результатам*. Сложная система полна сюрпризов, которые называются эмерджентными свойствами.

Результаты этих и других экспериментов позволяют прийти к следующим выводам:

- Рынки капиталов представляют собой сложные динамические системы.
- Сложным динамикам свойственна память или обратная связь, также называемая *тропой зависимости*.
- Риск на рынках капитала является экспоненциальной функцией масштаба.
- Небольшие изменения в начальных условиях системы приводят к отклоняющимся результатам.
- Результаты действия системы могут быть упорядоченными либо хаотичными.

Эти наблюдения служат научной основой явлению, известному как событие «черный лебедь». Термин «черный лебедь» широко используется для описания неожиданных событий, его употребляют даже те, кто не обладает теоретическим пониманием динамики, лежащей в

ГЛАВА 4

основе данных событий. Рассуждения о «черных лебедях» приводят к опошлению науки и придают событиям налет фатальности, словно бы говоря «просто так случилось». Однако ничего не случается просто так. Кризисы возникают, потому что регулирующие органы не осознают статистические свойства систем, которые они регулируют.

История с LTCM была хрестоматийным случаем пренебрежения теорией сложности. Например, трейдеры в LTCM часто создавали двусторонние стратегии, используя реальные государственные векселя и синтетические векселя в форме свопов. Если спред между двумя сделками исчезал, как и предполагалось, то извлекалась прибыль, и сделка закрывалась. Обычным способом закрытия сделки служит продажа векселей и завершение действия соглашения по свопам путем переговоров с контрагентом.

Контрагенты берут небольшую плату в качестве компенсации преждевременного расторжения договора. Фонд LTCM не имел желания выплачивать компенсации. Вместо этого LTCM нейтрализовал первый своп путем начала *нового свопа* на противоположных условиях. Фиксированные/плавающие платежи, маржинальный депозит и прочие обязательства по двум свопам абсолютно компенсировали друг друга; таким образом, потоки средств и рыночный риск сводились к нулю. С экономической точки зрения это было равноценно отмене первого свопа, за исключением того, что LTCM не несли финансовой ответственности за расторжение соглашения. Значение риска в сделках-близнецах было нулевым с точки зрения регулирующих органов. В LTCM эта техника называлась «свадебный торт», поскольку трейдеры продолжали добавлять новые слои для нейтрализации позиций по свопам, вместо того чтобы отменять их. Слои накапливались один над другим, создавая «свадебный торт» в 1 триллион.

Специалист в области теории сложности при взгляде на подобную трейдерскую технику расторжения увидит удвоение общей номинальной стоимости, поскольку вместо одного свопа появляются два. В свою очередь, это означает, что риск *увеличился более чем в два раза*, поскольку риск представляет собой экспоненциальную функцию масштаба. В то время как партнеры находились на поле для гольфа или на ипподроме, полагая, что все было под контролем, LTCM превращался в бомбу замедленного действия. В августе 1998 года эта бомба взорвалась.

ПОСЛЕДСТВИЯ

Теория сложности непонятна сегодняшним регулирующим органам, и, возможно, партнеров фонда LTCM следовало бы простить за непонимание этой теории в 1998 году. Однако сам факт возникновения коллапса мог бы предполагать, что ведущие лидеры финансовой мысли, такие как Алан Гринспен, Боб Рубин, Ларри Саммерс, должны были усвоить полученный урок и попытаться предотвратить возникновение аналогичного коллапса в будущем. Они же выбрали обратный противоположный способ действий.

В августе 1998 года, когда фиаско LTCM стало очевидным, Алан Гринспен возглавлял Федеральный резерв, Боб Рубин был министром финансов США, Ларри Саммерс был заместителем Рубина, а вскоре и сам возглавил министерство. В феврале 1999 года, спустя буквально несколько месяцев после катастрофы LTCM, в журнале «Time» вышла статья, в которой фигурировали Гринспен, Рубин и Саммерс. Статья носила заголовок «Комитет по спасению мира».

Не научившись на уроках 1998 года, все трое сделали максимум для того, чтобы система стала еще менее стабильной и при максимальном увеличении рисков. В данном случае куда более уместным заголовком был бы «Комитет по разрушению мира». В 2008 году их совместные усилия привели практически именно к этому результату.

Каковы же были уроки 1998 года? Первый заключался в том, что забалансные деривативы опасны по причине своей непрозрачности. В ситуации кризиса контрагенты не имеют возможности найти друг друга для взаимозачета транзакций в силу непрозрачности. Второй урок был в том, что кредитное плечо приводит к тому, что небольшие движения на рынках способны принести крупные потери, угрожающие общей платежеспособности. Третий урок заключается в том, что банки не должны вовлекаться в бизнес с деривативами. Хедж-фонды и спекулянты могут испытывать судьбу, но банковский бизнес основан на доверии держателей облигаций и вкладчиков. Это доверие не должно подрываться спекуляциями по свопам. Четвертый урок заключается в том, что риски по деривативам находятся в области общих стоимостей, а не чистых стоимостей. Когда LTCM колебался на грани банкротства, банки не волновались насчет чистой суммы обязательств по своим записям, но их волновала общая позиция в LTCM, которая должна

ГЛАВА 4

была быть изменена в случае банкротства фонда. Последний и самый важный урок говорил о том, что кризисы могут возникнуть внезапно и без предупреждающих сигналов. Валютный кризис 1997 года в Таиланде не имел изначальной или очевидной связи с гринвичским хедж-фондом, которого постиг коллапс годом позже. Тем не менее именно это и произошло.

Основываясь на вышеперечисленных уроках, можно прийти к очевидным выводам в области финансовой политики. Деривативы должны быть ограничены биржами, обеспечивающими прозрачность и залоговую обеспеченность сделок на основе маржинальной торговли. Кредитное плечо должно быть лимитированным и находиться в балансе, будучи доступным для наблюдения. Банкам необходим запрет на деривативы, за исключением добросовестного хеджирования. Теория рискованной стоимости должна быть упразднена как метрика вследствие устарелости и статистических дефектов. В конечном итоге требования к капиталу должны быть повышены в качестве меры безопасности в отношении ожидаемых эмерджентных кризисов, которые никогда не берутся в расчет.

Гринспен, Рубин и Саммерс настаивали на проведении политики, идущей вразрез с пятью вышеназванными мерами. Им было удобнее сослаться на незнание. Тем не менее они были недвусмысленно предупреждены одним из представителей регулирующих органов, понимающим суть произошедшего с LTCM. Этого представителя зовут Бруксли Борн, в то время она была председателем Комиссии по торговле товарными фьючерсами (КТТФ).

В 1999 году она была членом Постоянной рабочей группы президента (ПРГ), сформированной после крушения фондового рынка в 1987 году. ПРГ была рекомендацией Комиссии Брейди. Ирония состояла в том, что основным автором системы отчетов Комиссии Брейди был Дэвид Маллинс-мл., бывший в то время профессором в Гарварде, позже ставший заместителем председателя Федерального резерва, а еще позже — партнером LTCM.

ПРГ состояла из президента США, председателя Федерального резерва, министра финансов США, председателя Комиссии по ценным бумагам и председателя ТФТК. Цель работы группы заключалась в том, чтобы собрать воедино регулирующие органы систем банков, ценных бумаг и сырьевые товары для принятия решений по выходу

из кризисных ситуаций. Кризис 1987 года затронул сложную систему взаимодействия между фондовым рынком, регулируемым Комиссией по ценным бумагам, и чикагскими фьючерсными рынками, регулируемые ТФТК. Затем кризис распространился на систему банковских платежей, поскольку существовали миллиардные требования о гарантиях маржинальных требований между рынками Нью-Йорка и Чикаго. Банки колебались, прежде чем инициировать переводы чикагским фьючерсным брокерам, из-за опасений, что последние не получают входящие переводы от нью-йоркских биржевых маклеров. Система начала замораживаться. Отсутствие координации между ценными бумагами, фьючерсами и банковскими регуляторами усложнило урегулирование кризиса. Целью ПРГ были попытки избежать подобных проблем в будущем.

В 1998 году в ПРГ участвовали Билл Клинтон, Боб Рубин, Алан Гринспен, Артур Левитт и Бруксли Борн. Инфицирование, начавшееся с LTCM, возникло из свопов, которые находились под регулированием Борн. В то время комиссия по ценным бумагам и биржам практически не имела юрисдикции над свопами. Обязанность по принятию политических мер в отношении LTCM легла на Рубина, Гринспена, Борн и Ларри Саммерса, бывшего правой рукой Рубина.

В то время Гринспен не понимал сути рисков по дериватаивам и по-прежнему плохо понимает их сегодня. Он придерживался точки зрения, которая сводилась к тому, что свопы снижают риски. Анализ начинается с наблюдения, по большей части верного, о том, что традиционные операции с ценными бумагами и банковские транзакции представляют собой связки разнородных рисков. Отдельный банковский кредит можно рассматривать как связку множественных рисков, включая риски по процентной ставке, кредитный риск, риск по валютному курсу, ликвидности, операциям, государственный риск и другие отдельные риски, связанные между собой в конкретном кредите. Гринспен считал, что деривативы способствовали расчленению этих рисков. Используя свопы, кредитор мог разделить кредитный риск с риском по валютному курсу и перевести каждый отдельный тип риска специализированному контрагенту, чье положение позволяло взять этот риск на себя. Риск мигрировал из общей связки в сильные руки, имеющие возможность справиться со специфическим потенциально возможным риском. Благодаря этому система стано-

вилась сильнее и устойчивее. По мере продвижения анализа теория Гринспена подтверждалась.

Однако Гринспен упустил из виду, что отсутствовал лимит по номинальной стоимости деривативов, которые могли быть созданы из одной единицы оригинального риска. Если кредит размером в 1 миллиард долларов США разбивался на десять потенциально возможных рисков при использовании системы свопов, чтобы общая номинальная стоимость также составляла 1 миллиард, то это бы доказывало правильность взглядов Гринспена. В реальности же дилеры создавали сумму в размере 10 или более миллиардов по свопам из 1 миллиарда в соответствующих ценных бумагах. Дилеры создавали свопы, не имеющие никакого обеспечения, вместо этого существовал лишь индекс или формула для погашения без связи с реальным долгом. Свопы, создаваемые из воздуха, добавлялись в общий номинальный объем рисков и увеличивали системный масштаб и сложность. Странные понятия Гринспена о передаче суммы риска в сильные руки были основаны на представлении о том, что подобная сумма обладала бесконечной эластичностью.

Свопы экономически идентичны биржевым фьючерсам. Оба являются ставками, в которых каждая сторона в большей или меньшей степени должна другой в зависимости от будущих уровней рынка. Главное отличие заключается в том, что фьючерсы торгуются на биржах, а свопы существуют в частных внебиржевых сделках. Борн, регулятор фьючерсов, понимала риски по свопам и стремилась перевести их на биржи фьючерсов, где они были бы корректно обеспечены залогом на основе маржинальной торговли, а сделки по свопам были бы прозрачными.

Гринспен, Рубин и Саммерс относились к Борн так, словно она была ненужным атавизмом, не знакомым с финансовой технологией. Археологи обнаружили шумерские глиняные таблички, изготовленные в 4500 г. до н. э., в которых содержится информация о товарных фьючерсах, таких как, например, будущие поставки домашнего скота. В четвертом веке до нашей эры Аристотель рассуждал об использовании опционов в рыночных манипуляциях. Фьючерсные рынки, регулируемые Борн, ненамного изменились с 1848 года, когда на Чикагской товарной бирже началась торговля зерном. На тот момент казалось, что Борн застряла в прошлом.

Современные рынки свопов были открыты Меривезером, Шоулзом и другими в 1980-х. По мере приближения двадцать первого века масштабы и изощренность свопов возрастали. Гринспен, Рубин и Саммерс считали, что находятся на верном историческом пути, обращаясь со свопами иначе, чем с товарными фьючерсами.

Мизогиния сыграла здесь свою роль. Гринспен, Рубин и Саммерс образовали влиятельный мужской клуб, подавивший голос единственной женщины-регулятора. В 2005 году Саммерс, бывший в то время президентом Гарварда, продемонстрировал аналогичную предвзятость в своих пресловутых высказываниях о неспособности женщин к занятиям количественной наукой.

К сожалению, женоненавистничество вновь возникло в 2008 году, когда самая влиятельная женщина-регулятор, Шила Баир, председатель Федеральной корпорации по страхованию депозитов (ФКСД), оказалась вытесненной на обочину новым «мужским клубом», состоящим из Саммерса, Тима Гейтнера и Бена Бернанке. Как нельзя более верный совет Баир о закрытии несостоятельных банков был продиктован исключительно научным подходом. Вместо этого «мужской клуб» поддержал своих банковских приятелей за счет средств налогоплательщиков. Как Борн в 1998-м, так и Баир в 2008 году корректно проанализировала ситуацию и предложила действительно необходимые ответные меры в условиях финансового кризиса. Оба раза Саммерс опроверг их рациональность, исходя из побуждений предвзятости и на основе неверных советов.

Рекомендации Борн в рамках ПРГ были сведены исключительно к дериватам, в отличие от Баир она не была банковским регулятором. Предложенная ею политика состояла в продлении действия ограничений по новым типам свопов и в перемещении большей части существовавших свопов на фьючерсные биржи. Рекомендация Борн была не просто отброшена как бесполезная вещь, «мужской клуб» поступил противоположным образом.

В 1999 году шестидесятилетний закон Гласса — Стиголла был аннулирован. Акт Гласса — Стиголла, созданный во времена Великой депрессии, отделил банковский бизнес от андеррайтинга на рынке ценных бумаг (обязательства, возникающие у банка в результате выпуска акций, например, в рамках первичного публичного размещения). Одна из причин Великой депрессии заключалась в том, что в

ГЛАВА 4

1920-е годы банки создавали ненадежные кредиты и продавали их в качестве ценных бумаг доверчивым инвесторам. В 1933 году конгресс выпустил закон Гласса — Стиголла, согласно которому банки могли либо принимать депозиты и выдавать кредиты, либо гарантировать размещение и вести торговлю ценными бумагами, но не могли делать и то, и другое одновременно. Это решение было принято в результате конфликтов, которые приводили к скидыванию плохих кредитов на клиентов под видом ценных бумаг. Банкиры оперативно разделились на коммерческие банки, которые принимали вклады и выдавали кредиты, и на инвестиционные банки, которые занимались гарантией размещений акций и продаж ценных бумаг.

Разделение приводило к хорошим результатам в течение шестидесяти шести лет и сумело спасти США от крупнейших банковских кризисов. Частные банки, такие как Continental Illinois, в 1984 году могли обанкротиться, все еще случались конфликты и потери по кредитам, такие как кризис ссуд и сбережений в 1980 году. Тем не менее с момента существования закона Гласса — Стиголла не было ни одного крупного банковского кризиса того типа, который наблюдался в период с 1929 по 1933 год.

Закон Гласса — Стиголла работал по той же самой причине, которую предлагает теория сложности. Разделяя банковскую систему на две части, закон Гласса — Стиголла усилил каждую часть путем сжатия системного масштаба, снижения плотности соединения и усечения каналов, посредством которых крах одного института ставил под угрозу все остальные. Принцип был подобен созданию водонепроницаемых отсеков в трюме корабля. Наполнение водой одного отсека не приводит к затоплению всего судна.

Закон Гласса — Стиголла был отменен нечестивым союзом республиканцев и демократов, возглавляемых сенатором Филом Грэммом и президентом Биллом Клинтоном. Причины для отмены не относились напрямую к кризису LTCM — они развивались в течение долгих лет. Ратификация становившегося в противном случае нелегальным слияния Travelers и Citicorp, которому способствовал Сэнди Вейл, послужила движущей силой на пути к упразднению закона Гласса — Стиголла. Ирония заключалась в том, что именно приказ Вейла на запрет сделок по спредам в Salomon для упрощения процедуры слияния стал катализатором к закату LTCM — еще один пример действия плотных сетей в глубине системы.

Отмена закона привела к повышению рисков в финансовой системе. Позволяя создавать новые комбинации финансовых институтов, отмена закона Гласса — Стиголла увеличила системный масштаб до такой степени, что падение одного банка могло привести к разрушению всей системы. Отмена закона также позволила коммерческим банкам имитировать торговую активность ценными бумагами и сопутствующими деривативами, проводимую инвестиционными банками.

21 декабря 2000 года, всего за несколько недель до того, как покинуть Белый дом, Билл Клинтон одобрил еще один закон, менее известный, чем закон Гласса — Стиголла, но более коварный с точки зрения распространения системного риска. Закон о модернизации товарных фьючерсов от 2000 года отменил запреты на некоторые типы свопов и позволил им быть внебиржевыми и забалансовыми. 1 июня 1999 года Борн выкинули из Комиссии по торговле товарными фьючерсами и заменили новым председателем, Биллом Рейнером, другом Билла Клинтона из Арканзаса, выбранным для проведения дерегуляции деривативов. Принятие закона о товарных фьючерсах было межпартийным подарком крупным банкам. Оно явилось результатом совместных усилий Фила Грэмма со стороны республиканской партии и Рубина и Саммерса со стороны демократической партий соответственно.

Еще до 2000 года свопы ограничивались доходностью по акциям, облигациям, процентным ставкам и валютам. Ставки по таким товарам, как нефть, металлы и зерно, велись на регулируемых фьючерсных биржах. Остальные товары не участвовали в торгах на фьючерсных рынках, они были запрещены на рынках свопов и поэтому вообще не были включены в торги по деривативам. Отмена регулирования свопов в 2000 году открыла дверь для абсолютно нерегулируемых торгов по всем видам деривативов. Такие компании, как Enron, быстро создали рынки по внебиржевым электрическим фьючерсам и впоследствии обанкротились, погрязнув в мультимиллиардных махинациях, ставших возможными по милости Грэмма, Рубина и Саммерса.

Совокупное влияние отмены закона Гласса — Стиголла и отмены регулирования свопов стало своеобразным финансовым «ведьминым зельем». Отмены означали, что банки теперь могли вести сделки по модели хедж-фондов, используя неограниченный инструментарий.

Тем не менее для полной кредитной путаницы не хватало еще одного ингредиента.

17 ноября 2003 года протеже Рубина Тим Гайтнер был назначен главой Федерального резервного банка в Нью-Йорке. Гайтнер старательно закрывал глаза на процесс накопления банковских рисков. Коммерческие банки под регулированием Гайтнера получили разрешение открывать собственные инвестиционные банки. Тем не менее инвестиционные банки сами по себе подвергались еще более жестким требованиям по капиталу со стороны Комиссии по ценным бумагам и биржам. Следующая миссия банкиров заключалась в том, чтобы Комиссия по ценным бумагам и биржам сняла контроль по кредитному плечу.

В 2001 году республиканская администрация Буша сменила демократическую администрацию Клинтона. Партийная принадлежность не имеет значения в том случае, если речь заходит о стремлении Вашингтона выполнять желания банкиров. Банкиры владеют Вашингтоном. Давление, направленное на смягчение требований по брокерско-дилерскому капиталу, оказывали не только сами банки, но и брокеры, такие как Bear Stearns и Lehman, не относящиеся к собственности банков. Им нужны были единые правила игры для того, чтобы они могли конкурировать на равных с банками в области бизнеса ценных бумаг.

Одновременно с этим банки стремились к тому, чтобы получить послабления по требованиям к капиталу. Что и было впоследствии сделано Базельским комитетом Банка международных расчетов (БМР) в Швейцарии. Впервые глобальные банковские требования к капиталу были обозначены в 1988 году под названием «Базель-1». Спустя несколько лет эти правила показались чрезмерно строгими. Банки начали предлагать новые формулы, позволяющие им брать большие риски на меньшей базе капитала. Необходимость подобного решения оправдывалась при помощи ошибочных моделей VaR в качестве частичной замены жестких коэффициентов достаточности капитала. Последующий пересмотр требований к банковскому капиталу проводился поэтапно между 2001 и 2004 годами, он получил название «Базель-2». Эти правила допускали более высокий уровень кредитного плеча, частично основанный на моделях VaR, которые обозначали экстремальный уровень как безопасный.

Именно на фоне смягчения требований к банковскому капиталу КЦББ приняла решение пересмотреть правила по брокерско-дилер-

скому капиталу в 2003 и 2004 годах. В 2003 году комиссия расширила определение приемлемого залога для кредитных целей, включив в него определенные ценные бумаги, обеспеченные пулом ипотек. В 2004 году комиссия взяла под надзор брокерско-дилерские холдинги. Этот новый всеобъемлющий надзор над холдинговыми компаниями позаимствовал концепции «Базеля-2», включая оценку рисков по типу ценных бумаг. В частности, комиссия разрешила более высокое кредитное плечо на определенные ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, по сравнению с традиционными акциями и облигациями. Результатом этих изменений было то, что подобные виды ценных бумаг давали право залога на кредитное плечо, а для получения кредита требовался минимальный размер капитала.

В 1998 году LTCM рухнул под критической массой деривативного кредитного плеча. В 1999 году был отменен закон Гласса — Стиголла. В 2000 году была отменена регуляция деривативов. В 2001 году были ослаблены требования к капиталу. В 2003 и 2004 годах были ослаблены требования к брокерско-дилерским капиталам. В течение всего этого периода ФРС искусственно занижала процентные ставки. Все это выглядело так, будто глобальные регулирующие системы реагировали на ситуацию с LTCM, совместными усилиями стремясь повторить катастрофу в более крупном и опасном масштабе. Что и произошло впоследствии. В 2008 году карточный домик, опутанный рисками, кредитами и взаимосвязями, рухнул.

ГЛАВА 5

ФОРШОК: 2008

Финансовый рынок пронизан обратной связью <...> Подобная черта не свойственна азартным играм <...> Точно так же, если бы у нас существовала идеальная модель для предсказания погодных условий, погода все равно осталась бы такой, какой ей следовало быть. Единственный эффект заключался бы в нашем умении одеваться по погоде. Однако принцип работы рынков совершенно иной. Если бы у всех игроков была идеальная модель прогнозирования, она мгновенно перестала бы быть идеальной в силу сильнейшего эффекта обратной связи.

Нил Ф. Джонсон, доктор наук, профессор в области физики, университет Майами

НОВЫЙ КРИЗИС

С точки зрения теории сложности коллапс 2008 года можно было бы с легкостью предсказать. Динамически-идентичный коллапс произошел в 1998 году. Охват финансовой паники 2008 года был шире, чем в 1998 году. Это увеличение было прогнозируемым в силу роста системного масштаба в течение десяти промежуточных лет. Наш временный закон гласит: *обусловленный деривативами риск возрастает экспоненциально, как функция масштаба, измеряемого в общей номинальной стоимости.*

Чрезмерный объем кредитований, отсутствие прозрачности и плотная взаимосвязанная банковская сеть были общими условиями двух финансовых кризисов. Разница в природе катализаторов — спреда по государственным облигациям в 1998 году и субстандартные ипотечные кредиты в 2008-м — не имеет значения. Что действительно

важно — глубокая структура финансовых рисков. Определение причин, послуживших началу возникновения кризисов, будь то свопы или ипотечные кредиты, подобно попыткам поймать снежинку в условиях опасности схода лавины. Снежинки не способны убить человека, чего нельзя сказать о снежных лавинах.

Когда в 1999 году я покинул LTCM, меня не удовлетворяли стандартные объяснения причин коллапса хедж-фонда. Обладатели Нобелевской премии говорили об «идеальном шторме», об «одном шансе из ста» и о «событии на уровне пятнадцати стандартных отклонений». Я обладал достаточными познаниями в области статистики и понимал, что то был язык «нормально распределяемых рисков» и «возврата к средним показателям» — язык «случайных блужданий» и «эффективных рынков». Моя интуиция говорила о том, что что-то прогнило в самом сердце современной финансовой экономики.

В годы, последовавшие за коллапсом LTCM, я изучал физику, прикладную математику, теорию сетей, поведенческую экономику и теорию сложности. После атаки 11 сентября 2001 года меня наняли в ЦРУ для помощи в контртеррористическом проекте, включавшем идентификацию аномалий на фондовых рынках. На сегодняшний день способности нашей команды позволяют разведсообществам предвидеть террористические атаки, основываясь на инсайдерских сделках пособников террористов. По совпадению аналитические методики, которые я изучал и применял в ЦРУ, были аналогичны тем, что я применял в попытке распутать LTCM из коллапса.

К 2005 году я разработал динамику теории сложности в сфере финансов. Основные догматы теории сложности были изложены физиками годами раньше, они применялись в различных научных областях, включая сейсмологию, метеорологию и биологию. Тем не менее теория сложности в финансах развивалась медленным темпом, поскольку в общей массе физики были малознакомы с рынками капитала. Мои преимущества были в том, что я изучал законы физики на основе знаний из области финансов, а не законы финансов на основе знаний из области физики. Моим главным теоретическим достижением было применение концепции масштаба в финансах и разработка масштабных метрик, таких как общая номинальная стоимость деривативов в качестве инструмента для оценки системных рисков. Мои ранние теоретические достижения были суммированы

в статье, опубликованной академическим журналом ЦРУ «Studies in Intelligence» в сентябре 2006 года. Это был специальный выпуск «Studies», приуроченный к пятилетней годовщине трагедии 11 сентября. Моя статья, как и все остальное содержание этого издания, остается засекреченной.

Опыт, полученный в LTCM в 1990-х, и работа по исследованию финансовых процессов в 2000-х позволили мне сформировать уникальный взгляд на развитие рынков капитала в период с 2005 года. Крупнейшие банки становились еще крупнее, концентрация активов в небольшом количестве крупных банков становилась все более плотной, а номинальные стоимости деривативов возрастали в разы. Между 30 июня 2001 года и 30 июня 2007 года общая номинальная стоимость внебиржевых деривативов, расположенных в крупнейших банках, согласно результатам опросов, проводимых Банком международных расчетов (БМР), возросла с суммы, ограничивавшейся 100 триллионами долларов, до размера, превосходящего сумму в 508 триллионов. В течение этого же периода индекс Герфиндаля, системы измерения концентрации на рынке деноминированных в долларах свопов с процентными ставками, вырос с 529 до 686, что было четким доказательством того, что большее количество свопов было сконцентрировано в меньшем количестве крупных банков.

В своем цикле лекций 2003–2005 гг. для студентов Келлогской школы Северо-Западного университета я предупреждал слушателей о приближении новой финансовой катастрофы, которая приведет к более масштабным убыткам, чем кризис LTCM в 1998 году. Я не фокусировался на ипотечной системе. Вместо этого я уделял особое внимание масштабным метрикам и функциям плотности, техническим условиям размера и взаимосвязанности рынков капитала. Я говорил о том, что система была близка к достижению критической массы, но не метафорически, а буквально. Я не знал, какой нейтрон начнет вытеснение других, пробуждая цепную реакцию, да это и не имело значения. Был важен тот факт, что мы снова создали ядерную бомбу из урана — мы снова привели рынки капиталов в критическое состояние.

С началом цепной реакции в ядерной бомбе высвобождение энергии и формирование огненного шара происходит в наносекунды. Динамика на рынках капитала аналогична динамике цепной реакции, но протекает она гораздо медленнее. Финансовые нейтроны передвига-



МЫ СТОИМ НА ПОРОГЕ
ВОЗНИКНОВЕНИЯ НОВОГО
МИРОВОГО ПОРЯДКА,
КОТОРЫЙ ОХВАТИТ
ВСЕ СОВРЕМЕННЫЕ
ЦИВИЛИЗАЦИИ.



ются не со скоростью света, но со скоростью игроков, вовлеченных в систему адаптивного поведения.

Финансовый огненный шар, возникший в сентябре 2008 года, стал результатом цепной реакции, начавшейся годом раньше, около 16 июля 2007 года, когда в течение недели по причине неплатежеспособности обрушились два хедж-фонда со специализацией на заемных ставках по долговым деривативам, спонсируемых Bear Stearns. Bear Stearns попытался организовать меры по самостоятельному спасению, но они не оказались эффективными. Такие контрагенты, как Merrill Lynch, вывели из фондов банка активы, оказавшиеся неликвидными и практически бесполезными.

3 августа 2007 года сотрудник телеканала CNBC Джим Крамер в одной из телетрансляций разразился тирадой о том, что председатель Федерального резерва Бен Бернанке не был в курсе о существовавшем кризисе неликвидности, охватившем рынки капитала. Крамер сказал своей коллеге Эрин Барнетт:

«За последние семьдесят два часа я сумел пообщаться почти с каждым из руководителей этих фирм, в результате чего я сделал вывод о том, что он (Бернанке) ничего не знает о реальном положении дел. Ничего! Бил Пул (представитель ФРС) тоже не имеет об этом ни малейшего представления. Двадцать пять лет мой народ был замешан в этой в игре, а сейчас люди теряют работу, компании на грани выхода из бизнеса, и все это — реальное сумасшествие. Они сошли с ума! Они ничего не понимают! <...> Рынок как будто подменили. А ФРС просто-напросто спит».

Несколько дней спустя, 9 августа 2007 года, французский банк BNP Paribas приостановил выкупы по трем фондам, инвестировавшим в активы субстандартных ипотек.

На собрании Федерального комитета по открытому рынку (ФКОР) 28 июня 2007 года, буквально перед обвалом фонда Bear Stearns, Бен Бернанке озвучил позицию комитета: «С большой долей вероятности в течение ближайших кварталов продолжится умеренный экономический рост». Незадолго до этого, 28 марта 2007 года, Бернанке сообщил: «Пожалуй, нам удалось защитить широкую экономическую сферу и финансовые рынки от негативного влияния, оказываемого проблемами на ипотечных рынках. В частности, ипотечные кредиты для стандартных заемщиков и фиксированные ипотечные ставки для

всех типов заемщиков продолжают показывать хорошие результаты с низким уровнем просрочек по платежу». Большую степень расхождения между мнением официальных лиц, не осознающих реальную степень риска, и прогрессирующим рыночным коллапсом весной и летом 2007 года невозможно было и представить.

24 августа 2007 года, более чем за год до коллапса Lehman, я встретился с представителем Министерства финансов США для того, чтобы предупредить правительство о потенциальном риске системного коллапса. Я предоставил детальный письменный анализ под названием «Предложения по сбору и обработке информации в соответствии с кризисной ситуацией на рынках капитала». В моем письменном предложении, в частности, говорилось:

«Финансовый кризис 2007 года связан с недостатком информации в той же степени, что и с недостатком ликвидности. Этот документ предлагает использование расширенных полномочий в рамках закона «О международных чрезвычайных экономических полномочиях», что позволит... хранить собираемую информацию в безопасных условиях и избирательно использовать ее для выхода из финансового кризиса... Ни один фонд не будет ограничен в выборе активов для участия в торгах, способов кредитования, методов оценки рисков и так далее. Единственная причина сбора данных заключается в обеспечении адекватной прозрачности, необходимой для выполнения обязанностей правительства США по поддержанию функционирующих рынков капитала, которые составляют часть критической национальной инфраструктуры безопасности... что обеспечит быструю идентификацию первичных брокеров и клиринговых банков... и, в свою очередь, поможет установить степень концентрации рисков в регулируемом секторе.

За последние 30 лет мы наблюдали дезинтермедиацию регулируемого финансового сектора посредством менее регулируемых и нерегулируемых секторов... Каждая ступень в этой системе развития... включала снижение прозрачности и повышение риска... Когда технология обращения с деривативами приводит к экспоненциальному увеличению объема риска, эффект возрастания риска в масштабах и условиях сложности нелинейной критической системы превышает эффекты компенсации рисков...

Проблема не может быть решена до тех пор, пока в определенной степени не станет известен ее размер. Это предложение не предполагает активного регулирования, финансовой помощи или приказов от вышестоящих структур. Оно представляет собой достаточно скромный шаг по направлению к информационной прозрачности... очень полезной для государственных представителей, перед которыми стоит задача в поддержании стабильных рынков во времена финансовых паник и вынужденных решений».

Моя встреча с представителем Министерства финансов началась радушно. После первоначального обмена любезностями я перешел к сути: «Кризис только начинается. Нестабильность продолжает расти. Система уже перенесла несколько ударов». Под ударами подразумевал 10 октября 2005 года, когда были обнародованы финансовые махинации, а затем последовало банкротство Refco, крупнейшего на то время фьючерсного брокера, и сентябрь 2006 года, когда произошло крушение Amaranth, хедж-фонда, в течение недели потерявшего 6 миллиардов. На тот момент эти события казались мне довольно критичными, однако, как оказалось позже, они таковыми не были. В обоих случаях критичность была отложенной, рынки сумели справиться с шоком и восстановиться. Далеко не каждая снежинка приводит к лавине.

Разбор событий периода с июля по август 2007 года убедил меня в том, что кризисная динамика была неостановима и имела тенденцию к дальнейшему распространению. Министерство обязано было знать об этом и реагировать без промедления.

«Вам следует издать указ, предписывающий всем банкам и хедж-фондам предоставить детальную информацию о своих позициях по деривативам: с названиями контрагентов, с описанием инструментов, финансовых потоков и дат прекращения действия соглашений. Эта информация должна содержаться в стандартизированной форме, допускающей компьютерную обработку, и она должна быть представлена в течение недели со дня начала действия указа. Любая компания, не предоставившая информацию, должна занять верхнюю позицию в перечне проблем. После сбора информации следует привлечь компанию IBM Global Services для ее размещения в безопасной среде, защищенной от любых утечек. Постройте матрицу и выясните, кто, что и кому должен. Выявите области наиболее высокой концентрации рисков и сфокусируйте внимание на связанных с ними организациях».

Представитель министерства вежливо выслушал меня и выдержал паузу, прежде чем ответить: «Мы не можем этого сделать».

«Почему нет?» — я ожидал, что он обоснует свой ответ юридическими преградами. Я был уверен в том, что у министерства были все полномочия на то, чтобы выбрать предложенный мной алгоритм действий.

«Белый дом и министерство придерживаются курса на свободный рынок. Мы не считаем правильным вмешиваться и говорить людям о том, что они должны делать».

Я ответил: «Вы не говорите им о том, что они должны делать, бизнесы могут вести торги так, как считают нужным. Вы не вмешиваетесь в их операции. Вы просто собираете информацию. Так или иначе, она окажется в вашем распоряжении, ведь вы обязаны знать о том, с чем имеете дело. Это всего лишь данные».

«Мы работаем иначе. Такой метод нам не подходит». Это была квинтэссенция философии администрации Буша в отношении свободных рынков, не предполагавшая аналитики и размышлений. Подход по принципу свободных рынков не работает с банками, поскольку они субсидируются, страхуются, регулируются и косвенно гарантируются. Современные банки противоположны организациям свободных рынков, поэтому по отношению к ним следует применять другой метод. Казалось, это понимание было упущено из виду Министерством финансов Буша.

На этом и завершилась наша встреча. Я поблагодарил официального представителя за потраченное время. По крайней мере, я побывал на встрече и сумел предупредить людей из министерства. Предупреждение ушло в пустоту.

Спускаясь по ступенькам основного здания Министерства финансов на Гамильтон-Плейс тем жарким летним днем, я бросил взгляд на Белый дом, находящийся неподалеку, и подумал: «Эти люди не подготовлены к ситуации, они думают, что имеют дело с не связанными между собой рыночными вспышками, и даже не представляют, к чему все это может привести».

Министр финансов Хэнк Полсон провел сентябрь 2007 года в погоне за химерой под названием Super-SIV, инструментом специального назначения, спонсируемым правительством для извлечения ценных бумаг из банковских балансов. Банки в течение долгих лет работали над созданием специальных инструментов инвестирования, называемых SIV, для сокрытия рисков и уклонения от наценок на капитал по потребительскому долгу, включающему займы по кредитным картам и автокредиты. И сейчас уже испуганные инвесторы пытались вернуть этот долг на баланс банка, отказываясь передавать кредиты в SIV. Идея Полсона заключалась в изъятии плохих активов из крупнейших

банков в Super-SIV, который мог быть рефинансирован при безоговорочной поддержке правительства. Эта идея провалилась и незаметно прекратила существование. 21 декабря 2007 года крупнейшие банки, проявившие интерес к Super-SIV, выпустили официальное заявление, которое говорило о том, что эта возможность «не имела необходимости на данный момент». Заявление подтверждало, что банки были в той же степени, что и само Министерство финансов, не способны разглядеть опасность.

5 октября 2007 года промышленный индекс Доу-Джонса достиг новой высоты в 14 066,01 пункта, что составляло практически десятипроцентный рост за период, начавшийся с 15 августа, когда индекс был на уровне 12 861,47. Рынки давали сигнал отбоя.

За кулисами же потери по ипотекам накапливались, а ликвидность испарялась. Банковские отчеты от января 2008 года отображали потери, понесенные в 2007 году. Министерство опасалось, что пострадавший банковский капитал испугает инвесторов и возобновит панику, случившуюся летом. Полсон незаметно организовал необъявленные меры по спасению банков, используя государственные фонды благосостояния и зарубежные банки в качестве свежих источников капитала. 26 ноября 2007 года Citigroup объявили о продаже 4,9 процента собственных акций за 7,5 миллиарда долларов США суверенному фонду благосостояния Абу-Даби. 19 декабря 2007 года Morgan Stanley объявили о продаже 5 миллиардов в акциях Китайской инвестиционной корпорации. 25 декабря 2007 года Temasek, государственный фонд благосостояния Сингапура, объявил о покупке акций компании Merrill Lynch на сумму 4,4 миллиарда долларов с вероятностью увеличения объема покупки. Этот бурный поток торговли и другие подобные сделки были направлены на сохранение видимости внешнего благополучия с целью убедить инвесторов в том, что банковский сектор США по-прежнему преуспевает. На деле же банки США насквозь прогнили, а государственные фонды благосостояния были обведены вокруг пальца Полсоном и банкирами. Всего лишь за год десятки миллиардов средств из государственных фондов благосостояния рядовых жителей развивающихся стран превратились в пыль. Однако миссия администрации Буша в краткосрочной перспективе была выполнена. К началу 2008 года на рынках снова царила уверенность в том, что кризис пройден.

Обманчивое спокойствие зимы 2008 года до жути напоминало зиму 1998-го. Последний кризис точно так же случился летом, а зимой, казалось, он был полностью урегулирован, однако с новой силой вернулся весной. Десять лет спустя кризис 2008 года повторил эту закономерность практически день в день.

В марте 2008 года кризис вновь проявился в коллапсе Bear Stearns, произошедшем за несколько дней, с 12 по 16 марта. В среду 12 марта исполнительный директор Bear Stearns Алан Шварц сообщил CNBC: «У нас нет проблем с ликвидностью и необходимым финансированием... Баланс Bear Stearns, ликвидность и капиталы по-прежнему остаются на сильных позициях... и ситуация со временем стабилизируется». Спустя три дня Bear был банкротом, а его бизнес был интегрирован в JPMorgan. Наихудшие позиции были похоронены за балансом в Федеральном резерве. Всего лишь за несколько дней до этого события председатель Комиссии по ценным бумагам и биржам Кристофер Кокс говорил о том, что уверен в «подушке безопасности» основных инвестиционных банков США.

И вновь инвесторы выдохнули с облегчением и поверили в то, что банки и регулирующие органы держат ситуацию под контролем. Промышленный индекс Доу-Джонса в период с 7 марта по 2 мая 2008 года взлетел с позиции в 11 893,69 до 13 058,20 пункта — впечатляющий рост на 9,8 процента. Однако инвесторы и регуляторы упустили из виду основную динамику критического состояния. Каждый кризис рассматривался как отдельный и управляемый. Никто не соединил все точки воедино и не понял, что это был единый кризис, проявлявшийся в разное время и в разных местах, но тем не менее являвшийся общим коллапсом.

К июлю волна неликвидности захватила Fannie Mae и Freddie Mac — ипотечные агентства, спонсируемые государством, и одновременно крупнейшие финансовые организации в мире. Fannie и Freddie были любимчиками вашингтонских политиков, которые в течение десятилетий использовали их в качестве ресурсов для спонсирования кампаний и в качестве многомиллионных кормушек, доступных политическим приятелям в качестве награды за верную службу в период демократических и республиканских администраций. Fannie и Freddie были коррумпированы и плохо поддавались управлению, в точности как и те банки, с которыми они соревновались.

ГЛАВА 5

24 июля 2008 года конгресс издал Закон о жилье и восстановлении экономики от 2008 года, который наделял Министерство финансов полномочиями, позволявшими использование средств налогоплательщиков для поддержки Fannie и Freddie. И вновь рядовые жители страны спасали элиты, среди которых были держателей акций, облигаций и обеспеченные руководители компаний-близнецов. Президент Буш подписал законопроект о финансовой помощи 31 июля 2008 года. Его политические приятели, которые заработали сотни миллионов долларов в предшествующие десятилетия, не оказали ни капли поддержки. Это были их личные деньги.

Словно библейский петух, кричащий в третий раз, Фондовый рынок в третий раз объединился, чтобы дать сигнал, оповещающий о завершении кризиса. В период с 14 июля по 11 августа, к моменту разгара событий вокруг Fannie и Freddie, Промышленный индекс Доу-Джонса вырос с 11 055,19 до 11 782,35 пункта. На этот раз демонстрация смягчения была слабее, чем две предыдущих, — всего лишь 6 процентов роста. Тем не менее она сигнализировала об уверенности в правильном выборе решений, неоднократно предлагаемых государственными представителями, и указывала на тот факт, что инвесторы, регуляторы и банкиры не имели представления о том, что ожидало их впереди.

В конце лета 2008 года я неформально консультировал президентскую кампанию Маккейна по области экономики. 16 августа, всего лишь за месяц до того, как взорвались Lehman, я дал письменную рекомендацию представителям кампании Маккейна. В ней использовались модели, основанные на теории сложности. Рекомендация была направлена по электронной почте, письмо называлось «Штормовое предупреждение». Текст ее гласил:

«Немного информации о финансовом кризисе.

Прошлым летом я упоминал о том, что кризис обладает интересным ритмом. Мы в страхе сталкиваемся с периодическими вспышками, и каждый раз кажется, что мы заглядываем в бездну. Затем возникает волшебная палочка, дающая ощущение того, что все проблемы решены. На рынки возвращается спокойствие, а люди вновь начинают смотреть на вещи немного более оптимистично (но по-прежнему с осторожностью, помня о недавних событиях).

Этот ритм повторяется каждые 3–4 месяца, и его интервалы примерно равны 90 дням.

Мы пережили финансовую панику августа и сентября 2007 года; ее удалось сгладить при помощи идеи Полсона о «Super-SIV». Октябрь и ноябрь были спокойными.

Мы пережили финансовую панику в декабре 2007 года; ее удалось нейтрализовать при помощи фондов национального благосостояния и федерального кредитования. Январь и февраль 2008 года были спокойными.

Мы пережили панику 8 марта; ее удалось смягчить при помощи мер по спасению Bear Stearns и дальнейшего федерального кредитования. Период с апреля по июнь снова был спокойным.

Мы пережили панику июля 2008 года; ее остановили путем применения законодательных мер по спасению Fannie / Freddie. Август был спокойным месяцем (и полагаю, таким же будет и сентябрь)...

После того как обстановка успокаивается, рынки чувствуют, что худшие времена позади, и возникает чувство самоуспокоения. Этому нет конца...

Новую вспышку паники стоит ожидать 8 октября, высока вероятность того, что она придется на конец октября, когда компании будут отчитываться по доходам третьего квартала. Это произойдет примерно за две недели до дня выборов и сразу после последних дебатов. Конгресс будет вне сессии, поэтому шансов на быстрые законодательные поправки также не будет. ФРС уже использовал все свои уловки, а авторитет Полсона серьезно пострадал, поскольку большое количество его идей ушло в никуда...

Две мысли в отношении позиции кандидата:

А. Не допускайте того, чтобы в вашем сознании укоренилась мысль о том, что кризис остался позади. Будьте начеку в ожидании нового шторма перед днем выбора.

Б. Подготовьтесь к лидерским заявлениям, решения экономических проблем, предлагаемые кандидатом... должны быть наготове, для импровизации может не остаться времени, а условия финансовых паник не способствуют ясности мысли (выделено автором)».

В понедельник 25 августа 2008 года главный советник президентской кампании Маккейна пригласил меня для формального участия в конференц-совещании с командой экономических советников Маккейна, запланированном на 27 августа. Я присоединился к конференции, как было условлено; общее настроение было достаточно расслабленным. Экономисты считали, что экономический фронт был спокоен и не подразумевал иных действий, кроме трансляции посыла о стимулировании роста посредством снижения налогов и меньшей степени регулирования. Маккейн позиционировал себя как ястреба в области

ГЛАВА 5

международных отношений, а не как знатока экономической политики. Упор делался на противостояние с кандидатом от Демократической партии Бараком Обамой в вопросе Ирака. Политика Маккейна была построена на военном успехе, достигнутом Бушем. Обама же считал необходимым прекратить участие в военных действиях и вывести войска из Ирака. Команда Маккейна почувствовала облегчение после спасения Fannie и Freddie. По их мнению, финансовый кризис был завершен. А это означало, что кандидат мог сконцентрироваться на области международной политики.

Дождавшись удобного момента, я заявил участникам команды Маккейна: «Послушайте, кризис еще не закончился, вы не сможете избежать новых финансовых потрясений до дня выборов». В ответ звучала абсолютная тишина. Я продолжал: «С самого начала, каждые несколько месяцев у нас то и дело что-то взрывается. Каждая новая проблема становится хуже предыдущей, и эта череда бедствий далека от своего завершения. Надо быть готовыми к следующему проблемному периоду, поскольку он станет единственным вопросом, волнующим избирателей».

Команда Маккейна слушала меня, а я говорил: «Необходимо сделать следующее: подготовьте речь, составьте ее в виде плана из четырех пунктов. Какими будут эти пункты — неважно; просто придумайте план. Наверное, стоит добавить что-нибудь о координации деривативов и о прозрачности... В момент, когда наступит паника, поставьте своего человека на ступеньки Министерства финансов, и пусть он зачитает этот план для СМИ. Американский народ будет находиться в состоянии, близком к паническому, и подобным образом вы сможете их обнадежить. Это поставит кандидата в выигрышную позицию».

Лидер кампании Маккейна сказал: «Спасибо, Джим, но мы не видим здесь повода для беспокойства. Кризис закончился, нам нужно придерживаться политики экономического роста». Вскоре конференция завершилась. Это был первый и последний раз, когда я выступал в качестве советника кампании. Больше меня не приглашали.

Кризис достиг своего пика в «уик-энд-Lehman», 13 и 14 сентября 2008 года. 15 сентября Lehman Brothers заявили о банкротстве. В тот же день промышленный индекс Доу-Джонса упал более чем на 500 пунктов, что равнялось 4,4 процента. Результаты оказались катастрофой для Маккейна. Сам он не обладал большими познаниями в экономике, однако его кампания должна была действовать решительно. Маккейн

был в растерянности и замешательстве. 24 сентября 2008 года он шокировал республиканцев тем, что приостановил кампанию и вернулся в Вашингтон для урегулирования кризисной ситуации. Маккейн настоял на встрече с президентом Бушем, чтобы обсудить с ним необходимые меры. Всего лишь за шесть недель до дня выборов кризисная команда Буша оказалась не способна сыграть на пользу кандидата и представить его в более выгодном свете по сравнению с конкурентом. 5 сентября Буш пригласил Маккейна и Обаму в кабинет для встреч, располагающийся в Западном крыле Белого дома, на кризисную консультацию. Команда Обамы знала о кризисной динамике не больше, чем команда Маккейна. Однако они были достаточно умны для того, чтобы сохранять хладнокровие, быть немногословными и излучать спокойствие. Маккейн выглядел нервным, бледным и близким к тому, чтобы самому поддаться панике. В условиях свободного падения рынка разница в поведении кандидатов не осталась незамеченной американскими избирателями.

С момента выборов 2008 года бытует расхожее мнение о том, что неудача Маккейна была продиктована выбором Сары Пэйлин в качестве напарницы; впоследствии подобная точка зрения укоренилась, особенно после выхода фильма под названием «Игра изменилась», снятого в 2012 году компанией НВО. Это объяснение вполне устраивает рядового представителя истеблишмента, который считает, что Пэйлин поспособствовала потере политического веса Маккейна, выступив в роли камня на его шее. Однако данные говорят не в пользу подобной версии. За день до банкротства Lehman Маккейн опережал Обаму, имея 47,4 процента от общего числа голосов избирателей против 45,3 процента голосов за Обаму, согласно опросам «RealClearPolitics». Два дня спустя после событий с Lehman кандидаты сравнивали свои позиции на уровне 45,7 процента. На следующий день Обама вырвался вперед, получив 47,1 процента голосов против 45,2 процента голосов за Маккейна. В дальнейшем Обама не терял своих опережающих позиций. Переломным моментом в победе Обамы была вовсе не Пэйлин, а Lehman.

Мои предупреждения в адрес Министерства финансов Буша в 2007 году и в адрес кампании Маккейна в 2008 году о надвигающемся коллапсе не увенчались успехом. Буш и Маккейн не были единственными из тех, кто не сумел понять выводы, следующие из теории сложности. Различные политики, от Полсона до Бернанке, и управляющие директора, от Джона Тэйна из Merrill Lynch до Ричарда Фалда из Lehman, были ошеломлены происходящим.

ГЛАВА 5

29 сентября 2008 года, десять лет спустя после оказания финансовой помощи ЛТСМ, конгресс отверг предложение по финансовой помощи в виде Программы спасения проблемных активов (ПСПА) под авторством Полсона — Бернанке, предполагающей вливание в банки средства налогоплательщиков. На следующий день промышленный индекс Доу-Джонса упал на 777 пунктов, что составляло 8 процентов и стало рекордным падением в истории существования индекса.

Два дня спустя, 2 октября, в газете «The Washington Post» вышла моя статья: «Гора, выпавшая из поля зрения: как модели риска подвели Уолл-стрит и Вашингтон». Это была моя первая публичная попытка использования теории сложности для того, чтобы объяснить механизмы текущего коллапса. В своей статье я писал:

«С 1990-х годов управление рисками на Уолл-стрит осуществлялось в основном при помощи модели, называемой «рисковая стоимость» (VaR). VaR дает объяснение факторам риска в соответствии с каждым типом ценных бумаг и объединяет их в рамках всего портфеля, определяя те риски, которые взаимно нейтрализуют друг друга. Остаток был чистым риском, который рассматривался в свете исторических закономерностей. Модель дает 99 процентную вероятность того, что организации не могут потерять больше какой-то определенной суммы денег. Организации сравнивают этот «худший вариант развития событий» со своим объемом капитала и в случае, если последний превышает сумму риска, спокойно спят ночами. Регулирующие органы, знающие о том, что организации используют эти модели, также спокойно спят по ночам.

Однако за этими моделями скрывается колоссальная концептуальная ошибка: уверенность в том, что риск распределяется случайным образом, а происходящие события не оказывают воздействия на последующие события... Подобные системы представляются в виде кривой, которая показывает, что события того рода, что мы наблюдаем в последнее время, настолько статистически маловероятны, что могут вполне считаться невозможными. Вот почему их возникновение становится таким большим сюрпризом для рынков.

А что, если события на рынке не уподобляются произвольным броскам монеты? ... Что, если предшествующие события оказывают значительное влияние на события последующие?

Как природные, так и рукотворные системы наполнены тем видом сложности, в котором небольшие изначальные изменения ведут к разнонаправленным и непредсказуемым результатам... которые... невозможно смоделировать даже при помощи самых мощных компьютеров. Рынки капитала являются примером именно таких сложных динамических систем».

«The Washington Post» практикует исключительно строгий подход к гостевым статьям. Мой вклад по теории сложности на пике кризиса был опубликован только после нескольких конференц-звонков Винсенту Рейнхарту, бывшему монетарному экономисту Федерального комитета открытого рынка и эксперту по рыночным финансовым пузырям. Рейнхарт выступал в качестве консультанта для редакторской коллегии газеты. Свои теории я обсуждал с ними во время путешествия, находясь в гостиничном номере в Будапеште. По местному времени там была глубокая ночь. Я смог ответить на его вопросы по технической части, и после нескольких правок в словах и фразах «Post» опубликовал мой текст. Я уверен, что на время публикации эта статья не оказала влияния на обсуждение государственной политики. Тем не менее я был рад получить шанс на публичное высказывание после череды неудач в приватном общении.

На следующий день, 3 октября 2008 года, конгресс создал Программу по спасению проблемных активов. Президент Буш утвердил ее в течение нескольких часов. Рыночные игроки, журналисты и рядовые американцы были шокированы тем, что система вышла из-под контроля всего лишь за пару недель, начиная с Lehman и дойдя до AIG, а потом и до Программы. На сегодняшний момент опять возникают слухи о необходимости новой финансовой помощи отдельным организациям. Программа помогала предотвращать свободное падение на рынках капитала. Тем не менее проблемы в реальной экономике только начались. В Соединенных Штатах началась сильнейшая рецессия, небывалая со времен Великой депрессии. Уровень безработицы превысил 10 процентов. В период с 1 октября 2008 года по 9 марта 2009 года промышленный индекс Доу-Джонса обрушился с 10 837,07 до 6547,05 пункта — оглушительное падение на 40 процентов вдобавок ко всем потерям, свершившимся с пикового периода октября 2007 года.

Как и в 1998 году, политики игнорировали уроки, преподнесенные кризисом, и делали ровно противоположное тому, что было необходимо для предотвращения будущих коллапсов. Ряд политических ошибок немедленно начался уже с использования новых одобренных фондов Программы по спасению проблемных активов. Полсон и Бернанке продали идею закона конгрессу как идею фонда для выкупа безнадежных активов у банков для постепенной последующей продажи и восстановления затраченных средств налогоплательщиков. Эта тактика имела смысл, ее версия была эффективно использована для наведения

порядка в условиях сберегательно-кредитного кризиса 1980-х. Еще одним преимуществом было то, что безнадежные активы вынимались из банков. Имея чистые балансы, банки могли бы возобновить кредитование мелких и средних организаций, которые наиболее динамичны и создают основную часть рабочих мест.

Вместо того чтобы сдержать обещания, данные конгрессу, Полсон отдал деньги банкам и позволил им сохранить безнадежные активы в надежде, что они компенсируют свои потери. Возмещенные средства не вернулись налогоплательщикам. Полсон сделал все возможное для того, чтобы прибыль ушла к банкирам, среди которых были его прошлые партнеры по Goldman Sachs.

Полсоновская политика, характеризуемая словами «заманить и подменить», была продолжена администрацией Обамы в марте 2009 года, что выражалось путем приостановления учета в текущих ценах. Это означало, что банковские притворные активы имели завышенную стоимость. В условиях инфляции рыночных стоимостей банки терпеливо ожидали того момента, когда ФРС увеличит стоимости активов легкими деньгами так, чтобы уровень рынка приблизился к уровню учета фальшивых ценностей. Последним шагом для банкиров была бы медленная разгрузка активов и закрепление прибыли, поступающей к банкирам и акционерам в виде бонусов и дивидендов. С налогоплательщиками обращались как с вынужденными кредиторами, которые возвращали вклады без сопутствующей прибыли. Тот факт, что эти мошеннические действия совершались администрациями Буша и Обамы, показывает, что власть банков превосходит политическую власть, и эта ситуация в Вашингтоне является перманентной.

ПОСЛЕДСТВИЯ II

Белый дом и конгресс провели целый год, с 2009-го по 2010-й, разрабатывая и принимая Закон о реформировании Уолл-стрит и защите потребителей — закон Додда — Франка. Он был введен в действие президентом Обамой 21 июля 2010 года. В конечной форме закон Додда — Франка насчитывал тысячи страниц, и члены конгресса, проголосовавшие за него, вряд ли прочитали его до конца. Закон Додда — Франка представлял собой странное сочетание подлинных

реформ, псевдореформ, упущений и несущественных моментов, попавших в него прямоком из списка желаний лоббистов.

Некоторые положения закона, включая увеличение требований к банкам по капиталу и правило Волкера, которое ограничивало определенные формы частной торговли, были полезными лимитирующими шагами по направлению к более безопасной финансовой системе. Самым востребованным положением были полномочия по «упорядоченной ликвидации». В теории это был план действий по свертыванию утрачивающих кредитоспособность слишком крупных для банкротства банков, помогающий избежать хаоса, подобного тому, который случился в 2008 году в результате коллапса Lehman, и помощи банкам по специальным случаям. На практике «упорядоченная ликвидация» была еще одним пирожным Вашингтона, которое бы не сработало при первой пробе в условиях реальной жизни. Регуляторы будут прибегать к благу и импровизации, как они всегда это делают.

Невыполнение обязанностей конгрессом становится очевидным из более двухсот проектов по написанию нормативов по требованию закона Додда — Франка. Конгресс идентифицировал важные вопросы, не обозначенные в уставе, а затем делегировал нормотворческие полномочия агентствам. С 2011 года создание нормативов стало настоящим пиршеством для банковских лоббистов, формирующих цели конгресса изнутри. В конечном итоге от изначального законодательного положения осталось не больше, чем от марлина из новеллы «Старик и море». Среди вопросов второстепенной важности закона Додда — Франка было создание нового властолюбивого агентства под названием «Бюро по защите потребителей финансовых услуг США». К сегодняшнему дню «Бюро» выбило более 11 миллиардов платежей из финансовых институтов и сделало потребительский кредит менее доступным, что замедляет восстановление. Каким образом давление, оказываемое «Бюро», защищает от новой банковской паники, остается загадкой.

Закон Додда — Франка напрямую обратился к проблеме системного риска, создав еще два агентства: Совет по надзору за финансовой стабильностью (СНФС) и Агентство финансовых исследований (АФИ). СНФС — это новое воплощение старой рабочей группы президента, которая подавила предупреждения о деривативах Бруксли Борн в 1998 году. В состав СНФС входят министр финансов, председатель ФРС, главы КЦББ, Комиссии по торговле товарными фьючерсами

(КТТФ), Федеральная корпорация страхования депозитов (ФКСД) и нескольких других организаций по финансовому регулированию. Додд — Франк формализует силу СНФС и централизует эту силу в Министерстве финансов. СНФС был создан с целью координировать чрезвычайные меры в условиях будущих системных кризисов.

АФИ — это новый исследовательский центр, организованный внутри министерства и позволяющий финансовым регуляторам идти в ногу с вундеркиндами Уолл-стрит в оценке рисков по деривативам. Агентство финансовых исследований — это аналитическая рука СНФС. В основном решения по системным рискам и политические меры в ответ на панику, принимаемые СНФС, будут основаны на информации, полученной из анализа этого агентства. Оба агентства призваны к тесному сотрудничеству.

В начале 2013 года я был приглашен на частный брифинг к представителям СНФС и АФИ в Министерство финансов Вашингтона. Брифинг состоялся в пятницу 12 апреля. Представитель Министерства финансов, организовавший брифинг, проявлял интерес к изучению теории сложности и ее использованию в определении системного риска на рынках капитала. Я был воодушевлен приглашением. Возможно, в Вашингтоне наконец появилась гласность, спустя четверть века после того, как она добралась до бывшего Советского Союза.

Я подготовил официальный документ по своим основным моделям управления рисками и заранее направил его в министерство. В Вашингтоне я встретился с девятью официальными представителями СНФС и АФИ, а затем провел свою презентацию. Встреча продлилась около двух часов — весьма щедрый отрезок времени, выделенный мне представителями министерства. Я был благодарен им за эту возможность.

Тем не менее по ходу презентации у меня создалось впечатление, что, несмотря на внимание слушателей, министерство не было заинтересовано в последующих мерах. Казалось, представители министерства просто «ставили галочку» в графе поиска новых идей, не беря их на вооружение.

В один момент я прервал свою презентацию, повернулся к главному представителю Министерства финансов и сказал: «Я не завидую вашей работе. Новые идеи, кажется, не имеют для вас никакого значения. Вы ограничены в действиях, потому что город находится во власти банков».

В ответ на свое провокационное выражение сочувствия я ожидал возмущения. Вместо этого он взглянул на меня и сказал: «Да, вы правы». Это было откровенное признание того, что управление рисками стояло на втором месте по значимости, уступая банковской прибыли.

Позднее в презентации я спросил главного представителя АФИ о том, какие модели для оценки системных рисков используются в агентстве. Я знал, что они не применяли теорию сложности и придерживались модели рискованной стоимости. Я хотел знать о том, вносились ли поправки и изменения в используемую модель VaR. Официальный представитель ответил: «Ну, мы просто применяем нормативы закона Додда — Франка. Управление системным риском мы оставляем на ФРС».

Это признание было более обескураживающим, чем предыдущее замечание о власти банкиров. Из бесед с руководителями ФРС и сотрудниками, вовлеченными в исследования, я знал, что модели Федеральной резервной системы имели множество недостатков. Я надеялся, что АФИ окажется эффективнее. Но, как оказалось, Вашингтон увеличил порцию своего фирменного блюда, которым служили более крупные банки, большее количество деривативов и усиление степени взаимосвязанности. АФИ пользовалась подсказками ФРС по управлению рисками. Это было аналогично тому, как если бы один слепой указывал дорогу другому слепому.

За последние тридцать лет глобальные рынки капитала достигли критической массы и четырежды были на пути к полному коллапсу. Первым подобным случаем стал «Черный понедельник» 19 октября 1987 года, когда фондовые рынки США за день упали более чем на 20 процентов. Затем, 20 декабря 1994 года, произошел так называемый «Текиловый кризис», когда Мексика за день девальвировала песо на 15 процентов. Третий случай произошел в России 17 августа 1998 года, когда был девальвирован российский рубль и объявлен долговой дефолт, приведший к коллапсу LTCM. Четвертый возник 20 июня 2007 года, когда два хедж-фонда Bear Stearns обрушились после неудачной попытки спасения, год спустя приведшей к кризису Lehman. Рынки капиталов были в сверхкритическом состоянии, как называют его физики, а это означало, что какое угодно критическое событие может послужить триггером для цепной реакции, ведущей к катастрофическому результату. Простая экстраполяция тридцатилетнего

ГЛАВА 5

периода говорит нам о том, что очередное критическое событие уже запаздывает.

В течение этого периода происходили другие крупные события на рынках, среди которых были лопнувший мыльный пузырь из японских активов в 1990 году и пузырь доткомов в 2000-м. Эти мыльные пузыри повлекли за собой огромные потери средств инвесторов, но тем не менее они не привели к глобальным системным последствиям. Реакция на Брексит — решение о выходе из Евросоюза, принятое в результате голосования, проведенного в Великобритании 23 июня 2016 года, имела потенциал стать критической и еще может стать таковой. В настоящее время возможные последствия Брексита сдерживаются обещаниями центральных банков подобно тому, как операторы ядерных реакторов предотвращают расплавление реактора путем введения регулирующих стержней в радиоактивные ядра.

Катализаторы 1987, 1994, 1998 и 2007 годов доводили систему до сверхкритического состояния. Цепные реакции кризисов были остановлены лишь при помощи масштабных вмешательств Центрального банка и других политических сил.

Я был свидетелем всех четырех кризисов, каждый раз выступая в разных ролях — банкира, управляющего хедж-фондом и аналитика. Я не сумел предвидеть приближение первых трех кризисов. Они возникли неожиданно, по крайней мере, в то время это выглядело именно так, и я сделал все, что мог, чтобы справиться с ними. Основываясь на своем опыте, в особенности на том, который я приобрел в результате событий 1998 года, я провел исследования и вывел модели, необходимые для правильного понимания статистических свойств риска. Оглядываясь в прошлое на события 1987, 1994 и 1998 годов, я могу видеть, что эти кризисы не произошли «на ровном месте», а были предвидимым результатом динамики критического состояния. При использовании корректных моделей кризис 2007 года был предвидим еще в 2005 году, как я тогда и предупреждал.

Используя эти же самые модели и глядя в будущее, можно сказать, что вырисовывающийся контур выглядит тревожно. И вновь система посылает красный тревожный сигнал.

ГЛАВА 6

ЗЕМЛЕТРЯСЕНИЕ: 2018

Невозможно представить, чтобы конец бронзового века был обусловлен одним конкретным инцидентом; скорее всего, он произошел в результате сложной серии событий, прокатившихся по взаимосвязанным королевствам и империям Эгейского и Восточно-Средиземноморских побережий и приведших к неотвратимому коллапсу всей системы.

Эрик Клайн. «1177 г. до н. э. — год, когда рухнула цивилизация»

Если этот созданный нами мир, перенаселенный, взаимосвязанный, урбанизированный и вооруженный ядерным оружием, превратится в темную эпоху, то, несомненно, она станет самой ужасной из всех, когда-либо существовавших.

Иэн Моррис. «Рассвет новой темной эпохи», июль 2016

ЧЕЛОВЕК БЕЗ ЛИЦА

«Еще нет», — был ответ Джона Фауста, когда я спросил его о том, видит ли Федеральный резерв раздутый пузырь, подобный ранее лопнувшим и приведшим к катастрофам в 1998 и 2008 годах. Его ответ вызывал беспокойство. Он говорил о том, что предыдущие эпизоды не многому научили ФРС. Если ФРС не способен увидеть возникновение нового, готового лопнуть в любой момент пузыря, то он и не сможет ничего предпринять в его отношении.

Фауст — инсайдер из ФРС, назначенный председателем Беном Бернанке в 2012 году на должность специального консультанта совета

управляющих. Термин «инсайдер» часто в широком смысле используется для описания тех, кто может иметь весьма опосредованное отношение к компании и, не будучи вовлеченным в ее внутреннюю структуру, тем не менее выступает в качестве человека, находящегося в гуще событий. Этот расплывчатый термин не имеет отношения к Джону Фаусту. Что касается его позиции в Федеральном резерве, то здесь более уместным было бы определение «инсайдер инсайдеров».

Период нахождения на должности консультанта, продлившийся с января 2012 года по август 2014-го, подразумевал и переход руководящей позиции ФРС от Бена Бернанке к Джанет Йеллен. Полномочия Фауста имели широкую основу, но главный фокус лежал в сфере коммуникаций. В данном случае это не подразумевало отношения к связям с общественностью или с прессой. Роль в сфере коммуникаций означала, что Фауст был консультантом и главным спичрайтером в области установки ориентиров.

Установка ориентиров — это основной монетарный инструмент Центрального банка в мире нулевых или низких ставок. ФРС использует установку ориентиров для манипуляций рыночными ожиданиями. Подобные манипуляции позволяют ФРС ужесточать или ослаблять свою политику без изменения ставок. Вместо этого ФРС изменяет ожидания по ставкам. Это делается при помощи правильно подобранных слов в выступлениях, заявлениях, протоколах и утечках в прессу. Именно эти слова служат установкой ориентиров, и Фауст пишет эти слова.

Не являясь членом совета директоров, Фауст был, вероятно, третьей по значимости фигурой в ФРС после председателя и Уильяма Дадлей, президента Федерального резервного банка Нью-Йорка. Тот факт, что Фауст не был известен за пределами ФРС, лишь усиливает его скрытую власть, используемую для управления рынками при помощи слов. На языке шпионских романов Фауст был «человеком без лица».

Установка ориентиров посредством нужных слов не производится со стороны. Формулирование определенных фраз, предназначенных к озвучиванию в публичном пространстве, требует интимного знания не только внутренних механизмов СНФС, но и личных взглядов Бернанке и Йеллен. Фауст присутствовал практически на каждом совещании с участием представителей СНФС, проходившем в богато украшенном

зале заседаний с высокими потолками и включавшем обсуждения таких тем, как крупнейшая программа ФРС по печати денег под названием QE3, угроза о снижении объемов выпускаемой валюты, озвученная Бернанке в мае 2013 года, и принятие решения о реальном снижении объемов печати с декабря 2013 года. Между встречами СНФС Фауст находился в офисах Бернанке и Йеллен на сессиях мозговых штурмов, подбирая верные слова и фразы для потенциального влияния на рынки. Позже, когда я обсуждал роль Фауста с Бернанке, тот сказал мне: «Да, офис Джона расположен как раз напротив моего». Если смотреть с перспективы установки ориентиров, то Фауст был мозгом ФРС.

Фауст имел хорошую репутацию среди членов кейнсианской/монетаристской академической тусовки. В 1988 году он получил докторскую степень в Калифорнийском университете в Беркли. Там же, в Беркли, прежде чем стать чиновником высшего звена в ФРС, Джанет Йеллен занимала профессорскую должность. Научным руководителем Фауста был экономист Джордж Акерлоф, обладатель Нобелевской премии и муж Йеллен. Фауст работал в ФРС с 1981 года, где занимал различные должности, и в конечном итоге в 2006 году он занял место помощника директора в международном финансовом отделе. Всех этих фактов достаточно для того, чтобы с уверенностью сказать, что Фауст, входя в совет управляющих в 2012 году, не был посторонним человеком для ФРС, Бернанке или Йеллен.

20 января 2015 года, вскоре после ухода из ФРС, мы встретились с Джоном за ужином в приватной комнате второго этажа The National — популярного стейкхауса в Нью-Йорке. Декор The National весьма типичен для подобных мест: темное дерево, отделка из латуни, белые скатерти и слабое освещение. Мы с Джоном были знакомы долгие годы. Тем не менее этот ужин был первым шансом пообщаться лично с тех пор, как в 2012 году Бернанке привлек Фауста на должность консультанта. Мы сидели под прямым углом друг к другу на расстоянии локтя. Наша беседа длилась порядка двух часов за лососем, крем-брюле и хорошим вином. Джон предпочитал красное, а я по традиции выбрал «Совиньон Блан».

Поскольку я не только следил за выступлениями и письменными обращениями членов СНФС, но и время от времени общался с управляющими ФРС и президентами Резервного банка, у меня сложилось определенное мнение в отношении коллег Фауста по СНФС. Это ожи-

вило разговор, поскольку помимо обсуждения политических вопросов мы также могли поделиться впечатлениями о личностях.

Особый интерес вызывал у меня Джереми Штейн. Он был управляющим и членом СНФС с мая 2012-го по май 2014 года — в этот же период Джон занимал должность консультанта в ФРС. Штейн поражал меня как единственный руководитель с техническим пониманием того, что политика нулевых ставок ФРС создавала скрытую угрозу и динамику раздувания пузырей.

Некоторые из членов СНФС того времени, включая главу Федерального резерва Ричарда Фишера, откровенно говорили о необходимости поднятия ставок и об опасности удерживания их на низком уровне. Тем не менее Фишер и его единомышленник Чарльз Пlossер, глава ФРС Филадельфии, имели интуитивные или даже популистские причины для поднятия ставок. Эти причины частично были продиктованы несправедливостью лишения вкладчиков их доли прибыли, в то время как банкиры с Уолл-стрит пользовались легкими деньгами для самообогащения при помощи кредитов для обратных выкупов акций.

Штейн обладал более тонким видением ситуации. Он заглядывал во внутренние механизмы машины. Штейн знал, что обмен активами — обмен мусорного обеспечения на хорошее обеспечение с целью, чтобы одна из обменивающихся сторон поручалась своими хорошими обеспечениями в другой сделке, увеличивал скрытое кредитное плечо. Он понимал, что увеличение регулирования стимулировало неорганизованный рынок ссудного капитала — так называемую теневую банковскую деятельность, что усугубило бы ситуацию, которая, в свою очередь, могла бы привести к более масштабному, чем в 2008 году, коллапсу. Он понимал, что риск по дериватам существовал в общей номинальной стоимости, а не в стоимости «нетто». Это было ясно из его выступлений и статей. Штейн видел динамику пузырей. А потом он ушел. Никто из его коллег, оставшихся в СНФС, казалось, не видел того, что видел Штейн. Я задал Джону прямолинейный вопрос. Штейн озвучил предупреждение в ФРС. Его анализ был точным, а не популистским. Штейн также понимал, что если вскоре после 2008 года лопнет новый пузырь, то это разрушит уверенность на целое поколение вперед и сведет на нет всю работу по выводу экономики на путь саморазвития, проделанную ФРС с момента прошлого кризиса. Я наклонился вперед и спросил Джона, видит ли Йеллен то, что сумел



СУТЬ ТЕОРЕМЫ
БАЙЕСА ЗАКЛЮЧАЕТСЯ
В ТОМ, ЧТО ЦЕПЬ
СОБЫТИЙ ОБЛАДАЕТ
ПАМЯТЬЮ. НОВОЕ
НЕ ПРОИСХОДИТ БЕЗ СВЯЗИ
С ПРЕДЫДУЩИМ —
ОНО ЗАВИСИТ ОТ НЕГО.



увидеть Штейн? Считает ли она, что рынки находятся в пузыре? На что и последовал ответ Фауста: еще нет.

Этот ответ был показательным. Он говорил о том, что ФРС по-прежнему придерживается устаревших моделей. Идея о том, что ФРС должен был не надуть пузыри до тех пор, пока те не взорвутся, а наводить порядок после того, как они лопнут, имела длинную предысторию. Обсуждение данного подхода уходит корнями во времена классической работы Фридмана и Шварц о причинах, послуживших началу Великой депрессии. Фридман и Шварц критиковали решение ФРС о поднятии процентных ставок в 1928 году для охлаждения пузыря фондовых рынков. Поднимая ставки при отсутствии инфляционной угрозы, ФРС спровоцировал рецессию 1929 года, которая и стала непосредственной причиной обвала фондового рынка в октябре того же года. Именно на этот обвал зачастую ссылаются как на главный признак, свидетельствующий о начале Великой депрессии. Алан Гринспен и Бен Бернанке поддерживали критику Фридмана и Шварц. Гринспен был поощрен за то, что позволил пузырю доткомов, начавшемуся в 1996 году, самостоятельно лопнуть в 2000 году. Гринспен «убрал последствия», избежав серьезного экономического ущерба или системного инфицирования. Бернанке повторил подход Гринспена по отношению к рыночным пузырям в своих многочисленных статьях и в знаковой речи 2 марта 2004 года о причинах возникновения Великой депрессии.

Тем не менее подход Гринспена — Бернанке по отношению к пузырям является следствием неверного прочтения истории и входит в противоречие с более поздними событиями. В 1928 году ФРС сделал ошибку, подняв ставки, но ошибка заключалась не в атаке пузыря, а в том, что он оказался не способен следовать правилам игры. В 1928 году США существовали в условиях золотого стандарта и наблюдали большой приток золота из Европы. Согласно правилам валютной игры, золотые притоки требовали ослабления валютных ограничений, которое привело бы к инфляции, подъему экспортных цен и восстановлению баланса золотых потоков в пользу Европы. Поднятие ставок лишь увеличило притоки золота в Соединенные Штаты и снизило ликвидность в остальном мире. Эта политика была противоположна той, что требуется в рамках золотого стандарта; она внесла основной вклад в развитие Великой депрессии.

Гринспен и Бернанке упустили тот факт, что в сегодняшнем мире не существует ни золотого стандарта, ни любого другого валютного стандарта в принципе. В отсутствие валютного якоря, служащего мерой политической оценки, ФРС обязаны более глубоко анализировать ситуацию в поисках истинной причины возникновения пузырей, вместо того чтобы пассивно наблюдать за ситуацией. Решения по повышению или сдерживанию ставок диктуются не золотыми потоками, а скорее, происходят по прихоти и ложным корреляциям между инфляцией и занятостью, известным под аббревиатурой NAIRU (показатель безработицы, не влияющий на инфляцию), и кривой Филлипса.

Как показывает опыт, меры, принимаемые Гринспеном в отношении пузыря доткомов, нельзя назвать мастерскими. Его «уборка» включала удерживание низких процентных ставок в течение чрезмерного времени, что напрямую привело к жилищному пузырю и финансовому коллапсу 2008 года. Политика Бернанке по нулевым процентным ставкам (продолженная Йеллен) с 2008 по 2015 год повторила ошибку Гринспена с катастрофическим потенциалом.

Как показывает анализ, пузыри не являются опасными по умолчанию. Что действительно имеет значение — это их долговая подпитка. Пузырь доткомов был раздут тем, что Гринспен ранее называл «иррациональным изобилием», а не долгом, и, лопнув, он нанес относительно небольшой ущерб макроэкономике, несмотря на потери инвесторов. В противоположность этому ипотечный пузырь был целиком основан на долговых обязательствах и деривативах, став причиной величайшей рецессии со времен Великой депрессии. Не все пузыри одинаковы. Штейн видел эту разницу.

В понимании динамики пузырей кредитное плечо является более точным измерительным инструментом, чем размер долга. Помимо традиционных займов кредитное плечо может включать в себя деривативы. Это было еще одним из великих прозрений Штейна. Бернанке и Йеллен оказались не только не в состоянии увидеть различия между пузырями, управляемыми долговыми обязательствами, и пузырями на бездолговой основе, они также не поняли того, что деривативы были одной из форм долга. Новые пузыри активов, продолжающие расти и в 2016 году, были пузырями «плохого типа» — они основаны на долгах и деривативах. Устаревший подход на основе политики невмешательства Йеллен не позволял увидеть эти различия.

Экономическая неспособность предвидеть финансовые паники не нова. Подобным печально-известным примером было утверждение Ирвинга Фишера, что фондовые рынки достигли так называемого «перманентно-высокого плато» всего за несколько дней до 28 октября 1929 года — дня, ознаменовавшего начало обвала на рынке, всего за два дня приведшего к снижению показателей на 24 процента. Падение продолжилось, и показатели фондового рынка снизились на 80 процентов по сравнению с высотой 1929 года, достигнув нижней точки в 1932 году. Суть заключается не в высмеивании Фишера, бывшего одним из лучших экономистов двадцатого века, а в том, чтобы указать на неспособность экономистов, в особенности тех, что занимают должности в ФРС, видеть рыночные пузыри.

Существуют модели, представляющие собой эффективное средство определения пузырей при использовании теории сложности, причинного вывода и поведенческой экономики, несмотря на то что точное время возникновения коллапса по-прежнему с трудом поддается определению в силу незначительности катализаторов и вероятностей развития путей зависимости. Джереми Штейн и бывший управляющий ФРС Рик Мишкин достигли наибольшего прогресса в понимании этих рисков с использованием рекурсивных функций. Тем не менее ответ Фауста серьезно поколебал мою надежду на то, что их образ мышления не был чем-то новым и непривычным для ФРС. По мнению Йеллен, речь шла об обычном кризисе и никаких пузырей в реальности не было.

Другим тревожным признаком в ответе Фауста было слово «еще». Оно намекало на существование вывода о том, что пузырь находился в процессе создания, что подразумевало достаточное количество времени для принятия ситуации под контроль. Подразумевалось, что главы центральных банков еще имели возможность медленно выпустить воздух из пузыря. В данном случае уместно было бы упомянуть метафорическое сходство с термостатом. Если в доме слишком холодно, то ручку термостата можно подкрутить. Если в доме слишком жарко, то можно снизить мощность. Коннотация такова, что контроль над экономикой — это линейный и обратимый процесс. Вопрос заключается лишь в том, чтобы повернуть ручку регулятора в нужную сторону.

В реальности же экономика в большей степени похожа на ядерный реактор, чем на термостат. Мощность ядерных реакторов тоже регулируема. Однако этот процесс не будет ни линейным, ни обязательно

обратимым. Когда достигается сверхкритичное состояние, реактор начинает плавиться. Повороты регулирующих ручек могут уже не быть причиной плавления. Ядерные реакторы — это сложные системы, такие же, как и рынки капиталов. Фауст неумышленно сообщил мне о том, что ФРС не имел представления о поведенческих принципах рынков.

В противоположность комментарию о пузырях примечания Фауста о количественном смягчении были обнадеживающими. Он открыто признал, что среди сотрудников ФРС эффект количественного смягчения считался «туманным». Казалось, оно имело смысл и, возможно, было лучше, чем ничего, но было неясно, к каким положительным изменениям оно приведет.

Бернанке признал это во время нашей беседы в 2015 году. То же самое я слышал во время частных бесед с другими членами СНФС. Они признавали, что после 2008 года они сами не до конца понимали, к чему вели их действия. Бернанке сказал мне, что его идеалом был Франклин Рузвельт времен Великой депрессии. Рузвельт был великим импровизатором. Его администрация проводила политику, основанную лишь на предположении о том, что она окажется эффективной. Некоторые идеи были эффективными, другие же претерпевали неудачи. Иные же оказывали определенное воздействие, но были явно незаконными и впоследствии отменялись по решению суда. Что, впрочем, не имело значения. Мантра Рузвельта заключалась в том, чтобы опробовать все возможные пути выхода из экономического потрясения. Рузвельт считал, что в кризисной ситуации любые действия были лучше полного бездействия. Бернанке сказал мне, что он разделял эту точку зрения.

В реальности подобное утверждение далеко не всегда оказывается верным. Иногда можно добиться лучших результатов, не делая *ничего*, вместо бесцельных метаний. Такова суть клятвы Гиппократ, которая на современном языке гласит: «я не стыжусь сказать «я не знаю»... прежде всего, я не должен играть в Бога» и «лучшее лечение — это профилактика». Исторические данные убедительно говорят о том, что Великая депрессия закончилась бы раньше в том случае, если бы не было неопределенности, возникшей вследствие импровизаций Рузвельта. Продолжительная депрессия с 2008 года (определяемая как устойчивый период замедленного роста) стала следствием неопределенности, возникшей вследствие решений, принятых Бернанке и

Йеллен. В состоянии неопределенности режима капитал начинает бастовать.

Фауст был одинаково откровенным, говоря о редакционных совещаниях по пресс-релизам, выпускаемым после каждой встречи СНФС. Весь процесс он назвал «смешным». Слова изменялись существенным образом — это делалось исключительно ради самих изменений, безотносительно их внутреннему смыслу. Читателя отправляли в герменевтическое семиотическое путешествие. Однажды Бернанке взглянул на два черновика официального заявления СНФС: одно означало, что политика останется неизменной, а другое говорило об ужесточении. Бернанке поднял глаза и спросил Джона: «Какой из них плохой?» Используемые слова были случайно выбранными, они писались напояк. Куда более важный участок работы Фауста заключался в том, чтобы связаться с Джоном Хильзенратом, репортером «The Wall Street Journal», и донести до него посыл, к которому стремился ФРС вне зависимости от использованных в релизе слов. Хильзенрат ответственно транслировал нужные смыслы, и рынок реагировал так, как предполагалось. Мишель Фуко мог бы гордиться ими.

Примерно после часа беседы мы с Фаустом перешли с политических проблем на обсуждение эпохи событий, последовавших после 2008 года, в историческом контексте. Несмотря на мою критику ФРС, я допускал, что ее сотрудники, по крайней мере, полагали, что проводят верные стратегии. Однако здесь возникает следующее противоречие: если бы ФРС заранее знала о том, что знает сейчас, выбрала бы ли она тот же самый путь? Смысл этого вопроса прост. Когда ФРС запустила программу количественного смягчения QE2 в ноябре 2010-го, предполагалось, что значительные результаты появятся уже к 2011 году. Когда она запустил QE3 в сентябре 2012-го, то аналогичные результаты предполагались к 2013 году. Рост, на который возлагались надежды, не оправдал ожиданий. Экономическое положение не стало хуже, новые рабочие места по-прежнему создавались, однако рост был слабым, гораздо ниже потенциального. Не оказался ли этот процесс непроходным каньоном, тупиком, не имеющим выхода?

Фауст не дал прямого ответа на мой вопрос. Он начал размышлять о том, что произойдет в пятидесятилетней перспективе: «появится новый Бен Бернанке, молодой ученый, который изучит период 1930-х и период, в котором мы находимся в настоящем, а затем сравнит наши

подходы, чтобы прийти к выводу об их эффективности. У этого человека будут две точки данных». Сухое академическое примечание Фауста о точках данных открыло еще одно окно на способ мышления ФРС.

В дополнение к устаревшим моделям равновесия сотрудники ФРС придерживались так называемых частотных статистических методов. Частотный метод контрастирует с другим статистическим методом, называемым дедуктивным подходом и основанным на байесовской теореме. Оба эти подхода — частотный и байесовский — являются инструментами прогнозирования на основе причины и следствия. Подобно множеству дихотомических дебатов, в последние годы дебаты приверженцев этих методик привели к определенному синтезу. Сторонники каждого из подходов видят спасительные элементы в подходе оппонентов. Но линии фронта по-прежнему обрисованы четко.

«Частотники» утверждают, что статистически значимые выводы могут быть основаны исключительно на массивных объемах данных, получаемых в течение длительных периодов времени. Чем больше объем и длиннее период, тем лучше. Эти огромные объемы информации сортируются и анализируются посредством базовых показателей, регрессий и корреляций, чтобы создать гипотезу о причинной связи и обозначить аномалии. Результат формирует основу для надежного прогнозирования дальнейшего поведения. Определенная техника, используемая в экономике, называется симуляцией по методу Монте-Карло. Компьютеры используются для вращения симулируемого колеса рулетки и кидания цифровых игральных костей миллионы раз с результатом, встроенным в степени распределения таким образом, что частотность результатов может проследиваться и предсказываться с определенной долей уверенности. Чем больше данных и чем чаще проводятся наблюдения, тем выше степень уверенности статистика в своем прогнозе — поэтому он и называется «частотный».

Байесовцы оперируют гораздо меньшими объемами данных, руководствуясь не собственным выбором, а отсутствием альтернатив. В случае необходимости в принятии решения относительно жизненно важной проблемы, при наличии лишь одной точки данных, будет полезно воспользоваться теоремой Байеса. Байесовцы находят решение при скудном объеме данных или при полном его отсутствии. Для этого выдвигается предположение или априорная вероятность, которая используется до момента формирования гипотезы. Априорная

вероятность основана на факторах, включающих историю, здравый смысл, интуицию и любую другую доступную информацию, какой бы скудной она ни являлась. Априорному предположению присваивается вероятность истинности, основанная на существующих данных. При полном отсутствии информации предписываемая вероятность составит пятьдесят на пятьдесят, что представляет собой наилучший расчет в условиях неопределенности.

Байесовская теория отталкивается от последующих наблюдений для подтверждения априорной гипотезы. Каждое последующее событие оценивается с точки зрения вероятности возникновения при условии того, что первоначальная гипотеза окажется верной. Впоследствии априорная версия обновляется с учетом увеличения или уменьшения вероятности оказаться корректной. Спустя некоторое время априорная версия может усилить свои позиции, получив 90-процентную вероятность корректности, либо, наоборот, ослабеть. В подобном случае она будет отброшена. Хороший байесовский теоретик не имеет предубеждений относительно влияния, оказываемого последующими событиями на оригинальную гипотезу. Сторонники частотной методики приходят в ужас от одной только мысли о необходимости включать догадку в развитие априорной гипотезы и обозначать степень вероятности в условиях отсутствия информации. Они рассматривают подобный метод как ненаучный, быть может, немногим лучше колдовства вуду.

Байесианцы прагматично опровергают частотников: что делать, если у вас нет достаточного объема данных, а решение не терпит отлагательства? Что делать, если подводные лодки отрезали пути доставки продуктов питания в Великобританию, а миссия заключается в том, чтобы взломать код нацистской «Энигмы» и прорвать блокаду подводных лодок? К тому времени, как у «частотников» появится достаточно информации для решения проблемы, в Великобритании начнется голод, и страна сдастся. Вот почему байесовский подход широко используется в военных и разведывательных операциях. Специалисты из этих областей сталкиваются с экзистенциальными вопросами и не имеют возможности ждать появления новых данных.

Примечание Фауста было до мозга костей частотническим. В сущности, он сказал, что политика Бернанке — Йеллен с 2007 по 2015 год имела всего лишь одну точку данных, а именно Великую депрессию. Бернанке и сам стоит в ряду ученых-финансистов времен Великой

депрессии, занимая место позади таких гигантов, как Милтон Фридман и Анна Шварц. Через пятьдесят лет — предположительно в разгар очередного кризиса — политик из будущего проанализирует депрессию 1929 и 2008 годов. Возможно, он сумеет сравнить их и найти четкие различия политических мер, выразив их в манере ответа на вопрос на выпускном экзамене в колледже. Справедливости ради стоит отметить, что во время нашей беседы Бернанке высказал аналогичную точку зрения. Бывший председатель размышлял о том, что время судить об успешности его политики еще не настало. Для вынесения суждения понадобился бы ученый из будущего, живущий десятилетия спустя.

Моя оценка образа мышления Бернанке и Фауста заключалась в том, что при одной точке данных в столетие к 2525 году мы оказались бы на верном пути к пониманию связей между финансовой политикой и депрессиями. Из слов Фауста я понял, что с приходом кризиса в 2008 году у Бернанке имелась всего лишь одна система координат, и он сделал все, на что был способен. Что примечательно, академическим форпостом Джанет Йеллен в период между ее пребыванием в роли главы Центрального банка был Калифорнийский университет в Беркли, интеллектуальный центр частотной статистической науки прошлого века. Йеллен была еще в большей степени ориентирована на модель частотности, подразумевавшую накапливание больших объемов данных, чем Бернанке.

К несчастью мира, ФРС не обладает четким пониманием методики Байеса. Рынки капиталов оказались приговоренными к череде бедствий, в то время как академики, ставшие главами центральных банков, в течение десятилетий ждали, когда масса данных увеличится до степени, позволяющей им убедиться в том, что именно в них и заключались причины неудач. Мы с Фаустом завершили совместный вечер в баре, метко названном «Bull and Bear» («Бык и Медведь») отеля «Waldorf Astoria», находящемся неподалеку от нашего ресторана. Мы потягивали чистый выдержанный виски, заботливо выбранный нашим другом Дейвом «Давосом» Ноланом, миллиардером из хедж-фонда; с нами был еще один компаньон, биолог мирового уровня Беверли Вендланд. Давос, Беверли и я подняли бокалы за недавнее возвращение Джона в академию — я называл это «побегом из ФРС».

К сожалению, побега из глобальной экономики не существует.

ВЛАСТЬ ЗОЛОТА

Простое наблюдение за рыночным коллапсом, пусть даже и сквозь линзу теории сложности, не удовлетворит инвесторов, которых заботит, *почему* приходит конец, но которые хотят знать, когда *именно* стоит его ожидать. Отчасти здесь играет роль и жадность. Инвесторы могут соглашаться с тем, что рынки обязательно обрушатся, однако они предпочтут оставаться на них вплоть до самого момента крушения. В сущности, инвесторы говорят: «Мы понимаем, что фонды раздуты, но прибыль, которую они сулят, слишком заманчива, чтобы противостоять соблазну. Назовите мне день, после которого случится обвал, я продам все активы, выведу наличные, куплю золото и сохранию свою прибыль. Вот мой номер».

В данном случае правильным будет ответить, что никто доподлинно не знает ни день, ни час, в который наступит коллапс. Этот пробел существует не по причине плохого анализа ситуации, это фундаментальный научный факт. Суть сложности заключается в том, что невидимые глазу изменения в первоначальных условиях ведут к радикально противоположным системным результатам. Рыночные процессы нелинейные и практически недетерминированные. Причинно-следственная связь между катализатором и коллапсом не исключена. Тем не менее она может быть слишком незначительной для того, чтобы ее проследить, а временные отрезки событий могут оказаться труднопредсказуемыми. Прогнозирование рыночных крушений подобно прогнозированию землетрясений. Можно лишь убедиться в неотвратимости события, рассчитать его магнитуду, но невозможно с точностью предсказать тот момент, когда оно произойдет.

Лабораторная наука, в частности эксперименты с песком (с динамикой, подобной динамике «снежинка — лавина») и компьютерные симуляции с использованием клеточных автоматов, показывает степень распределения экстремальных событий. Тем не менее даже миллион экспериментов не дает возможности доподлинно предугадать, какая именно песчинка послужит причиной осыпания всей кучки песка.

Системная нестабильность в большей степени, чем отдельный катализатор, приводит к утрате благосостояния. Встревоженные инвесторы не должны фокусироваться на отдельных «снежинках», им следует

быть готовыми к сходу лавины. Несмотря на то что поиск «снежинок» действительно успокаивает.

Самые напугавшие «снежинки» могут быть обнаружены в качестве причин, по которым крупные банки не могут предоставить физическое золото. Это шокирует рынки точно так же, как шокировали их дефолты ипотечных фондов в 2007 году. Панический массовый спрос на покупку золота, небывалый взлет цен и другие косвенные последствия на разных рынках могут стать предсказуемыми результатами подобного удара.

Золото является наименее понятным классом активов в мире. Путаница возникает потому, что золото участвует в сделках как сырье, по сути, сырьем не являясь; золото — это деньги. Страны, обладающие десятками тысяч тонн золота в своих хранилищах, не стремятся афишировать этот факт. Центральные банки знают о том, что золото — это деньги, но они не хотят, чтобы об этом знали вы.

Тем не менее наличие 35 000 тонн золота в государственных хранилищах, что составляет примерно 15 процентов от общего исторического объема добытого золота, свидетельствует о денежно-валютной роли металла, несмотря на официальные опровержения. Даже МВФ, официально объявивший демонетизацию золота в 1974 году, хранит у себя 2800 тонн. Швейцарский банк международных расчетов, известный, как «центральный банк центральных банков», хранит на своем счету 108 тонн золота. Центральные банки и Министерства финансов не хранят медь, алюминий или железо, они хранят именно золото. Единственным объяснением банковским золотым запасам будет тот факт, что в реальности золото — это деньги.

Тем не менее предпочтение Центрального банка в пользу бумажных форм денег, таких как доллары или евро, принуждает к притворству в отношении золота. Причина кроется в том, что центральные банки разделяют монополию на бумажные деньги. Ни один из центральных банков не имеет монополии на золото — пока еще не имеет.

Один из результатов ошибочного понимания природы золота состоит в шизофренической торговле. Временами золото участвует в торгах в качестве товара и подобно любому другому товару реагирует на инфляцию, дефляцию и движения реальных процентных ставок. Проприетарные трейдеры золотом на товарной бирже COMEX с радостью продают фьючерсные контракты на будущие месяцы и по-

купают контракты на прошлые месяцы, дающие прибыль после корректировки по стоимостям хранения и перевозки. Подобная ситуация называется контанго. Институциональные покупатели золота, такие как SAFE, закрытый Китайский фонд национального благосостояния, одобряют низкие цены, поскольку их программы по приобретению золота находятся на этапе выполнения. Некоторые владельцы золота напрасно ждут того, что трейдеры по золотым фьючерсам оповестят COMEX о требовании физической поставки металла. Существующий физический объем золота не сможет удовлетворить подобный запрос, в этом случае золотые фьючерсы вскоре перестали бы существовать. И все-таки зачем же трейдерам просить о поставках? Банки и брокеры делают хорошие деньги на текущих методах. Не существует какой-либо срочной причины для того, чтобы мелкие трейдеры и организации среднего размера ломали эту прибыльную динамику золотого ценообразования.

Золото будет стремиться к своей внутренней денежной стоимости в размере 10 000 долларов за унцию, которая отличается от сегодняшней товарной цены в размере 1400 долларов за унцию. Это произойдет не потому, что взбунтуются трейдеры, а по причине выхода из строя механизма передачи между рынками физического золота и золотых деривативов. Расхождение между товарной стоимостью золота и реальной монетарной стоимостью будет урегулировано в пользу денег. Признаки того, что именно так и произойдет, очевидны.

Один из признаков появился в ноябре 2014 года, когда стоимость золота резко отличалась от товарного индекса Thomson Reuters Continuous. Золото является одним из компонентов индекса, и стоимость золота в течение многих лет была близко связана с его показателями. Это и неудивительно, компонент индекса должен быть взаимосвязан с индексом, частью которого он является. Тогда, в ноябре 2014 года, индекс начал стремительно снижаться, в то время как цена на золото взлетела вверх. Эта разница просуществовала до 2016 года. Ноябрь 2014-го отображает тот момент, когда восприятие золота как денег стало доминировать над восприятием золота как товара.

Остальные признаки были менее видимыми, но более интригующими. 18 июля 2014 года я присутствовал на ужине в нью-йоркском эксклюзивном частном клубе. Со мной был друг — один из самых опытных дилеров по золотым слиткам в мире. То, что он поведал мне,

шокировало, но и не противоречило тем высказываниям, которые я слышал в Гонконге и Цюрихе.

Слежение за котировками на мониторах не даст большого объема знаний о золоте. Золото — физический, а не эфемерный предмет. К экспертам по физическому золоту относятся торговцы, добытчики, переработчики и операторы безопасной логистики частных хранилищ, бронированных автомобилей и чартерных самолетов, перевозящих золото по всему миру. Я имею привычку не упускать возможности встреч с экспертами по физическому золоту.

Обеденная комната клуба представляла собой слабо освещенное помещение без окон с традиционной отделкой панелями из красного дерева и массивной лепниной на потолках. Стены были увешаны картинами, по большей части изображавшими обнаженные тела, что придавало помещению богемный налет. Клуб представлял собой идеальное место для обсуждения золота — истинных классических денег. Что мы и делали, поедая устрицы, мягкотелых крабов и запивая их выдержанным шампанским.

Мой друг, работавший дилером, оказался свидетелем странной последовательности событий 2009 года с участием HSBC, слишком крупного для банкротства банка и одного из крупнейших золотых дилеров в мире. HSBC контролирует золотое хранилище на Западной тридцать девятой улице в Манхэттене, расположенной неподалеку от Нью-Йоркской публичной библиотеки. Внешне хранилище неприметно, его вряд ли замечают тысячи прохожих, чей ежедневный путь протекает мимо него. У здания есть три погрузочные площадки, где бронированные автомобили останавливаются, чтобы выгрузить или получить золотые слитки. У одной из площадок зачастую можно увидеть трехосный бронированный автомобиль, перевозящий золото в более крупное хранилище Brink's в аэропорту Кеннеди, расположенном в Квинсе. Из аэропорта золото перевозится по всему миру, следуя по таким направлениям, как Швейцария или Шанхай.

За дверями погрузочной площадки находится комната подсчетов. Дилеры, имеющие при себе небольшие объемы золота, могут приходить сюда пешком, держа монеты или слитки в курьерских сумках. Комната подсчетов огорожена пуленепробиваемым стеклом. Это позволяет дилерам, находясь в одной точке, видеть практически все, что происходит вокруг. Мой друг находился в этой комнате для того, чтобы положить

на депозит 100 унций в золотых монетах. Наблюдая за гораздо более крупной поставкой в размере 400 унций в слитках, разгружаемых на соседней площадке, он бросил шутивную фразу работавшему с ним клерку: «А давай я продам тебе эти монеты в обмен вон на те золотые слитки?» Клерк потупил взгляд и тихим голосом произнес: «Поверьте, вам это не нужно, эти монеты стоят больше», намекая на то, что слитки были фальшивыми или частично ненастоящими.

Вскоре после этого странного инцидента HSBC резко заявил о прекращении бизнеса по хранению золота для своих клиентов, за исключением самых крупных. Банк попросил снять со счетов мелкие и средние вклады, включая монеты. Многие сотрудники вспомогательного персонала, включая клерка, предупредившего моего друга о ненастоящем золоте, были уволены. Стефани Шиффман, женщина, возглавлявшая операции по вкладам физического золота более двадцати лет, скоропостижно скончалась во сне.

Но на этом история не закончилась. Немногим позже Китай обнаружил, что полученный от HSBC груз состоял из поддельных слитков, покрытых золотом. Банк был посредником в торгах. Происхождение фальшивых слитков так и не было раскрыто Китаю, который запросил новую, качественную поставку, выполненную банком в соответствии с требованиями. Ситуация была решена, и все события вскоре забылись. С 2009 года Китай значительно расширил свои возможности по добыче и переработке золота; сейчас он находится в менее зависимой позиции от западных запасов. Китай также защищает себя от банковских подделок, настаивая на том, чтобы 400-унцевые слитки, закупаемые у Запада, были заново переплавлены и отлиты в Швейцарии в килограммовые слитки более высокого качества. Нет смысла отправлять фальшивые слитки на переработку, поскольку обман раскроется немедленно, в момент расплавления металла. Фальшивые 400-унцевые слитки остаются на Западе.

Участвующие в торгах золотые деривативы обеспечиваются уменьшающимся количеством физического золота. Китайская подделка служит лишь одним из симптомов раздутых условий на физической стороне. Мой приятель-дилер говорит, что запасы опасно низки. Заказы объемом свыше десяти тонн тяжелы для выполнения. Законы США требуют, чтобы поставки по форвардным продажам физического золота осуществлялись за период, не превышающий двадцати восьми дней.

В противном случае подобные продажи будут классифицированы как фьючерсные контракты, которые окажутся нелегальными вне зоны торгов на регулируемых фьючерсных биржах. В текущих стесненных рыночных условиях этот закон регулярно игнорируется, поскольку дилерам сложно осуществлять поставки в обозначенные сроки. Правительство США не выражает стремления к мерам по соблюдению этого закона. Эти нелегальные форвардные продажи должны быть добавлены в отчеты по отрытым ставкам на фьючерсных биржах для понимания пирамиды золотых деривативов, стоящей на уменьшающейся опоре физических запасов металла.

Физическое золото в основе перевернутой пирамиды бумажных золотых торгов представляет собой плавающий запас. Он отличается от общего запаса. Плавающий запас состоит из золота, доступного для условленной поставки в качестве поддержки дилерских операций. Общий запас состоит из всего физического золота мира. Большая часть золота хранится в частных хранилищах или существует в виде ювелирных украшений. Оно не имеет готовой формы для поддержки торговых сделок. Это важное различие. Разница между плавающим запасом и общим запасом имеет непосредственное отношение к тому, как невозможность поставки физического золота может превратиться в полноценную золотую панику с повышением спроса на его покупку.

Золото, хранимое в Западном центральном банке, в МВФ и в Банке международных расчетов, является частью плавающего запаса, доступного для аренды на рынке. После получения права на аренду слитков в банке золото используется для форвардных сделок на невыделенной основе. Термин «нераспределенный» — это эвфемизм. Он означает, что у покупателя есть установленная цена на золото и документы на него, но нет самого золота. Одна тонна немецкого золота, содержащаяся на депозите в Нью-Йоркском банке федерального резерва, арендованная Goldman Sachs в Лондоне при посредничестве Банка международных расчетов, может использоваться для поддержки форвардных продаж на рынке в эквиваленте десяти тонн. Каждый покупатель части этих десяти тонн верит в то, что он обладает частью золота. Однако существует всего лишь одна тонна физического золота, поддерживающая десять тонн в продаже. И даже эта одна-единственная арендуемая тонна физического золота может быть отозвана с рынка арендодателем.

Когда золото Центрального банка продается правительству Китая с пересылкой в Шанхай, оно попадает в полуперманентное глубокое хранение и становится недоступным для аренды. Общий запас остается неизменным, но плавающий запас уменьшается. То же самое происходит в случае, когда Нидерланды и Германия репатрируют свое физическое золото из Нью-Йоркского банка федерального резерва в хранилища Амстердама или Франкфурта. Юридически это золото могло бы быть передано в аренду Германии или Нидерландам, но ни в одном из этих мест не существует развитого лизингового рынка. Аренда централизована в Нью-Йорке и в Лондоне, где четкое коммерческое законодательство и юридический прецедент дают сторонам договора высокий уровень доверия к его исполнимости. Итак, репатриация золота в Европу снижает объем плавающего запаса.

Он также снижается в тех случаях, когда инвесторы требуют перемещения золота из хранилищ в UBS или Credit Suisse в частные хранилища в Loomis или Brink's. Золото в банковских хранилищах доступно для аренды или множественных нераспределенных продаж, в то время как золото в частных хранилищах недоступно для подобных операций. Подтверждение перевода из банковских в частные хранилища предлагало мне напрямую топ-менеджерами операторов хранилищ.

Еще одним недостатком рынка физического золота является нелегальная подмена выделенных слитков. Некоторые покупатели получают свое золото на основе полной резервации золота. Это означает, что им принадлежат конкретные слитки, а не просто бумага на право обладания. Стандартные золотые слитки в 400 унций согласно требованиям имеют на себе печать с названием изготовителя, названием компании-пробирищика, указание точного веса (который может незначительным образом отличаться от 400 унций в большую или меньшую сторону), дату отливки, чистоту (между 99,5 и 99,99 процентами содержания золота) и уникальный серийный номер. Благодаря этим идентификаторам каждый слиток уникален. Однако чистое золото может быть взаимозаменяемым, что всегда было одной из самых привлекательных его черт. Бессчетное количество раз я слышал истории от инвесторов, запросивших возврат своих слитков и получивших золото с другой датой отливки или с другими маркировками, отличными от указанных в документах. Это означало, что оригинальные слитки были задействованы вне хранилища, а поэтому заменены. Получатели редко возражали,

потому что суть золота от этого не менялась. Что, безусловно, верно лишь в случае, если предоставляемая замена не является подделкой. А любая замена свидетельствует о нехватке ресурса.

Все эти тенденции — снижение объемов на складах COMEX, репатриация золота в Европу, прямая закупка золота Китаем, частное небанковское хранение золота, нелегальные подмены и подделки золота — только усиливаются. Результатом становится увеличение перевернутой пирамиды золотых деривативов, основанных на снижающемся запасе физического золота. Возникают нехватки, задержки и случаи мошенничества при выдаче золотых слитков. На сегодняшний день рыночные игроки игнорируют эти дисфункции. Они рады получать свое золото, даже если поставки происходят с бесчисленными задержками.

По мере того как физическая нехватка становится все более очевидной для инсайдеров, возникает фазовый переход. Обладатели права на золото, не владеющие им в физическом выражении, начинают запрашивать реальный металл. Эта тенденция прослеживается в недавних попытках к репатриации золота Германии и Нидерландов. Запросы на физическое золото также возникают в Нью-Йоркском банке федерального резерва, согласно отчетам о золотых депозитах. В 2014 году объем золота, хранимого на депозитах ФРС, снизился до 177,64 тонны. Более половины от сократившегося объема было снято за короткий двухмесячный период: октябрь и ноябрь 2014 года. Это движение было односторонним, и не было месяцев, в течение которых происходило бы увеличение депозитов. Стремительное снижение объемов физического золота возникло одновременно с отклонением цены на золото от стоимостей по товарному индексу. Совпадение в снижении золотых объемов и возникновении ценовых различий вполне согласовано с точки зрения того, что золото является деньгами и его запас невелик.

Эти тенденции известны только специалистам и инсайдерам. Простая публика и политики США об этих явлениях не осведомлены. Нехватка физического золота, прописанного в контрактах, и нервозность участвующих сторон по отношению к выполнению контрактных условий спровоцировали классическую волну массового изъятия вкладов за тем исключением, что речь шла о золоте.

Такая динамика напоминает состояние золотого рынка в период с 1968 по 1971 год, когда европейцы скупали золото из Форт-Нокса за доллары в таких объемах, что 15 августа 1971 года президент Ник-

сон был вынужден закрыть «золотое окно». Сегодня не существует фиксированной цены на золото, и золото берется не из Форт-Нокса, а из частных хранилищ, таких как Федеральный резерв и спонсоры биржевых фондов. Тем не менее динамика аналогична.

Среда готова придать широкой огласке факт несоответствия количества требованиям. Как только это будет сделано, владельцы золота в бумажной форме немедленно потребуют его физический эквивалент. Цены взлетят по мере того, как посредники устремятся за покупкой труднодоступного физического золота, чтобы выполнить обещания по поставкам. Организации, ранее не проявлявшие интерес по отношению к золоту, внезапно начнут попытки заполучить золото в свои портфели, чем поспособствуют еще большему повышению цены на металл. Конечным результатом будет метод «лед-девять», примененный по отношению к золоту. Золотые биржи приостановят торги. Контракты будут аннулированы и переведены в доллары по цене на время приостановления торгов. Контрагенты потеряют на будущем росте цен и ограниченном доступе к физическому золоту. Те, кто не имеет золота в собственности, уже никогда не смогут его купить.

Финансовой системе повезет, если золотая паника ограничится золотом и не перекинется на рынки капиталов. Но сейчас это кажется маловероятным. Финансовая нестабильность заразна. Даже мгновенное прекращение золотой паники не будет гарантировать стабильности на рынках капиталов. Там есть и другие «снежинки».

НЕХВАТКА ДОЛЛАРОВ

Золото — это не единственная дефицитная форма денег. Мы также имеем дело с глобальным недостатком долларов, который со дня на день лишь усугубляется. Острая фаза дефицита доллара вскоре проявится в виде дефолтов, дефляции и банковских крушений. Ответные меры в виде политики количественного смягчения будут состоять из создания денег, монетизации долга и закрытия финансовых организаций и фондов денежных рынков по принципу «лед-девять». Конфликт между противостоящими друг другу силами дефляции и рефляции огромен; он способен оказать деструктивное воздействие на накопленное благосостояние.

Предположение о дефиците доллара на первый взгляд может показаться странным. Федеральный резерв создал более 3,3 триллиона новых денег в период между 2008 и 2015 годами. Другие центральные банки также накопили сравнительно крупные объемы относительно своих экономик. Каким образом доллар может оказаться в дефиците при таком огромном количестве денег вокруг?

Ответ заключается в том, что наряду с 3,3 триллиона новых денег, изданных ФРС, рынки создали более 60 триллионов нового долга и сотни триллионов долларов в новых деривативах. Новые деньги обладают кредитным плечом более чем 50 к 1, полученным по многочисленным каналам. Не все новые долги и деривативы представляют собой «деньги», поскольку этот термин определяется условно. Однако долг — это такое состояние, в котором контрагент предполагает получить свои «деньги обратно» посредством действий, оговоренных в контракте, по истечении определенного времени. В случае если подобные контракты не выполняются либо снижается стоимость залоговой суммы, а также в ситуации, когда перспективы исполнения договора оказываются под сомнением, начинается медленная ликвидация. Постепенно краткосрочные кредиторы отказываются от продления финансирования, банки отказываются кредитовать другие банки, бухгалтеры требуют списания, а глобальная система переходит на сокращение доли заемных средств. В классической формулировке все хотят вернуть себе свои деньги. Однако оказывается, что реальных денег недостаточно для того, чтобы раздать их всем владельцам. Тогда ликвидация ускоряется, а долларовый дефицит показывает зубы.

Свидетельства подобной ликвидации имеют несколько ресурсов. Усиление доллара, зафиксированное основными долларовыми индексами с 2013 по 2016 год, служит хорошим показателем глобальных запросов на доллар. Острые межбанковские проблемы финансирования евродолларами в крупнейших банках Италии, начиная с июня 2016 года, служат дополнительными показателями тенденции. Нетто-продажи ценных бумаг Министерства финансов США Китаю, Россией и Саудовской Аравией в первой половине 2016 года свидетельствовали о том, что у этих стран возникла необходимость в долларах для удовлетворения запросов на отток капитала или поддержания неустойчивых курсов местных валют.

Самым интригующим доказательством дефицита доллара является запутанное трио цен на пятилетние TIPS¹, золото и десятилетние векселя Министерства финансов. Это означает, что прибыль по TIPS является реальной прибылью и не предполагает добавления инфляционной стоимости в силу того, что она уже защищена от инфляции. Когда инвестор платит надбавку за номинал на покупку TIPS, то итоговая реальная прибыль по погашению будет негативной, поскольку инвестор получает стоимость с учетом инфляции минус уплаченная сумма надбавки.

С 2006 по 2016 год золото и пятилетние TIPS (измеряемые доходностью по перевернутой шкале) демонстрировали мощную позитивную корреляцию. И в этом есть смысл. Когда доход по облигациям негативный, золото становится более привлекательным, потому что золото не имеет дохода. Усиление негативной прибыли по TIPS должно соотноситься с увеличением долларовой стоимости золота, что и происходит в реальности. Негативная реальная прибыль и повышение долларовой стоимости золота являются ранними признаками, предупреждающими об инфляции. С учетом огромного количества денежной массы в центральных банках по всему миру было бы разумным предположить более высокий уровень инфляции.

Белой вороной в этом трио будет десятилетний вексель казначейства. Стоимость по этим бумагам не защищена от инфляции, поэтому инвесторы ищут более высокую купонную ставку либо покупают бумаги со скидкой для получения защиты от инфляции. Прибыль по погашению десятилетнего векселя представляет собой некую комбинацию кредитного риска (типично низкого) и риска инфляции (зависящего от экономических условий). Если золото и пятилетние TIPS сигнализируют об инфляции, прибыль по десятилетним казначейским билетам должна расти, в то время как стоимость должна падать. В реальности ситуация складывается противоположным образом. Прибыль по десятилетним казначейским билетам обрушилась с 5,2 процента на 6 июля 2007 года до 1,3 процента на 8 июля 2016 года — это было одно из крупнейших падений в истории рынков облигаций. Хедж-фонды и

¹ Аббревиатура TIPS означает Treasury Inflation Protected Securities и представляет собой виды защищенных от инфляции ценных бумаг, особый тип векселей казначейства, стоимость которых индексируется в соответствии с инфляцией. (*Прим. перев.*)

организации потеряли миллиарды, замкнувшись на эксплуатируемом рыночном пузыре, в то время как доходность продолжала падать, а цены возрастали до новых высот. Подобные ценовые события являются ярким признаком предполагаемой дефляции, слабого экономического роста и даже депрессии.

Цены на золото и TIPS предзнаменуют инфляцию. Десятилетние билеты казначейства сигнализируют о дефляции. Как это возможно? Экономисты эффективных рынков предполагают, что рынки никогда не ошибаются. Но разве рынки не ошибаются, показывая обратные результаты? Ответ заключается в том, что инфляционные и дефляционные силы сосуществуют сегодня в условиях нестабильного динамического напряжения и могут изменяться в любом направлении подобно линии разлома при землетрясении, приводя к ценовому шоку, к которому большинство инвесторов плохо подготовлены.

Тонкостью согласования между собой стоимостей золота, TIPS и десятилетних бумаг будет понимание того, что все они представляют собой причудливый ценовой треугольник страха. Инвестор, опасющийся инфляции, покупает TIPS и золото. Инвестор, опасющийся дефляции, покупает десятилетние билеты. Мудрые инвесторы покупают все три, поскольку и инфляция, и дефляция представляют собой компоненты одной игры. Вероятный путь будет лежать в краткосрочной дефляции и рецессии по причине долга, снижения доли кредитных средств, демографии и технологии, а затем последует инфляция, вызванная ответными мерами политики Центрального банка и финансовых органов. Подобное движение вперед-назад знакомо физикам как пример сложной системы на грани хаоса, которая становится неустойчивой непосредственно перед тотальным выходом из-под контроля. В конечном итоге победу одержит инфляция — того требуют правительства, а они всегда находят способ добиться нужного. Однако дефляция будет продолжаться в краткосрочной перспективе до тех пор, пока правительство не осознает ее силу и не перейдет к более сильным мерам, таким как монетизация долга.

Этот неопределенный пейзаж, в котором дефляция и инфляция соревнуются в перетягивании каната, осложняется дефицитом доллара, при котором инфляционные выпуски новых банкнот Центральным банком и создание долга компенсируются кризисным долговым

ГЛАВА 6

дефолтом. Сегодняшний долларовый дефицит воспроизводит аналогичную ситуацию, имевшую место в 1950-х. В условиях последствий Второй мировой войны промышленные объемы производства США как процентная доля от глобальных объемов и золотые резервы США находились на невиданных высотах. В то же время европейская и японская производственные мощности были ослаблены войной, а их резервы были истощены. Европейцы и японцы просто-напросто были не в состоянии покупать то, что предлагала Америка, поскольку у них не было долларов для совершения покупок. Первой частью решения со стороны США было увеличение мирового объема долларов посредством плана Маршалла и затрат на Корейскую войну. Вторая часть решения со стороны США заключалась в поддержке доллара обширной торговлей и бюджетным дефицитом. На все это ушло немало времени, но результаты оказались эффективными. К концу 1960-х дефицит доллара превратился в избыток. По мере наступления инфляции торговые партнеры отказывались от долларов и переводили их в золото, что в конечном итоге привело к закрытию золотого окна Соединенными Штатами.

Последовательность событий, ведущая от долларового дефицита 1950-х к долларовому избытку 1960-х, служит емкой иллюстрацией дилеммы Триффина, обозначенной бельгийским экономистом Робертом Триффинем, впервые озвучившим ее в 1960 году. Триффин правильно предсказал то, что США придется поддерживать постоянный дефицит торгового баланса с остальным миром для обеспечения необходимого количества долларов для финансирования глобальной торговли и банковского дела. Дилемма заключалась в том, что если США будут до бесконечности поддерживать дефицит, то это приведет страну к неизбежному банкротству. К 2016 году Соединенные Штаты достигли точки, которую Триффин предсказывал еще шестьдесят лет назад. Эта ситуация затрудняла возможность страны продолжать долларовое обеспечение мира. Однако, поскольку мир зависел от долларов, результат в виде долларового дефицита угрожал дестабилизацией глобальных рынков капитала. Реальная дилемма была в том, что согласованная, широко распространенная замена доллара еще не успела возникнуть. Специальные права заимствования (СПЗ) ждут своего часа, чтобы забрать корону доллара, но переход занимает длительное время в случае, если он не ускорен условиями кризиса.

Мир представляет собой минное поле плохого долга в ожидании детонации, ведущей к общему кризису ликвидности доллара. Вопрос заключается всего лишь в том, какая мина взорвется первой. Более 5,4 триллиона энергетического долга было создано в период с 2009 по 2015 год; большая часть его относится к нефтедобывающей индустрии. Устойчивость долга была основана на стоимости нефти в размере 70 долларов за баррель или выше. При падении стоимости нефти до отметки в 60 долларов и ниже, с конца 2014-го и в течение 2016 года, дефолтный рейтинг по энергетическому долгу будет только повышаться в сторону ухудшения. Такую же угрозу представляет корпоративный долларовый долг развивающихся рынков, составляющий, по подсчетам Банка международных расчетов, более 9 триллионов долларов. Это не государственный долг того типа, который привел к кризису в Дубае 2009 года и в Греции в 2011 году. Скорее, это корпоративный долг, создаваемый местными производителями и поставщиками сырья от России до Бразилии, Мексики, Индонезии, Турции и так далее.

Государственный долг может обслуживаться из резервов твердой валюты эмитента и дополняться займами МВФ, валютными свопами и закупками Центрального банка при необходимости. Корпоративный долг более уязвим. Корпоративные эмитенты могут зарабатывать или не зарабатывать доллары на экспорте. Недавний сильный доллар означает, что даже экспортирующие компании зарабатывают меньшее количество долларов по соотношению с долгом, что лишь усложняет выплату. Корпорации могут получать доступ к резервам твердой валюты в центральных банках своих стран, но этот доступ не гарантирован, особенно если ценные резервы, как в России, необходимы для обслуживания государственного долга.

Дефолтный коэффициент на энергетических и развивающихся рынках может быть низким, на уровне 10 процентов, и тем не менее стать причиной убытков по кредитам в размере, превышающем триллион долларов, и с еще более масштабными потерями по связанным деривативам. Мир снова стал уязвимым для крупного долгового шока, в точности так, как это было в 2007 году.

Источник этого нового долгового шока показывает, что главы центральных банков не лучше генералов, участвующих в своей последней битве. В 1998 году глобальный кризис начался с государственного долга на развивающихся рынках и хедж-фонда LTCM. Тогда регулирующие

ГЛАВА 6

органы приказали банкирам тщательно и более подробно изучить хедж-фонды, в то время, пока развивающиеся рынки выстраивали предупредительные резервные позиции в долларах. Кризис 2008 года пришел с неожиданной стороны, из ипотечных рынков. В то время регулирующие органы ужесточили стандарты ипотечных кредитов, повысив авансовые платежи и улучшив стандарты оценки кредитоспособности. Теперь новый кризис приходит из нового неожиданного направления, из области корпоративного долга.

Китайский кредитный кризис также вносит свою лепту. С 2009 по 2016 год более чем 10 триллионов китайских инвестиций было истрачено на бесполезную инфраструктуру, города-призраки и коррупцию. Эти затраты были частично профинансированы мелкими вкладчиками, инвестировавшими в пирамиды по управлению благосостоянием, китайскими банками, зарубежными кредиторами, стремящимися принять участие в фальшивой китайской истории роста. Эту ситуацию обходит Народный банк Китая посредством процентных ставок и рычагов по требованиям в отношении резервов, в то время как проблемы плохого долга ухудшаются. Регулирующие органы постоянно решают текущую проблему и слепы по отношению к новым проблемам. Это происходит потому, что реальная проблема заключается не в существовании плохого долга, а в политиках легких денег, которые в первую очередь приводят к созданию долга. Рыночные игроки более находчивы, чем центральные банки (хотя планка довольно низка), в поиске путей к созданию долгов и деривативов. Таковым было видение ситуации Джереми Штейна, и это его беспокоило.

Дефляция представляет собой другую серьезную угрозу. Даже если бюджетный дефицит в развитых странах снижается, показатели задолженности к ВВП продолжают расти, поскольку номинальный рост очень низок. Загадка дефляции заключается в том, что она допускает позитивный реальный рост при негативном номинальном росте. Экономика может снижаться в долларовом выражении производимых товаров и услуг и в то же время расти в реальном выражении, если каждый номинальный доллар повышается в стоимости вследствие дефляции. Это нормально для стандартов жизни, но в то же время это ночной кошмар с точки зрения устойчивости долга, поскольку долг всегда номинален. Если доллар приобретает большую цену, то бремя долга растет, даже если дефицит снижается.

Вот таким странным бывает мир дефляции, стоит лишь присмотреться к нему через лупу.

Валютные войны заставляют центральные банки один за другим понижать ставки в попытке удешевления своих валют относительно валют, используемых торговыми партнерами. Для Японии, Швейцарии и Европейского центрального банка в частности ставки являются отрицательными. На других государственных долговых рынках облигации предлагают отрицательную общую прибыль. Отрицательные ставки обеспечивают временное смягчение для медленного глобального роста, но откуда взяться этому смягчению в следующую панику? Центральные банки рассчитывали на то, что смогут нормализовать ставки прежде, чем начнется новая паника. Время, к которому это следовало сделать, — конец 2009 года. В настоящий момент уже слишком поздно что-либо предпринимать. Следующий кризис наступит прежде, чем завершится текущий цикл смягчения. Центральные банки окажутся беззащитными, единственным выходом будет использование обширных новых программ по количественному смягчению. Этот разгул с печатью новых денег станет испытывать внешние лимиты доверия в деньги Центрального банка.

В дополнение к этому списку катализаторов из золота, долга, дефляции и дефолта существуют экзогенные угрозы, которые возникают в геополитическом пространстве и вскоре перерастают в финансовые паники. Эти угрозы включают обычные войны, кибервойны, убийства, самоубийства значимых людей, массовые отключения электроэнергии и террористические атаки.

В конечном итоге существуют природные катаклизмы, такие как землетрясения, извержения вулканов, цунами, сильнейшие бури и смертельные эпидемии.

Скептики говорят, что войны, землетрясения и болезни сопровождают человечество на протяжении всей его истории. Мир научился выживать и даже процветать, несмотря на эти события. Правда, в мире еще никогда не существовало долга в подобном объеме. Страны с низким уровнем долга более устойчивы к катастрофам. Они могут мобилизовать капитал, поднять налоги, увеличить расходы и восстановиться после нанесенного ущерба. Общества с большим объемом долга более хрупкие. Паникующие кредиторы требуют выплат, что приводит к стрессовым продажам активов, падению рынков и дефолту.

Этот панический климат не способствует формированию капитала. Растянутые бюджеты нельзя растянуть еще сильнее, чтобы обеспечить нужную сумму чрезвычайных расходов. Обремененные размером выплат налогоплательщики не в состоянии платить еще большее количество налогов. Политики могут пытаться жать на кнопки и тянуть рычаги, но трансмиссия уже вышла из строя. Общества-должники не в состоянии восстановиться, они терпят банкротство.

ЗЕМЛЕТРЯСЕНИЕ: 2018

Метафоричное сравнение с землетрясениями и снежными обвалами помогает в описании динамики финансового коллапса. Но следует помнить, подобное сравнение является большим, чем просто метафора. Динамика сложной системы и математические модели, используемые для описания природных и финансовых катаклизмов, по сути, одни и те же. При рассмотрении этих системных метафор следует сделать поправку на сроки протекания событий. Ядерные взрывы возникают в течение наносекунд. Землетрясения происходят за секунды. Удары цунами длятся часы. Ураганы возникают и причиняют ущерб в течение дней, а иногда и недель. Эти временные промежутки варьируются в зависимости от масштаба системы, в которой возникает динамика, и от скорости взаимодействия составных частей системы. Финансовый коллапс является сверхновой звездой — это значимое событие, которое может длиться годами, по меркам реальных звезд, тысячелетиями. Причина заключается не в более низкой динамике последних, а в большем размере самих систем.

Валютный коллапс, который, как могло показаться на первый взгляд, происходил медленно, был обвалом стерлинга и подъемом доллара США как доминирующей глобальной резервной валюты. Ратификация Заключительного акта Бреттон-Вудской конференции 27 декабря 1945 года рассматривается в качестве маркера, удобного для обозначения переломного момента, в который доллар официально затмил фунт стерлингов. Он основывался на новом мировом валютно-финансовом порядке, о котором было договорено в июле 1944 года в Бреттон-Вудсе и который определял особую роль доллара, привязанного к золоту, в то время как другие валюты были привязаны к доллару, и ограниченные возможности для девальвации под наблюдением МВФ.

Но валютное затмение случилось за тридцать лет до этого, в ноябре 1914 года. Это произошло, когда потоки золота между Соединенными Штатами и Великобританией повернули обратно в США. Крупный приток в Великобританию начался 29 июля 1914 года, когда Британия ликвидировала инвестиции в обмен на золото для финансирования Первой мировой войны. У США не было иного выбора, кроме как отправлять золото, выполняя свои обязательства по правилам игры. Этот золотой поток из США умело управлялся Джоном Пирпонтом «Джеком» Морганом и его партнерами из J. P. Morgan & Company.

К ноябрю 1914 года фаза ликвидации была завершена, и рынок краткосрочных торговых бумаг был стабилен. Теперь доминирующая роль была отведена торговому балансу, а не потокам капитала. Великобритания отчаянно нуждалась в американском экспорте продуктов питания, хлопка и военного оборудования. Как только были решены проблемы военного страхования и поставок, товары стали экспортироваться из Соединенных Штатов в огромных объемах. По правилам игры сальдо торгового баланса в пользу США должно было выражаться в золоте. Это было начало процесса накопления огромных запасов золота недавно сформированным Федеральным резервом и его частными банковскими владельцами.

В период с 1914 по 1944 год стерлинг выступал в роли внешнего фасада. Тот факт, что Лондон оставался финансовой столицей, а стерлинг продолжал быть резервной валютой, имел большее отношение к британскому монополизированному рынку в самой империи и к поощрениям банкиров-англофилов из J. P. Morgan, чем к своей внутренней силе. Ученый Барри Эйхенгрин в своей книге под названием «Золотые оковы» блестяще описал этот переход и ход борьбы с переменным успехом между долларом и стерлингом за корону глобальной резервной валюты в межвоенный период.

Стерлинг утратил резервный статус де-факто в 1914 году, однако мир и не подозревал об этой развязке вплоть до 1944 года. Тридцать лет — это не наносекунда. Однако стерлинговый коллапс был неостановимым динамическим процессом. Инсайдеры из J. P. Morgan знали о результатах борьбы, они управляли золотом на ежедневной основе и могли наблюдать за глобальными потоками. Возможно, сегодняшний доллар уже утратил свой доминантный статус, что могут наблюдать отдельные инсайдеры и что еще не стало известным инвесторам по

ГЛАВА 6

причине внешнего фасада сильной империи, которая по-прежнему является проектом США. Затмение доллара может оказаться не драматическим, небывалым событием, которому лишь предстоит свершиться в будущем, вполне возможно, что все это происходит уже в настоящем. В «Полых людях» Т.С. Элиот писал: «Так вот и кончится мир, только не взрывом, а вздрогом».

Будущие историки могут рассматривать 18 сентября 2008 года как день гибели доллара. ФРС неистово печатала деньги, чтобы погасить огонь, бушующий в Lehman, AIG и Goldman Sachs. В то же самое время Китай начал организовывать массивные притоки золота, но не в рамках золотого стандарта, а под видом закупки металла с использованием секретных агентов и конспиративных схем. Мираж силы доллара продолжает существовать. Однако земля под ним уже содрогнулась.

Анализируя прошлое, можно с легкостью определить кульминационные моменты кризисов, но в реальном времени финансовый спад отображается иначе. Коллапс развивается в стадиях в течение лет, включая тихие фазы, когда сирены возвещают о том, что все спокойно, и инвесторы выходят из своих убежищ, а потом начинаются новые и более интенсивные бомбардировки.

Именно сложность, существующая в системе, становится причиной ее гибели. Почему за тысячу лет, прошедшую с момента падения Рима до возникновения Ренессанса, европейская цивилизация так и не пережила ни одного общего коллапса? Ответ заключается в том, что в системном понятии Европы не существовало. Европейские земли были слабо соединенной горсткой небольших королевств, княжеств и поселений викингов, живших за счет набегов. В этом мире происходили войны и завоевания, развивались культуры, возникали религии и изобразительное искусство, однако единой широкомасштабной европейской системы не существовало.

Только развитие централизованных политических организаций, таких как Франция, Швеция, Россия и Англия, в шестнадцатом веке привело к возникновению масштабных системных динамик. Повышение функций плотности привело к трем великим системным коллапсам: к Тридцатилетней войне, к Наполеоновским войнам и к войнам в мире двадцатого столетия. За каждым коллапсом следовали согласованные усилия с целью стабилизировать систему при помощи согласованных правил общей игры. Решением к Тридцатилетней войне был Вест-

фальский мир, который установил современную систему государств и ввел понятие государственности, которое и стало основой управления, заменив собой религии и божественное право королей. Разрешение ситуации с Наполеоновскими войнами привело к созданию Заключительного акта Венского конгресса 9 июня 1815 года. Заключительный акт ограничил французскую власть, однако он не представлял собой карательную меру в отношении Франции. Венский конгресс заложил основу для современной дипломатии и практики баланса сил в международных отношениях. Относительно стабильный, мирный и процветающий период, возникший после Венского конгресса, был назван Европейским концертом.

Последствия Первой мировой войны не привели к стабильной системе, наподобие систем, возникших в 1648 и 1815 годах. Мирный договор, подписанный в Версале 28 июня 1919 года, нес политически-карательные функции в отношении побежденной Германии и был экономически несостоятельным. Мирный договор внес вклад в гиперинфляцию и глобальную депрессию и послужил непосредственной причиной Второй мировой войны. И лишь к завершению войны серия договоров 1944 и 1945 годов, включая Бреттон-Вудский договор и Устав Организации Объединенных Наций, привела к восстановлению стабильности в новом мировом порядке гегемонии под предводительством Соединенных Штатов и Советского Союза.

Контраст между периодами 500–1500 гг. н.э. и пятисотлетним периодом, начавшимся в 1500 году, иллюстрирует важность системного масштаба. Королевства возникали и исчезали в период Средневековья, не приводя к глобальным катастрофам. Политическая фрагментация служила в качестве водонепроницаемых отсеков в трюме корабля, а низкая плотность связей внутри сети предотвращала политическое и экономическое инфицирование. С 1500 года возрастающие масштаб и плотность в Европе привели к значительному росту обвалов в геометрической прогрессии, в точности как предписывает теория сложности.

Европейский концерт поэтапно обрушился спустя приблизительно но шестьдесят лет после событий в Вене. Немецкая и итальянская унификация, завершенная в 1871 году, сигнализировала о резком усилении плотности европейской сети и о росте системного масштаба. Эта политическая плотность была усилена экономическими сетями, укрепленными изобретением и развитием телефонной связи, паро-

ГЛАВА 6

ходных транспортировок, электричества и других инноваций. По мере возрастания сложности возникали более острые и сложные кризисные ситуации. Закат Османской империи, Русско-японская война 1905 года и Балканский кризис 1912 года в совокупности вели к разрушению Европы и коллапсу империй в период с 1914 по 1945 год. Первую и Вторую мировые войны лучше всего рассматривать как единый крупномасштабный системный коллапс Европы, Японии, Китая и Британской империи — именно так они будут рассматриваться историками будущего.

Где же мы сейчас находимся? Финансовые кризисы сумели вытеснить реальные войны из центра сложных системных динамик. Финансовые кризисы 1998 и 2008 годов представляют собой аналоги Франко-прусской, Балканской и Гражданской войны в России периода 1870–1912 гг. Они являются предупредительными толчками перед началом запредельных бедствий. Это не предположение, а предсказуемый результат системной динамики. Однако подобный результат не является неизбежным. Тем не менее он весьма вероятен. Для того чтобы отступить назад от края пропасти, необходимо стремиться к тому, чтобы банки приобрели меньшие размеры, снизилось количество деривативов, уменьшился объем кредитов, а деньги стали стабильными и, возможно, опирались бы на золото. Ни одного из этих решений не существует в сегодняшней перспективе, в отличие от реальной угрозы системного краха.

ГЛАВА 7

КОСТЕР ЭЛИТ

Трагедия плохих экономических идей заключается в том, что, стоит им завладеть воображением общества, становится практически невозможно убедить людей отказаться от них. Вместо этого подобные идеи обязаны... быть опровергнутыми практическим опытом.

*Томас И. Палли, экономист и автор
«От финансового кризиса к стагнации», 2012 г.*

АНТИЛОПА И ЛЬВИЦА

Способ защиты антилоп от львиц — стадо. Одна антилопа будет объектом охоты для львицы. На восходе в национальном парке Серенгети, расположенном на трансграничной территории Кении и Танзании, львица незаметно подкрадывается к стаду антилоп, выбирает жертву и бросается в атаку. Стадо реагирует синхронно, кидается в паническое бегство, создает облако пыли, меняет направление, а когда львица наносит удар, сбивается в группы и наносит ей удары копытами, заставляя пятиться и отступать. Но львица нечасто уходит голодной. Она неизбежно убивает антилопу, а затем пожирает ее мясо на залитой солнцем равнине, а после с мордой, покрытой теплыми каплями крови, делит свою добычу с прайдом. С точки зрения антилопы, несмотря на неприятную потерю в виде одной особи, стадо спасено.

Эта сцена из Серенгети демонстрирует образ финансового мышления элит. Финансовые элиты — это, по сути, стадо. Элиты не являются мистическими фигурами из мрачного подземелья — скорее, это особая группа лиц: министров финансов, глав центральных банков, представителей академического мира, журналистов и специалистов исследовательских центров. Они управляют состояниями на терри-

ГЛАВА 7

ториях, простирающихся от Бостона до Пекина. Они советуют президентам и премьер-министрам, они имеют своих протеже, которые в должный срок займут их места. Список этих людей с течением времени меняется. На сегодняшний день в состав элиты, в частности, входят Кристин Лагард, Марио Драги и Ларри Саммерс. В прошлом во главе и в центре элит находились Жан-Клод Трише и Доминик Стросс-Кан. Они кружат между публичными и частными платформами в стиле Боба Рубина. Они приветствуют друг друга на частных ужинах за рамками официальных мероприятий в Давосе или в Аспене. Они встречаются на частных собраниях БМР в Базеле, где ход обсуждений не протоколируется. Они контролируют глобальные финансы и, в более широком смысле, глобальную политику, поскольку политика управляется финансами. Они правят миром.

Сегодняшние элиты подобны стаду на залитом светом пастбище, к которому незаметно подкрадывается львица. Львица — это провал их собственных идей.

Элиты демонстрируют ритуальное несогласие друг с другом на потребу публики. Эти склоки существуют большей частью напоказ. За дебатами прячется шокирующее единство базовых взглядов. Главы центральных банков, такие как Лейл Брейнард, демократ, и Кристин Форбс, республиканка, согласны практически по всем главным вопросам. Их принадлежность к политическим партиям дает возможность встречаться с могущественными людьми независимо от того, за какую партию голосуют избиратели. Сама по себе политика неизменна: выбор избирателей не значит ровным счетом ничего.

Кейнсианцы следуют ортодоксальным монетаристским взглядам и поддерживают центральные банки, которые способствуют экономическому росту. Монетаристы отводят место для кейнсианских стимулов, финансируемых с помощью бюджетной политики. Кейнсианцы и монетаристы крепко держатся за руки под зонтом так называемого неолиберального консенсуса.

«Стадо» приходит к согласию о том, что рынки эффективны, несмотря на свои несовершенства. Они соглашаются в том, что предложение и спрос создают локальное равновесие, а сумма этих равновесий формирует общее равновесие. Когда равновесие нарушается, его можно восстановить политическими методами. «Стадо» согласно в том, что плавающий обменный курс создает ценовые сигналы и рыночные

реакции, которые также способствуют созданию общего равновесия. Они согласны в том, что свободная торговля, уходящая корнями в рикардианское сравнительное преимущество Рикардо, оптимизирует процесс создания благосостояния, хотя при этом и существуют отдельные победители и проигравшие. Они согласны в том, что золото представляет собой варварский пережиток прошлого.

Среди кейнсианцев существует внутреннее фальшивое разделение на морские и пресноводные школы. Морская школа ассоциируется со школами на побережье, такими как Гарвард и Массачусетский технологический университет. Пресноводная школа ассоциируется со школами, расположенными в глубине материка, такими как Чикагский университет. Обе школы сходятся во мнении о том, что на рынке существуют несовершенства, однако между ними нет согласия относительно способов их устранения. Ученые морских школ утверждают, что вмешательства со стороны правительства способны смягчить несовершенства. Ученые пресноводных школ считают, что ущерб от подобных вмешательств перевешивает пользу смягчения, а несовершенства на рынке следует оставить в покое. Однако обе школы приходят к согласию по более глобальным проблемам равновесия и эффективности. Ни одна из школ не рассматривает сложность и иррациональность, за тем исключением, что о последнем понятии говорится много пустых слов. В их дебатах нет противоположных мнений, есть только варианты на одну и ту же тему.

Элиты считают, что докторская степень по экономике, полученная в университете из ограниченного списка, является необходимым условием для того, чтобы к ее обладателю всерьез прислушивались в политических обсуждениях, несмотря на то что в этом правиле есть свои исключения в виде великолепных юристов, таких как Боб Рубин и Кристин Лагард, и талантливых специалистов, таких как Тим Гайтнер. Последовательные взгляды и эксклюзивный отбор сохраняют целостность элит.

Неолиберальный консенсус имеет массу недостатков, что можно продемонстрировать эмпирическим путем. Недостатки также имеют политические подтверждения, которые выражаются в референдуме по Брекситу и в народной популярности Дональда Трампа. Как Брексит, так и Трамп изначально высмеивались «стадом». Затем, по мере роста своей значимости, они начали провоцировать споры и, наконец, сво-

им непредвиденным успехом повергли элиты в шок. Мы становимся свидетелями раскола элит.

Рынки не эффективны: они формируются иррациональным путем. Равновесие является внешним фасадом, маскирующим нестабильную сложную динамику. Свободная торговля, основанная на теории сравнительных преимуществ Рикардо, не приводит к оптимальным результатам, потому что в реальности она никогда не бывает свободной — это дом, построенный на зыбучих песках предположений, которые никогда не главенствовали и никогда не будут главенствовать в реальном мире. Плавающие обменные ставки не стабилизируются — они служат приглашением к валютным войнам. Лучшей формой денег по-прежнему является золото, поскольку оно играет роль якоря для других денежных форм. Убеждения элит равноценно устаревшие, что и подтверждается постепенно, по мере провала их политики. Число этих провалов уже слишком велико для того, чтобы их отрицать.

Если консенсус элит имеет огромные недостатки, то почему же он существует в течение такого долгого времени? На самом деле он существует не так уж давно. Неокейнсианская экономика находится у власти всего лишь семьдесят лет от того момента, когда в 1947 году она была создана Полом Самуэльсоном из Мичиганского университета. Монетаризм интеллектуально доминировал в течение примерно шестидесяти лет, возникнув в 1960-х в университете Чикаго по инициативе Милтона Фридмана. Гипотеза эффективных рынков Юджина Фама просочилась в академические исследования в 1960-х, однако стала оказывать реальное влияние на рынки только в 1970-х наряду с моделью установления цены опционов Фишера Блэка, Майрона Шоулза и Роберта Мертона. Благодаря применению моделей Блэка — Шоулза усилилась роль деривативов и кредитов. Теория сравнительных преимуществ Давида Рикардо насчитывает двести лет, однако впервые она была широко применена лишь после 1947 года, прозвучав в Генеральном соглашении по тарифам и торговле. В период с 1971 по 1973 год связь между деньгами и золотом была постепенно прервана, одновременно с этим возникли режимы плавающих обменных ставок. Короче говоря, методология «стада» относительно нова.

Ни одна из перечисленных интеллектуальных точек опоры не получила мгновенного одобрения. Каждая из них постепенно возникала, преодолевая возражения сокращающегося числа классических



ГЛАВНОЕ НАУЧНОЕ
НАПРАВЛЕНИЕ,
ПРИ ПОМОЩИ КОТОРОГО
СЛЕДУЕТ ИЗУЧАТЬ РЫНКИ
КАПИТАЛА, — ТЕОРИЯ
СЛОЖНЫХ СИСТЕМ.



ГЛАВА 7

экономистов, приверженцев австрийской школы и нетрадиционных путей. Единодушные элиты в полноценном виде существует всего лишь порядка пятидесяти лет, что равно мгновению ока по меркам исчисления истории идей.

Равновесие — это священный Грааль современной микро- и макроэкономики. Модели равновесия начинаются с простейшей концепции спроса и предложения: потребители будут покупать большее количество товаров при более низкой цене, производители будут получать большую прибыль при более высокой цене. Нисходящая кривая спроса пересекает восходящую кривую предложения. Точка пересечения представляет точку равновесия, в которой предложение равняется спросу при удовлетворительной цене для обеих сторон.

Пересечения кривых применяются как в отношении товаров из цепи поставок, так и в отношении бесчисленного множества конечных продуктов. Кривые применяются в отношении оплаты труда и капиталов. Кривые меняют форму в зависимости от изменений в предпочтениях. Кривые могут быть эластичными, когда спрос исчезает при малейшем увеличении стоимости, или неэластичными, когда покупатели требуют одинакового количества независимо от цены.

Свободные рынки допускают ценовые сигналы между покупателями и продавцами для устранения смещений в спросе и предложении. Если потребители снижают уровень спроса на определенный вид товаров по причине их стоимости, продавец может запустить 25-процентную распродажу, способствующую движению товаров. Если какой-либо товар является дефицитным, то потребители могут взвинчивать цены, увеличивая спрос, и стимулировать фермеров или рыбаков на большие объемы производства.

В конечном итоге интеграл кривых спроса и предложения, включающих взаимодействие, встроен в общую систему равновесия, в которой якобы преобладает несколько факторов производства, в том числе предпочтения по труду и капиталу. Эти два фактора производства — труд и капитал, — а также предпочтения по каждому из них, выражаемые в уровне зарплат и процентных ставках, являются ядром двойного мандата Федерального резерва. С точки зрения элит для того, чтобы экономика приобрела равновесие и стала работать наподобие швейцарских часов, необходимы правильные экономисты с докторской степенью на руководящих постах ФРС, крепко держащие

в уме двойной мандат, а также денежная масса, служащая рычагом по управлению миром.

Стоит лишь произнести эту мысль вслух, как становится понятна ее абсурдность. Практически все эти утверждения некорректны. Как только самообман становится очевидным, он быстро превращается в обман окружающих, преследующий цель сохранить внешний фасад. Стадо элиты слышит рык львицы неонацизма, и вот его уже начало уносить прочь.

Экономисты провели десятилетия в попытках идентифицировать несовершенства модели свободного рынка. Ценовые сигналы меняются при помощи рыночных манипуляций. Сила монополии используется для снижения объемов предложения и установления цен на нужном уровне. Информационная асимметрия позволяет продавцам утаивать информацию о дефектах, обманывая покупателя. Это и многое другое свободно признается, не затрагивая теорию общего равновесия. Вместо исправления недостатков элиты предлагают помощь посредством государственной политики. Проблема монополий решается антимонопольным законодательством. Проблема недостоверной информации решается гарантией. Существует огромное множество подобных мер. Тем не менее никто не ставит под вопрос модель общего равновесия.

Корень общего равновесия заключается в рациональном поведении. Рациональные люди копят к пенсии. Рациональные люди покупают больше вещей в период распродаж. Рациональные люди покупают и держат акции. Рациональные люди берут кредиты при низких ставках. Рациональные люди думают наперед. Этот набор убеждений называется теорией рациональных ожиданий. Все они тесно связаны между собой.

Теория рациональных ожиданий основана на предсказуемой реакции людей на ценовые сигналы. Рынки служат посредниками для их передачи. Когда системное равновесие нарушается вследствие безработицы или рецессии, главы центральных банков манипулируют рынками для имитации ценовых сигналов, создаваемых для стимулирования предпочтительного поведения. Как только желаемое поведение возникает, равновесие восстанавливается, и рост снова оптимизируется.

В реальном мире поведение редко бывает рациональным в том смысле, какой в него вкладывают экономисты. Экономические системы

не существуют в равновесии, они сложные, динамические и могут быть подвержены критическим состояниям, состояниям хаоса и коллапса. Вопрос полезных ценовых сигналов, испускаемых при манипуляциях стоимостями, должен дать теоретикам пищу для размышления. Согласие с Джонатаном Грубером, профессором Мичиганского университета, в том, что рядовые американцы глупы, помогает политикам согласовать этот вопрос. Но данная точка зрения не выдерживает ни малейшей проверки за пределами учительской комнаты.

Человеческое поведение нерационально согласно тем принципам, которые необходимы экономистам для того, чтобы созданная ими машина работала. Современная человеческая иррациональность (а на самом деле рациональность, если ее рассматривать в условиях ледникового периода) в последние тридцать лет была хорошо продемонстрирована социологами Даниелом Канеманом, Амосом Тверски, Дэном Ариэли и другими. Люди недостаточно экономят. Они совершают импульсивные покупки. Они проявляют страх или чрезмерное возбуждение на разных этапах рыночного развития. В результате теория рациональных ожиданий оказывается разорванной в клочья. Тем не менее вера глав центральных банков в эту теорию постоянно звучит в политических рассуждениях.

Модели общего равновесия также страдают и по причине логической ошибки в виде перенесения свойств частного на целое. Элиты считают, что локальное равновесие в общих чертах схоже с глобальным равновесием под названием «экономика». Этот образ мышления можно сравнить с методом, позволяющим сделать выводы о человеческой природе, исходя из информации цепи ДНК и даже не встречаясь с человеком воочию. Полная информация о химических составляющих человека не позволяет прийти к выводам о существовании речи, способностей к познанию или любви. Это эмерджентные свойства человека. Точно так же идеальные данные о бесконечной форме кривой предпочтений не позволяют прийти к верным выводам о поведении экономики.

Фатальная ошибка в моделях равновесия заключается в том, что распределение степени колебания рыночных цен предполагается в форме колоколообразной кривой, которая иначе называется нормальным распределением. Разница между системой колоколообразной кривой и альтернативной системой кривой мощности заключается

не только в пыльных академических дебатах о форме двух кривых. Сами по себе они всего лишь графические репрезентации того, что происходит в каждой системе.

Колоколообразная система представляет систему равновесия, стремящуюся к возврату на средние показатели. Кривая силы представляет сложную систему с открытым потенциалом для развития экстремальных событий. Эмпирические данные показывают, что рыночные цены и экстремальные события распределяются вдоль кривой мощности. Нормальное распределение существует лишь в области фантастики.

APPLE И CAT

Общее равновесие, рациональные ожидания и эффективные рынки — не единственные подкосившиеся столпы элитной доктрины. Свободная торговля — это еще один миф, и достаточно дорогостоящий. Современные теоретические аргументы против так называемой свободной торговли возникли позже, чем критика эффективных рынков, и находят еще меньшую долю поддержки среди экономистов из элит. Знакомство с этой критикой необходимо для понимания причин занятия оборонительной позиции элит и причин распространения чувства страха в «стаде».

Теоретическая основа свободной торговли заложена в теорию сравнительных преимуществ, описанную Давидом Рикардо в работе под названием «Принципы политической экономии и налогообложения» (1817 г.). Эта теория не работает в условиях глобализации вовсе не по вине Рикардо. Его идеи были великолепными на момент создания, они способствовали развитию тогда еще молодой экономической науки в ее классическую фазу.

То же самое можно сказать о сэре Исааке Ньютоне, чьи идеи небесной механики спустя время сменили более полные и совершенные релятивистские теории Альберта Эйнштейна. Ньютон считается одним из величайших гениев человечества, так считал и сам Эйнштейн. Тем не менее механика Ньютона не пригодна для изучения далеких галактик, равно как и принципы Рикардо не способны стать эффективным инструментом управления экономикой двадцать первого века. Для исследования галактик необходимы теории Эйнштейна, точно так же

ГЛАВА 7

как для сохранения экономики США в эпоху глобализации необходимы новые теории рынка.

В чем заключается теория Рикардо и ее фатальные недостатки? Теория сравнительных преимуществ основана на термине «сравнительный». До появления теории Рикардо существовала теория абсолютного преимущества. Если две страны являются торговыми партнерами и одна из них производит товары с большей эффективностью, чем другая, то обеим странам будет выгоден тот вариант, при котором менее эффективный производитель покупает товары у более эффективного. Импортёр получает товары по меньшей стоимости, а экспортёр получает рынок. Обе стороны извлекают выгоду. Теоретически в Исландии можно выращивать голубику, но вряд ли это экономически целесообразно. Исландии выгоднее импортировать голубику из Чили — страны с идеальными условиями для выращивания голубики. В данном случае Чили имеет *абсолютное* преимущество в производстве, поэтому Чили выигрывает рынок.

Рикардо развил эту идею дальше. Он говорил о том, что страна, несмотря на *отсутствие* абсолютного преимущества по определенным видам товара, несмотря на не самые высокие показатели эффективности в сравнении с другими производителями, тем не менее может оказаться эффективным экспортёром при наличии *сравнительного* преимущества в отношении других товаров, производимых двумя торговыми партнерами. Эта несколько неожиданная идея подробно объясняется экономистом Ианом Флетчером:

«Теорию [сравнительного преимущества] можно объяснить, ответив на один простой вопрос: почему профессиональные футболисты не стригут газоны самостоятельно? <...> Среднестатистический футболист почти наверняка сумеет постричь эффективнее среднестатистического нанятого профессионала <...> Поскольку, выражаясь экономическим языком, он эффективнее косильщика, то он обладает абсолютным преимуществом по стрижке газонов. Однако же никому не кажется странным тот факт, что он «импортирует» услуги по стрижке газонов у менее эффективного «производителя». Почему? Потому что футболист может *найти более полезное применение времени*, отведенному на стрижку газонов. Теория сравнительного преимущества говорит нам о том, что преимущества Америки заключаются в импортировании определенных видов товаров с целью освободить рабочие силы для производства более ценных вещей. Мы, как страна, «можем найти более полезное применение своему

времени», чем производить не очень ценные вещи <...> Именно поэтому в некоторых ситуациях наше преимущество заключается в импорте товаров из менее эффективных стран».

Другими словами, США имеет смысл импортировать автомобили из Кореи, даже если Соединенные Штаты являются *более эффективным производителем автомобилей*, при условии, что в этом случае освобождаются рабочая сила и капитал США, которые могут быть использованы для развития нанотехнологий, в которых сравнительное преимущество США будет сильнее, чем в производстве автомобилей.

Теория основана на концепции эффективности. Эта теория окажется бесполезной при отсутствии возможности определить уровень эффективности и сравнить свои результаты с результатами в других странах. Эффективность является производной от использования факторов производства. Этими факторами являются рабочая сила и капитал. Рабочая сила может иметь различные формы: квалифицированная и неквалифицированная, интеллектуальная и физическая. Источник капитала может быть представлен в разных видах, включая финансы, патенты, коммерческие тайны, ноу-хау и природные ресурсы. Производитель, использующий факторы производства, позволяющие достичь конечного результата при наименьших затратах, является наиболее эффективным. Абсолютная эффективность дает абсолютное преимущество, а относительное преимущество по ряду продуктов и областей создает сравнительное преимущество. Эффективность предполагает оценку затрат на производство, что подразумевает наличие системы стоимостей, измеряемой деньгами и основанной на рыночных условиях.

Итак, в своем функционале теория сравнительных преимуществ целиком полагается на плотную сеть факторов производства, затрат, стоимостей, рынков и денег. Если один из этих сетевых узлов подвергается манипуляциям или деформации по причине вмешательств политиков или несовершенств, то теория сравнительных преимуществ перестает быть эффективной, поскольку основа для сравнения исчезает. На сегодняшний день каждый из этих узлов поврежден или имеет недостаток либо страдает по двум причинам одновременно. Сравнительное преимущество — это воздушный замок. Его приятно рисовать в воображении, однако он абсолютно нереален.

Сравнительное преимущество — это один из критериев неолиберального консенсуса, теоретическая основа для свободной торговли, открытых счетов для движения капиталов и других аспектов глобализации. Когда Давид Рикардо, а до него Адам Смит развивали идеи свободных рынков и свободной торговли, мир существовал в условиях золотого стандарта, а обменные курсы были привязаны к золоту, что давало возможность для сравнения стоимостей. Но каким же образом мы будем сравнивать стоимости сегодня, когда отсутствует как золотой стандарт, так и фиксированные обменные ставки? В теории плавающие обменные ставки для бумажных денег допускают сравнения и легкую регулировку условий торговли. А что можно сказать в отношении манипуляций процентными ставками, валютных войн, манипуляций с курсами и всего другого? Являются ли современные сравнительные преимущества реальным отражением условий торговли, или же это результат искусственных манипуляций? И если предположить, что верным ответом будет второй вариант, возникает вопрос: в чем суть свободной торговли?

Одна из деформаций, приветствуемых элитами, заключается в плавающих обменных ставках. Ошибочная идея, навязанная миру Милтоном Фридманом в 1970-х. Представим, что вас нанял застройщик и дал задание построить дом, поставив условие производить замеры в футах. Если бы на второй день он заявил, что в расчетах следует исходить из того, что фут равен тринадцати дюймам, а на третий день сказал, что фут равен десяти дюймам и так далее, то в результате мы получили бы кривой дом с опасностью разрушения. Аналогичным образом работает сравнительное преимущество в условиях плавающих обменных ставок. Валютное хеджирование обычно ограничивается годом, а это слишком короткий период для вложения капитала, имеющего горизонты от пяти до десяти лет.

Плавающие курсы обмена обогащают валютных торговцев и спекулянтов, но добавляют расходы в коммерческую деятельность и затрудняют движение капитала. Курсы валют — готовый инструмент манипуляций. Ярые приверженцы предполагаемой свободной торговли, основанной на сравнительном преимуществе, должны учитывать режим фиксированных обменных ставок, существовавший в период с 1944 по 1971 год и ставший золотым веком экономического роста и увеличения показателей реальной прибыли. Элитное «стадо» под-

держивает идею свободной торговли и плавающих валютных ставок, что, по сути, представляет собой рецепт утраты рабочих мест в США в пользу зарубежных манипуляций.

Еще один недостаток в свободной торговле заключается в подвижности факторов производства. Рикардо предполагал, что факторы производства будут закреплены за страной-производителем. Сравнительные стоимости на рынках являются основой торговли. Сегодняшние факторы производства, а в особенности капиталы, не закреплены — они мобильны. Рассмотрим случай, в котором Китай обладает более эффективной рабочей силой (в силу ее низкой стоимости), а Соединенные Штаты имеют более эффективный капитал (в силу глубокой ликвидной финансовой системы). Если бы факторы производства не были мобильными, то Соединенные Штаты обладали бы сравнительным преимуществом в производстве даже при условии более высокой стоимости рабочей силы по причине более низкой стоимости капитала. Если дешевый капитал США переносится в Китай и комбинируется с низкой стоимостью китайской рабочей силы, то Китай получает как сравнительное, так и абсолютное преимущество. Это не гипотетический пример, это квинтэссенция глобализации. Теория Рикардо утрачивает актуальность в мире мобильных факторов.

Еще один недостаток в его теории заключается в межвременном колебании: разнице между *статическим* сравнительным преимуществом и *динамическим* сравнительным преимуществом. Страна, не имеющая сравнительного преимущества в начале десятилетия, может использовать протекционизм для стимуляции слаборазвитых отраслей и получить сравнительное преимущество к концу декады. Некоторые страны используют недобросовестные торговые практики в борьбе за то, чтобы получить сравнительное преимущество, находящееся на тот момент у их торговых партнеров. После того как подобное преимущество будет надежно закреплено за обманщиком, он может войти в клуб свободной торговли.

Классическим примером использования подобного метода служат Соединенные Штаты, использовавшие протекционизм в период 1776–1944 гг. для строительства крупнейшего в мировой истории промышленного комплекса. Но с 1970-х начало происходить прекращение политики протекционизма по отношению к Японии, Корее, Тайваню, Китаю. Сегодня рабочие места будущего, имеющие высокую ценность,

ГЛАВА 7

создаются в Азии. Это происходит не по причине природных преимуществ региона, но в силу создаваемого сравнительного преимущества, полученного благодаря протекционизму и валютным манипуляциям.

Другие дефекты теории сравнительного преимущества включают в себя так *называемые внешние факторы*. Они заключаются в скрытых затратах и не входят в прямые сравнения стоимостей. Китай кажется более эффективным в горнодобывающей отрасли, чем США, поскольку Китай сливает цианид (используемые для извлечения металлов из руды) в речные воды. Достоин ли Китай награды с точки зрения торговли, если затраты, сопряженные с устранением последствий заражения цианидом, не включены в стоимость экспорта металла?

Величайшим недостатком теории сравнительного преимущества является тот факт, что она работает только при условии честного соблюдения правил всеми игроками. Один из принципов Бреттон-Вудского генерального соглашения по тарифам и торговле (1947) и его преемника, Всемирной торговой организации (1995), заключался в соблюдении правил свободной торговли сторонами соглашения. Исключения для сельскохозяйственных дотаций и обман со стороны Китая привели к тому, что мир по-прежнему остается далеким от идеала. Политику свободной торговли США легче всего объяснить на примере игры в покер, во время которой Соединенные Штаты выступают в роли единственного участника, не видящего карты остальных игроков.

Китайская торговая политика сегодня напоминает политику Великобритании в восемнадцатом и США в девятнадцатом веках. В этих политиках прошлого использовались протекционизм, кража интеллектуальной собственности и накопление золотых запасов. Эти меркантилистские политики достигли нужного для Великобритании и США эффекта. Великобритания была доминирующей промышленной и торговой силой до отмены протекционистских Хлебных законов в 1846 году. С этого момента начался семидесятилетний закат, кульминацией которого в 1914 году стало практически национальное банкротство. Соединенные Штаты были доминирующей промышленной и торговой силой до Бреттон-Вудского соглашения 1944 года. С него и начался семидесятилетний спад, кульминацией которого стал кризис 2008 года.

Закат отличается от коллапса. Великобритания наслаждалась процветанием 1860-х точно так же, как Соединенные Штаты наслаждались

процветанием 1960-х, после принятия законов свободной торговли. Это процветание было похоже на праздник жатвы. Обе страны пожинали плоды более ранней политики меркантилизма. Но если благодатную политику не возобновлять, то плоды ее со временем иссякнут.

Неолиберальные элитные трейдеры свободного рынка не переживают по поводу роста безработицы в США: их образ мышления позволяет представить создание рабочих мест в глобальной экономике, где Соединенные Штаты по-прежнему сохраняют сравнительное преимущество. Соединенные Штаты занимают ведущую позицию по высшему образованию и высоким технологиям. Однако общее количество рабочих мест в обеих сферах ничтожно по сравнению с потерей рабочих мест в области производства за недавние десятилетия. Даже если принять тот факт, что в глобальной торговой системе будут победители и проигравшие, то возникает вопрос: что произойдет в ситуации с небольшим количеством победителей при огромном числе проигравших? Ответом будет снижение уровня задействования рабочей силы, меньшая продуктивность, стагнация роста заработной платы и рост неравенства в доходах — в точности все то, что переживают Соединенные Штаты с начала подъема НАФТА и ВТО в 1990-х.

Даже если бы рабочие места, выигрывающие и проигрывающие в результате торговых стратегий, можно было сравнить в числах (чего делать нельзя), это сравнение было бы неверным в силу качественной разницы между рабочими местами. Некоторые рабочие места стабильно существуют в стране, однако они не ведут к прогрессу и не стимулируют рост. Например, бариста может иметь стабильную работу при достойной заработной плате, но его позиция не предполагает развития. Бариста всегда будет работать за прилавком: его работа не предполагает развития, поскольку его обязанности предполагают ограниченный спектр по применению новых технологий. Монтажные работы в стиле конструктора «Лего» не будут ресурсом дополнительных рабочих мест без дополнительного воздействия извне.

И наоборот, предприниматель, использующий улучшенный производственный процесс, напрямую создает новые рабочие места, развивает интеллектуальную собственность и способствует росту рабочих мест в верхнем и нижнем направлениях цепей поставок и распределения. Рабочие места на производстве с высокой добавленной стоимостью, ведущие к продолжительным улучшениям в цепи поставок материа-

ГЛАВА 7

лов, техники и процессов, — это именно те рабочие места, которые Америке необходимо поддерживать политическими мерами. Тупиковые рабочие места, не предполагающие положительного влияния на внешнюю производственную среду, могут быть спокойно доверены торговым партнерам.

Подобные торговые дисфункции были известны еще долгое время назад. Йозеф А. Шумпетер в своей классической работе 1942 года под названием «Капитализм, социализм и демократия» писал: «481 традиционная теория... со времен Маршалла и Эджуорта обнаружила растущее число исключений из старых правил, касающихся совершенной конкуренции и... свободной торговли. Это поколебало безграничную веру в их достоинства, свойственную поколению экономистов от Рикардо до Маршалла...»

Шумпетер написал об этом, анализируя процессы, ведущие к положительным внешним эффектам, производимым крупномасштабными предприятиями, и компенсирующие постоянные проблемы, связанные с размерами самих предприятий. Точка зрения Шумпетера заключалась в том, что предприниматель не озабочен статической конкуренцией в той степени, в которой он озабочен динамическими силами, называемыми автором термином «созидательное разрушение». Это явление способствует развитию инноваций. То же самое современные аналитики говорят о преимуществах умной протекционистской политики. Не совсем верно было бы утверждать, что американский бизнес конкурирует с зарубежным бизнесом: он конкурирует с будущим, и здесь он явно проигрывает.

Проблема не в том, что теория Рикардо ошибочна. Основой для этой теории служат убеждения, не соответствующие условиям реального мира, поэтому теория бесполезна в качестве руководства к созданию политических мер. Если сравнительное преимущество не более чем химера, а предполагаемая свободная торговля — это нечестная игра, то почему же на этой теории так упорно настаивают элиты?

Стремление элит поддерживать принцип так называемой свободной торговли основано на разделении общих взглядов, идущих вразрез с интересами Соединенных Штатов. Элиты приветствуют политику, ведущую к всемирному росту за счет США. Политика, выгодная для Соединенных Штатов, но при этом замедляющая мировой экономический рост, отвергается. Триумф сегодняшней глобализации над



Люди, принимающие
решение о том, где провести
вечер, как и инвесторы,
решающие вопрос покупки
акций, разделяются на три
группы: одни полагают,
что будущее будет походить
на прошлое, другие —
что не будет, а третьи
полагаются на случай.



национализмом активизирует националистическое возрождение по мере того, как страны переоценивают свои индивидуальные интересы.

Определенные глобальные корпорации получают огромную прибыль в условиях текущей системы, полной недостатков. Для иллюстрации рассмотрим две компании на противоположных концах меркантилистского спектра: Apple Inc., производитель излюбленных iPhones, и Caterpillar Corporation, Cat, крупнейший производитель тяжеловесного оборудования в мире.

Apple экспортировал капитал Китаю, скомбинировав его с дешевой китайской рабочей силой для получения одновременно абсолютного и сравнительного преимуществ в производстве iPhones. Китай приветствует этот тренд, поддерживая дешевую валюту, которая усиливает покупательную способность американских потребителей в соотношении к стоимости единицы рабочей силы в Китае. США являются крупнейшим и богатейшим в мире потребительским рынком, серьезно опережая все остальные. Китай увеличивает объем интеллектуальной собственности, рабочих мест и резервы твердой валюты. Компания Apple получает огромную прибыль и задерживает выплату налогов в США. Apple процветает, но создает меньшее количество рабочих мест в Америке.

Компания Caterpillar производит тяжелое оборудование, в основном на территории Соединенных Штатов, и продает его по большей части за рубеж. Компания Cat обречена на преодоление полного спектра иностранных меркантилистических политик, включая протекционизм, нетарифные барьеры и дешевые валюты. Благодаря меркантилизму японское и корейское тяжелое оборудование становится относительно более привлекательным для покупателей развивающихся рынков. Однако на своих американских заводах Cat создает высокооплачиваемые рабочие места с высокой добавленной стоимостью.

Расхождение в динамиках Apple и Cat оказывает прямое влияние на экономические дебаты, ведущиеся вокруг валютных войн и дефляционного влияния сильного доллара. Экономист Томас И. Палли обобщает это расхождение следующим образом:

«Когда компании США производили товары у себя в стране и искали пути для экспорта, ослабленный доллар был в их коммерческих интересах, они лоббировали политику против переоцененности доллара. Однако в условиях новой модели корпорации США ищут способы производства за рубежом с

последующим импортом в Соединенные Штаты, что коренным образом меняет их коммерческий интерес, превращая их в сторонников сильного доллара. Это происходит потому, что сильный доллар снижает стоимость зарубежного производства, увеличивая прибыль при продаже зарубежной продукции в Соединенных Штатах по ценам США».

Подобный вывод показывает неуместность сравнительного преимущества. Небольшая группа глобальных корпораций с мобильным капиталом с возможностью легко менять местоположение заводов, обладая политической силой, позволяющей менять обменные курсы при отсутствии золотого стандарта, издевается над понятием свободной торговли. Эти компании создают свои собственные преимущества и пишут свои собственные правила. Манипуляции не ограничиваются одними лишь американскими глобальными компаниями. Они используются, даже с большим успехом, немецкими, японскими и китайскими гигантами.

Это сравнение расхождений в интересах компаний Apple и Cat демонстрирует причину, по которой свободная торговля представляет собой не больше чем мираж. Мобильный капитал, перенос технологий, протекционизм и манипуляция обменными ставками используются для компенсации сравнительного преимущества, которым когда-то обладала Америка. Когда перенос вводных факторов будет полным, сравнительное преимущество утратится навсегда. Соединенным Штатам останутся лишь тупиковые, не предполагающие развития рабочие места или вовсе ничего не останется.

Торговая политика США заключается по большей части в открытии дверей для компании Cat за рубежом. Вместо этого политика должна быть направлена на то, чтобы вернуть рабочие места Apple в родную страну. На территории Соединенных Штатов следует расположить большее количество звеньев из цепи ценообразования продукции Apple. Те, кто считает подобный подход неэффективным с точки зрения теории Рикардо, должны задать один вопрос: если рабочие США не могут рассчитывать на лучшие рабочие места и при этом они связаны большими долговыми обязательствами, кто же будет покупать товары, производимые глобальными компаниями?

Соединенные Штаты должны агрессивно использовать тарифные и торговые барьеры для развития рабочих мест, катализирующих экономический рост, в соответствии с предположениями Александра Га-

милльтона, озвученными в его докладе о мануфактурах, представленном конгрессу в 1971 году.

США извлекли бы выгоду от немедленной ввозной таможенной пошлины в размере 30 процентов, введенной на всю продукцию из всех ресурсов. Этого можно достичь вне зависимости от дохода путем спаривания тарифа с десятипроцентным сокращением налога на заработную плату. Импортируемый iPhone повысился бы в цене (если только Apple не примет решения снизить объем чистой прибыли, снизив цены на продукцию). Но экономия на налогах облегчила бы приобретение телефонов, если, конечно, они являются приоритетной покупкой. Предполагаемый результат заключается в том, что Apple перенес бы хорошие рабочие места на территорию Соединенных Штатов, где компания могла бы пожинать комбинированные преимущества сниженных тарифов и налогов на заработную плату. Влияние этой политики выходит за границы Apple и iPhones, распространяясь на всю импортируемую продукцию с высокой добавленной стоимостью.

На службе у господствующих элит стоит ошибочное публичное мнение, ставшее результатом пропаганды за свободную торговлю голосами, начиная от представителей Совета по международным отношениям и заканчивая газетой «The New York Times». Партийная линия этого «стада» заключается в том, что свободная торговля хороша, а ввозные тарифы плохи. Именно этому обучали репортеров на старших курсах экономических классов лет десять или двадцать назад.

Сторонники этого мнения, принадлежащие к классу элит, брезгуют мнениями тех, кто не уверен в непоколебимости догмы свободной торговли. Эти псевдоэксперты расскажут о том, что именно тарифы Смута-Хоули стали причиной Великой депрессии, несмотря на то что эта версия абсолютно невероятная, поскольку депрессия началась раньше: ее причиной стали грубейшие ошибки в финансовой политике Федерального резерва. Средние тарифы США равнялись 44,6 процента до Смута-Хоули и 53,2 процента после — это не было экстремальным увеличением. Иан Флетчер указывает на то, что повышение тарифов в 1861, 1864, 1890 и 1922 годах *не* привело к депрессиям, в то время как рецессии возникали в 1873 и 1893 годах *без* увеличения тарифов. Связь между тарифами и рецессиями находится в промежутке между слабой и несуществующей. Что, безусловно, будет сюрпризом для большинства экспертов.

Новый ввозной тариф США оставит определенные тупиковые рабочие места, связанные со сборкой деталей и сельским хозяйством, зарубежным торговым партнером. Он же приведет к созданию большего количества рабочих мест с высокой добавленной стоимостью в самих Соединенных Штатах. Тариф воспрепятствует усилиям торговых партнеров США заполучить себе рабочие места с высокой добавленной стоимостью при помощи собственной батареи торговых барьеров, кражи интеллектуальной собственности и требований в отношении доли местного компонента. Америка, страна с крупнейшей в мире экономикой потребления, нуждается в этом типе структурных изменений, направленных на повышение потенциального роста. Результатом станет более высокая продуктивность и увеличение реальной заработной платы, что будет важными шагами в направлении устойчивости долга.

Существует особый случай для открытых рынков и низких тарифов, но это скорее исключение, имеющее политический, а не экономический характер. Когда экономика страны нетронута, в то время как экономики ее партнеров разрушены, в точности как в ситуации с отношениями между Соединенными Штатами и Европой после Второй мировой войны, возникает необходимость в том, чтобы обеспечить открытые рынки и дешевые финансы стране с разрушенной экономикой, чтобы заново начать игру. Свободная торговля в форме таможенных союзов имеет смысл между странами с историей войн и разрушений, как это было внутри Европы в то же самое время.

Редкое возникновение особых ситуаций, требующих начать мировую торговлю с нуля во избежание новой войны, могущей начаться в конце 1940-х годов, свидетельствовало о том, что Бреттон-Вудские институты в то время были не просто полезны, но и необходимы. На сегодняшний день эти особые обстоятельства не относятся к Китаю, Индии и остальному миру. Политика США сегодня направлена не на помощь партнерам, а на причинение вреда самим себе.

ИМПЕРИЯ ДОЛГА

Мировоззрение элит основано на интеллектуальных столпах моделей равновесия, монетаризма, кейнсианства, плавающих обменных ставок, свободной торговли, глобализации и бумажных денег. В то же время лучшим способом понимания реального мира является взгляд сквозь

ГЛАВА 7

линзу теории сложности, условной вероятности, поведенческой психологии, валютных войн, неомеркантилизма и золота. Когнитивный диссонанс между мировоззрением элит и экономикой реального мира сказывается на уверенности элит в своих силах и в способностях к контролю. Сегодня элиты разделяются на два типа, а именно на тех, кого смущает утрата авторитета, и тех, кто впадает в тихую панику от осознания собственной интеллектуальной несостоятельности и ее вероятных последствий.

Главным аргументом против критики мировоззрения элит служит очевидный глобальный экономический рост и процветание со времен окончания Второй мировой войны. На протяжении 1950-х и 1960-х годов мы были свидетелями исключительно мощного экономического роста в Соединенных Штатах, Канаде, Западной Европе и Японии при низком уровне безработицы и невысоком уровне инфляции. Безусловно, этот рост возник по причине низкого базового уровня с учетом всех разрушений, причиненных войной. Ситуация предоставляла достаточный простор для маневров с использованием факторов производства, в особенности обильного человеческого и финансового капитала, предоставляемого Соединенными Штатами.

Однако превалирующие условия, присущие этому периоду изначального процветания, не соответствуют сегодняшним условиям. 1950-е и 1960-е были определены фиксированными обменными ставками, золотым стандартом, бездефицитными бюджетами, ввозными тарифами и торговыми предпочтениями. Все эти условия прямо противоположны той формуле, которую сегодня поддерживают элиты.

1970-е и 1980-е оказались переходным периодом для послевоенных Бреттон-Вудских институтов. Золото перестало быть денежным стандартом. Плавающие обменные ставки возникли в середине 1970-х. Тем не менее крах золотого стандарта приглушило становление нового долларového стандарта во время администрации Рейгана. Король Доллар был представлен министром финансов Джеймсом Бейкером через соглашение в Плаза 1985 года и через Луврское соглашение 1987 года, которые привели к широкому согласию по приемлемым обменным ставкам среди крупнейших экономик. Король Доллар не был режимом фиксированных ставок, но он был лучшим вариантом, подкрепленным успехом Пола Волкера по достижению низкого уровня инфляции после практически гиперинфляционного периода 1977–1981 гг. Усилия по

финансовому слиянию в Европе, пусть и неравномерные, обозначенные случайными разрывами, играли роль грубой замены золотого стандарта.

1970-е и 1980-е были также периодом расцвета неокейнсианства и монетаризма. Кейнсианство оправдывало постоянные дефициты бюджета, в то время как монетаризм пренебрежительно относился к фиксированным обменным ставкам и настаивал на том, что контроль над бумажной денежной массой приводит к максимальному устойчивому развитию без инфляции. В то время велась интеллектуальная битва между Хайеком и Фридманом с одной стороны и Джоном Мейнардом Кейнсом — с другой, однако сейчас обе школы встроены в систему академической науки. Общим у этих школ было то, что обе они разделяли жажду государственного контроля, однако их мнения различались относительно источника контроля: одни полагали, что таковым должны быть фискальные органы, а другие считали, что данную роль следовало оставить за финансовыми органами. Неолиберальный консенсус устроил обе враждующие стороны.

Восхождение глобализированной элиты возникло после 1989 года. Это был расцвет второй эпохи глобализации, отдаленного эха первой эпохи периода 1870–1914 гг. В 1989 году завершилась «холодная война», пала Берлинская стена и Вашингтонский консенсус был объявлен в основополагающей статье Джона Уильямса, английского экономиста, работающего в Вашингтоне (округ Колумбия). Его статья подытожила взгляды, развивающиеся с 1970-х. Он систематизировал их в учебнике для нового глобализованного мира. Уильямс призвал к свободной торговле, к открытым капитальным счетам, прямым иностранным инвестициям и к защите интеллектуальной собственности. Он также призвал к фискальной дисциплине, однако на практике это условие осталось за развивающимися рынками, сами развитые экономики ему не следовали. Вашингтонский консенсус безжалостно вводился на протяжении 1990-х силами МВФ по призыву Министерства финансов США под руководством Боба Рубина.

На 1990-е пришелся зенит так называемой свободной торговли. Были введены НАФТА, Центральноамериканское соглашение о свободной торговле (ЦАССТ) и другие многосторонние торговые соглашения. Элиты наслаждались самым длительным за мирное время периодом экспансии в истории США: с 1991 по 2000 год, с конца администрации Буша (41-го президента) и на протяжении практически

всего периода правления Клинтона. Россия пришла к капитализму, Китай вышел из эпохи хаоса, и азиатские тигры вышли на охоту. Казалось, все происходящее лишь подтверждало правоту мировоззрения элит.

Однако под внешне благополучной поверхностью уже начинался процесс гниения. В России и Китае царила узаконенная коррупция, доходы распределялись неравно, а низко висящий фрукт повышения коэффициента использования на развивающихся рынках вскоре и вовсе исчез. Говоря историческими терминами, экономический успех 1990-х можно рассматривать так же, как видимый успех свободной торговли для Великобритании в конце девятнадцатого столетия и в середине двадцатого — для США. Успех не являлся результатом новой политики в том объеме, в котором он был плодом, выросшим из семян предыдущей протекционной политики. Экономический рост присутствовал, однако устойчивым он не был. Более того, поверхностный и нестабильный успех элитного консенсуса 1990-х и начала 2000-х можно объяснить одним-единственным словом: долг.

Стремительный рост долга — частного, корпоративного и государственного — на протяжении 1990-х и начала двадцать первого века был беспрецедентным. В 1990-х рост объема долгов был обусловлен потребительскими кредитами, кредитами под залог недвижимости и корпоративным долгом. С 2000 по 2007 год этот микс переместился в область государственного долга развитых экономик и субстандартных ипотечных кредитов. После 2007 года рост государственного долга развитых стран продолжился, в то время как студенческие кредиты и объемы долга на развивающихся рынках возрастали в геометрической прогрессии.

С 2009 года объем корпоративного долга на развивающихся рынках увеличился до 9 *триллионов* в долларовом выражении. Общая сумма по ценным бумагам, выпущенным компаниями по развитию и освоению энергетических ресурсов и компаний по развитию, многие из которых были ниже уровня инвестиционного класса, превысила 5 *триллионов*. Рост по всем формам долга превысил 60 *триллионов*, и конца этому не предвиделось.

Стандартным индикатором стабильности долга является соотношение задолженности к ВВП. С 2000 по 2013 год глобальное соотношение по задолженности к ВВП, за исключением финансовых компаний, выросло с 163 до 212 процентов. В тот же самый период уровень

задолженности по отношению к ВВП среди развитых стран поднялся с 310 до 385 процентов. Эти тенденции не показывают приостановки или снижения доли заемных средств в результате финансового кризиса 2008 года. В то время как уровень частного долга примерно после 2008 года стал падать, рост государственного долга существенным образом вырос, и за счет этого увеличился и уровень общего долга. Общий государственный долг в развитых экономиках вырос с 80 процентов по отношению к ВВП начала 2009 года до 110 процентов от ВВП к 2014 году. Долг развивающихся стран, в основном Китая, за исключением финансовых компаний, вырос с 125 процентов от ВВП начала 2009-го до 140 процентов к 2014 году. В одном лишь Китае соотношение долга к ВВП, за исключением финансовых компаний, к 2014 году превысило 200 процентов.

В заключительном отчете 2014 года («Женевский отчет») влиятельный Международный центр по изучению денежно-кредитных и банковских вопросов подытоживает ситуацию следующим образом:

«Мир по-прежнему наращивает объем кредитов <...> показатели долга продолжают свой беспрецедентный рост <...> До 2008 года наиболее высокий рост кредитных объемов происходил в области развитых рынков, но с тех пор развивающиеся экономики (в особенности Китай) стали движущей силой процесса <...> Уровень общего объема кредитов в Японии зашкаливает <...>

Несмотря на распространенное мнение, по прошествии шести лет с начала финансового кризиса продвинутых экономик глобальная экономическая система все еще стоит на пути к снижению кредитных объемов. Конечно, в соответствии с нашими оценками соотношение глобального общего долга, за исключением финансовых институтов, превышающего уровень ВВП <...> неуклонно растет прежними темпами, достигая новых высот».

Эти уровни долга, даже будучи беспрецедентными, могли бы стать устойчивыми при условии того, что глобальный экономический рост окажется достаточным для их поддержки. Тем не менее это не так. Стагнация глобального роста в течение последних пятнадцати лет является еще одним аспектом, говорящим о несостоятельности консенсуса элит.

Создатели «Женевского отчета» определили индекс ВВП 2008 года на уровне 100 пунктов для сравнения реального роста с момента начала кризиса и потенциального роста, основанного на предкризисных

ГЛАВА 7

тенденциях. К 2014 году потенциальный рост достиг 111 пунктов, в то время как *реальный* рост достиг 102 пунктов. Эта разница между потенциальным и реальным ростом называется «разрыв ВВП». В условиях нормального восстановления экономический рост на короткое время превышает потенциальный (в силу избыточных производственных мощностей и высокодинамичного коэффициента использования), таким образом, разрыв ВВП исчезает. В период послекризисного восстановления этого не произошло, разрыв ВВП остается и продолжает увеличиваться. Если бы единственным негативным последствием ущербной политики оказалось снижение уровня благополучия населения и стандартов жизни, то уже тогда разрыв ВВП имел бы резкий негативный характер. Но разрыв ВВП в комбинации с чрезмерным объемом долга является поистине токсичным. «Женевский отчет» описывает эту опасную смесь следующим образом:

«Непрекращающийся порочный круг повышения доли кредитов и попытки принятия политических мер по его снижению, с одной стороны, и замедление номинального экономического роста, с другой, создают основу либо для медленного болезненного процесса уменьшения объемов кредитов, либо для нового кризиса <...> С нашей точки зрения — все это ведет к уязвимости мира по отношению к новому витку финансовых кризисов, подобных тем, что происходили в последние два десятилетия».

Этот отчет буквально кричит тревожным сигналом об опасности расширяющихся концентрических кругов высокого уровня долга и медленного экономического роста:

«Серьезной преградой на пути к восстановлению после финансового кризиса является порочная петля между ростом и объемом займов <...> учитывая, что выплата крупных объемов долга сдерживает активность, замедление динамики роста ВВП приводит к усилению болезненности процесса снижения кредитных объемов».

Полезная систематика кризисов делит циклы спадов и восстановлений на три типа. Кризис типа 1 предполагает падение уровня текущих объемов производства. Если за спадом следует динамичное восстановление или восстановление по диаграмме в форме V, то разрыв ВВП быстро восстанавливается вместе с сохранением тенденции к росту. Экономические последствия кризиса типа 1 будут болезненными, но

тем не менее временными. Примером подобного кризиса является Швеция начала 1990-х.

Кризис типа 2 заключается в падении уровня *потенциальных* объемов производства. В этой ситуации изначальные потери объемов ВВП могут быть небольшими, но в период восстановления возникает разрыв ВВП по отношению к предполагаемой тенденции роста, который со временем увеличивается. Долгосрочные потери в условиях кризиса типа 2 огромны. В качестве примера кризиса второго типа можно привести Японию периода, начавшегося в 1990 году.

Кризис типа 3 заключается в падении уровня текущих и потенциальных объемов ВВП. В подобной ситуации изначальные потери по объемам будут весомыми и не поддающимися восстановлению, а разрыв в объемах реального и предполагаемого производства с течением времени увеличивается. Это наихудший вариант для любой из экономик, несущий масштабные потери без возможности восстановления и продолжительный слабый экономический рост.

В соответствии с данными, приведенными в «Женевском отчете», развитые экономики под предводительством Соединенных Штатов находятся в ситуации кризиса третьего типа. Причина для диагностики не возникала ранее в силу использования кредитов для маскировки неэффективных политических мер. Вывод в «Женевском отчете» гласит:

«Наблюдаемое ускорение роста с конца 1990-х до 2007 года поддерживалось увеличиваемым глобальным уровнем долга <...> одновременно с этим оно стимулировало повышение доли кредитов во множестве экономик, которые способствовали увеличению баланса и стоимостей активов. Эта фаза роста окончательно завершилась в условиях финансового кризиса 2008–2009 гг.».

Мечта элит о глобализации и общем процветании оказалась миражом, поддерживаемым долгами. Мираж развеялся в 2008 году. Однако с исчезновением миража долг никуда не делся. Пути выхода из долговой ситуации в лучшем случае опасны, а в худшем и вовсе катастрофичны. Самый безопасный путь заключается в структурных реформах для свержения консенсуса элит и возврата к неомеркантилистическим политикам создания рабочих мест и роста внутри США. Наиболее опасный путь заключается в укреплении текущих тенденций: больше долга, больше кредитной доли, больше деривативов. Это своеобразная

донкихотская задача для самоподдерживающегося роста, который в реальности никогда не возникнет.

По мере того как происходит реализация вышеизложенных принципов, стадный инстинкт элит усиливается. Балансы центральных банков раздуты для проведения инфляции и обеспечения номинального, если не реального, роста для того, чтобы справиться с долгом. Тем не менее дефляция незаметно подкрадывается к «стаду», как львица в саванне. Элиты осознают, что печать денег может привести не к увеличению ценовой инфляции, а к увеличению инфляции активов и созданию новых пузырей, которые, лопнув, могут разрушить ощущение уверенности на два поколения вперед. Если это случится, то встанет вопрос о применении метода «лед-девять». Пока же элиты стремятся к обеспечению рефляции подобно тому, как отчаянный взвод солдат, по шею увязший в болоте Биг-Мадди, пытается выбраться на сушу.

CUL-DE-SAC (ТУПИК)

Неолиберальный консенсус элит основан на риторике свободных рынков и свободной торговли, которую обозначил ряд экономистов от Адама Смита и Давида Рикардо до Милтона Фридмана. Тем не менее свободные рынки и свободная торговля имеют существенные недостатки в теории и неосуществимы на практике.

Теоретически парадигма свободного рынка напоминает популярную настольную игру под названием «Монополия», изобретенную во времена Великой депрессии. В «Монополии» игроки начинают с одинаковых позиций, имея равное количество денег, и действуют по общим для всех правилам. Как и в реальной жизни, удача играет определенную роль при кидании игральной кости, однако со временем роль ее неуклонно снижается. Игроки обладают различным уровнем навыков — в этом и заключается суть игры. Наиболее смекалистые игроки понимают, что оранжевая собственность, начинающаяся с Сент-Джеймского дворца, наиболее выгодна, поскольку находится рядом с тюрьмой; позиции менее опытных игроков оказываются рядом с ней в несоразмерной периодичности. В теории рынки награждают подобные умения.

Что будет, если правила игры попросту игнорировать? Представьте игру в «Монополию» спустя несколько ходов, один из игроков не-

ожиданно заявит, что его деньги имеют дважды большую значимость, чем деньги каждого из остальных игроков, и после чего небрежно возьмет из общего банка пачку купюр в 500 долларов каждая? Игра погрузится в хаос, а элементы свободного рынка исчезнут. Именно это и происходит в результате курса финансовой политики Центрального банка, валютных войн и торговых манипуляций. Модель свободного рынка опрокинута.

В подобной ситуации решение для США и остального мира будет заключаться не в нытье о несправедливости и не в погоне за химерами, а в смене политики с целью достижения экономического роста, увеличения количества рабочих мест в США и поиска путей сотрудничества с партнерами, направленных на общее процветание в соответствии с индивидуальными путями развития каждого из них. Партнеры, отказывающиеся от кооперации, должны остаться со своим собственным инструментарием.

Если взглянуть на финансовый коллапс 2008 года с более длительной перспективы роста долговых объемов, начиная с 1990-х, то можно понять, что он был лишь симптомом еще более пагубного состояния. Государственная политика использовала увеличение кредитов и пузыри активов для отмены устойчивого экономического роста. Работники не получали своей доли от доходности капитала в условиях глобализации. Результат в виде неравного распределения доходов не ограничивается вопросами морали. Неравное распределение доходов наносит урон потребительским способностям и, с расширением инвестиций, оставляет чистый экспорт (связанный с валютными войнами) и государственные расходы (и связанный с ними долг) в качестве единственных двигателей роста.

Дефляция — это самый глубинный и тайный страх элит. Активно критикуемая политика Алана Гринспена по чрезмерно низким в течение слишком долгого времени процентным ставкам, проводимая с 2002 по 2005 год, служила попыткой защититься от дефляции, возникшей в 2001 году. Дефляция была отсрочена, но не уничтожена. Политика Гринспена отложила дефляцию за счет пузырей активов, которые начали лопаться, начиная с 2007 года. А затем дефляция, которая в реальности так никогда и не уходила, заново возникла на горизонте. Федеральный резерв, способный лишь на один и тот же трюк, повторил промах Гринспена в политике Бернанке и Йеллен

периода 2008–2015 гг. по нулевым процентным ставкам. Результат привел к росту пузырей активов на сегодняшний день. Политики абсолютно ничего не предприняли в отношении главных причин дефляции, которые кроются в демографии и технологиях, в сокращении доли заемных средств и неомеркантилизме от Мексики до Малайзии.

Одно из возражений в пользу свободной торговли и открытых рынков заключается в том, что Соединенные Штаты обладают достаточной силой покрытия расходов установленной системы, в то время как другие страны обогащаются за счет создания рабочих мест. Ведь если мир становится лучше и при этом США делают это немного медленнее, чем остальные, то замедление роста можно считать небольшой платой за более богатую и более мирную планету.

Но можем ли мы считать подобное утверждение верным, помимо того что оно демонстрирует пренебрежение к рабочему классу американцев с глобалистической точки зрения? Не маскируют ли средние показатели глобального роста гротескное неравенство в доходах, при котором положение рабочих может лишь слегка улучшиться, но при этом основная часть прибыли будет выкачиваться коррумпированными олигархами, скупающими виллы повсюду, от Ванкувера до Мейфера, по цене от 50 миллионов за штуку и больше?

Если государственная политика США сконцентрируется на поддержке производства с высокой добавленной стоимостью внутри страны, то получаемая прибыль будет распространяться шире, поскольку в Америке не существует «проблемы олигархов» в том масштабе, в котором она присутствует в Азии, Африке и Латинской Америке. Рабочие США с более высоким уровнем реальных доходов смогут позволить себе покупку большего количества импортируемых товаров наряду с товарами внутреннего производства. Торговые партнеры США могли бы специализироваться на менее желанных работах, в то время как рабочие США получили бы доступ к лучшим рабочим местам.

Политическая проблема Соединенных Штатов заключается в том, что демократы и республиканцы идут в ногу по отношению к вопросу о свободной торговле. Иногда можно услышать голоса несогласных, тем не менее парадигма свободной торговли встроена в соглашения НАФТА, нового Транстихоокеанского партнерства (ТТП) и Трансатлантического торгового и инвестиционного партнерства (ТТИП). Проект НАФТА был создан Бушем (41-м президентом) и подписан

Биллом Клинтоном. Транстихоокеанское партнерство было предложено президентом Обамой и поддержано республиканскими лидерами. Когда две партии объединяют усилия, то это скорее демонстрация группового мышления, а не поиск выхода из тупика.

Разумный выход из политического застоя начинается с отмены налога на прибыль, поднятия уровня минимальной оплаты труда и расширения прав и возможностей работников посредством собственного варианта немецкого закона кодетерминации, который ставит представителей рабочих в корпоративные советы директоров. Левые подняли бы вой по поводу снижения корпоративных налогов, правые бы порицали кодетерминацию, и обе стороны выглядели бы чистыми идеологами, которыми они, по сути, и являются. Дальнейший путь развития США заключается в умелых политических мерах, помогающих капиталу и помогающих рабочим.

Страх элит возрастает по мере осознания того факта, что мир находится не в состоянии циклического подъема, а в вечной депрессии. По определению Кейнса, депрессия — это:

«Хроническое состояние субнормальной активности в течение значительного периода без какой-либо обозначенной тенденции либо в направлении восстановления, либо в направлении полного коллапса».

Взгляды Кейнса дополняет «Женевский отчет», который описывает кризис третьего типа как ситуацию, в которой объемы производства существенно снижаются и не восстанавливаются резким скачком, а так и остаются в перманентно-низкой тенденции. Словами «Женевского отчета»:

«Ситуация, сложившаяся после 2007 года, была в большей степени долговым кризисом, чем рецессией, — пятипроцентная потеря объемов производства оставалась неизменной до первого квартала 2009 года... и эта потеря возросла в соответствии с тем, что могло бы считаться основной тенденцией до 2007 года, поскольку рост производства серьезно замедлился».

Депрессию невозможно вылечить, ее можно лишь смягчить финансовой политикой. Решение в ситуации с депрессией заключается в структурных изменениях. Великая депрессия завершилась лишь при существенных инвестициях в счет долга и мобилизации рабочих сил для борьбы во Второй мировой войне.

ГЛАВА 7

Происходит эндшпиль. Долг усугубляется быстрее, чем повышается рост. Финансовая политика не способна на большее, чем надувание пузыря и покупка времени. Структурные изменения затрудняются политической дисфункцией. Замещение частного долга государственным исчерпало себя, поскольку в настоящее время и сам государственный долг уже чрезмерно растянут.

Долг, дефляция, демография и депрессия уничтожают мечты элит о свободной торговле, свободных рынках и свободных потоках капитала. Элиты надеются на то, что однажды выпадет счастливая карта, но колода складывалась из десятилетий отрицания неравномерного распределения прибыли и потери рабочих мест. Некоторые из представителей элит покидают корабль, забрав свои выигрыши, которые тратятся на покупку вилл, самолетов и даже островов, а также хранятся в форме золотых слитков и предметов искусства в частных хранилищах. Другие же продолжают движение в направлении тупика глобализации, даже несмотря на всеобщее замешательство.

ГЛАВА 8

КАПИТАЛИЗМ, ФАШИЗМ И ДЕМОКРАТИЯ

У нас нет особых оснований считать, что такой социализм будет означать возникновение цивилизации, о которой мечтают ортодоксальные социалисты. Гораздо более вероятно, что социализм этот окажется с фашистским лицом. Это будет странным ответом на Марксову молитву. Но история любит иногда выкидывать шуточки сомнительного вкуса.

Йозеф А. Шумпетер
«Капитализм, социализм и демократия», 1942 г.

Был бы человек, а статья найдется.

Лаврентий Берия,
глава НКВД в эпоху правления Сталина

ШУМПЕТЕР

При упоминании имени Йозефа Шумпетера сразу вспоминается «созидательное разрушение», его наиболее известный интеллектуальный вклад, один из самых сильных экономических выводов двадцатого века, имеющий важные последствия сегодня. Концепция Шумпетера заключается в том, что капитализм — это динамическая сила с большей мощностью, чем те предприятия, которые возникают и рушатся в его условиях. Капиталистический прогресс требует капиталистических крушений.

Эта идея была лаконично изложена Шумпетером в его шедевре 1942 года под названием «Капитализм, социализм и демократия»:

ГЛАВА 8

«Капитализм <...> никогда не бывает и не может быть стационарным состоянием.

<...> Основной импульс, который приводит капиталистический механизм в движение и поддерживает его на ходу, исходит от новых потребительских благ, новых методов производства и транспортировки товаров, новых рынков и новых форм экономической организации, которые создают капиталистические предприятия.

Открытие новых рынков <...> непрерывно революционизирует экономическую структуру изнутри, разрушая старую структуру и создавая новую. Этот процесс «созидательного разрушения» является самой сущностью капитализма».

Согласно многим оригинальным наблюдениям, то, что казалось очевидным при взгляде в прошлое, было революционным на момент предложения. Тот факт, что капитализм представляет собой динамическую силу, создающую благополучие, признавался давно, начиная с Адама Смита в 1776 году и заканчивая классическими экономистами девятнадцатого века. Новым в «созидательном разрушении» Шумпетера было понятие *разрушающей*, а не *созидательной* силы капитализма. Идея о том, что капитал должен разрушаться и тем самым открывать ресурсы к новым капиталистическим начинаниям.

Шумпетер писал свой труд в критический момент времени между окончанием Великой депрессии и началом Второй мировой войны. Капитализм подвергался критике, а социализм был повсеместно в моде, включая Соединенные Штаты, где он так и не сумел прижиться во время предыдущих социалистических циклов конца девятнадцатого и начала двадцатого века. Администрация Франклина Делано Рузвельта 1933–1945 годов была переполнена социалистическими реформаторами и новыми идеями, варьировавшимися от масштабного проекта государственной корпорации Tennessee Valley Authority до сельскохозяйственных коммун, таких как Федеральный фермерский лагерь в Мэрисвилле, штат Калифорния.

Во время Великой депрессии было популярным считать, что капитализм оказался неудачной системой. Он ассоциировался с большим бизнесом в форме корпораций, таких как RCA, General Motors, Standard Oil of New Jersey, U.S. Steel и других гигантов. Конкуренция более не была определяющей характеристикой капитализма, ее место заняла монополия.



ЗА ПОСЛЕДНИЕ ТРИДЦАТЬ
ЛЕТ ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ
КАПИТАЛА ДОСТИГЛИ
КРИТИЧЕСКОЙ ОТМЕТКИ
И ЧЕТЫРЕЖДЫ БЫЛИ
НА ПУТИ К ПОЛНОМУ
КОЛЛАПСУ.



ГЛАВА 8

Шумпетер был равнодушен в отношении обвинений капитализма в системе монополии. Он восхищался крупным бизнесом и поддерживал монополистические практики. По его мнению, большой бизнес предлагал потребителям больше разнообразия, более широкие сети сбыта и более низкие цены. Он писал:

«Анализируя такие стратегии со статической точки зрения, экономист-исследователь или правительственный чиновник приходит к выводу, что подобная ценовая стратегия является хищнической, а ограничение производства означает для общества чистую потерю. Он не видит, что в условиях непрерывного потока нововведений ограничения такого типа являются всего лишь моментами (часто неизбежными) долгосрочного процесса экспансии, который они скорее поддерживают, чем тормозят.

<...> далекоидущие планы во многих случаях не смогли бы воплотиться в жизнь, если бы с самого начала не было известно, что потенциальных конкурентов отпугнет необходимость огромных вложений капитала, или недостаток опыта, или наличие в арсенале фирмы специальных средств для их отпугивания. Все это должно предоставить фирме время и пространство для дальнейших шагов».

Будет нетрудно согласовать это кажущееся противоречие между Шумпетером в роли автора понятия созидательного разрушения и Шумпетером как сторонником бизнеса крупных монополий. Великая интуиция Шумпетера подсказывала ему, что бизнесы соревновались не друг с другом, они вели борьбу с *будущим*. Именно непредвиденное и неожиданное предпринимательство будущего, а не сегодняшняя конкуренция или антимонопольное законодательство ведет к разрушению монолитов. Еще в 1942 году Шумпетер предвидел то, как Uber разрушил монополию в сфере такси, и Мэтта Драджа, который обрушил рынок ежедневных газет. Ни один из бизнесов, каким бы крупным он ни являлся, не может быть в безопасности. Монополисты не спят ночами не по причине конкуренции, а по причине будущего.

Наследие Шумпетера пленило его приверженцев — их постигла типичная судьба иконоборцев. Метафора созидательного разрушения в настоящее время стала вполне заурядной (хотя она может быть более злободневной, чем думают те, кто повторяет это клише). Одним из удивительных фактов о Шумпетере является то, что сбивает с толку, — это тот факт, что созидательное разрушение является всего

лишь небольшим наброском. Этому понятию он уделяет всего пять страниц в стандартном издании «Капитализма, социализма и демократии», занимающем 430 страниц. Объем, посвященный созидательному разрушению, едва ли составит один процент от общего объема книги. Остальная часть работы посвящена историческим процессам и неизбежности социализма, что более важно для понимания экономического пути, на котором мы сегодня находимся.

Йозеф А. Шумпетер родился в 1883 году в Моравии, бывшей в то время частью Австро-Венгерской империи и расположенной на территории современной Республики Чехия. Он получил докторскую степень в Венском университете в 1906 году под руководством Ойгена фон Бём-Баверка, убежденного последователя Карла Менгера и раннего представителя австрийской экономической школы.

Шумпетер был профессором экономики в Гарвардском университете с 1932 года вплоть до самой смерти в 1950 году. Его личная жизнь была яркой. Вероятно, он был единственным экономистом двадцатого века, которому доводилось драться на дуэли. По словам его биографа Томаса Маккроу: «Он часто говорил, что стремится стать лучшим в мире экономистом, любовником и наездником. А затем шутил, что с лошадьми у него дела шли не очень хорошо».

Несмотря на научную работу в Венском университете и наличие руководителя в лице Бём-Баверка, Шумпетер не был последователем австрийской школы. Он следовал более раннему течению исторической школы экономики, возникшей в Германии в девятнадцатом веке. В этой школе смешаны история, политика и социальная наука, позволяющая достичь более достоверного взгляда на экономическую науку. Она по большей части отрицает математические модели, поскольку они эффективны лишь в условиях определенного времени и места, являясь временными отражениями экономических условий. В качестве противопоставления история предлагает более широкий взгляд и более точно раскрывает стимулы человеческой активности. Помимо всего прочего, историческая школа делает акцент на реальности, а не на абстракции.

Членов исторической школы объединяют не выводы, которые могут сильно разниться (вплоть до противоположных точек зрения), а индуктивный метод, который основан на тщательном рассмотрении долгосрочных процессов и мнений, полученных в результате этих ис-

следований. Среди ранних последователей исторической школы были Уолтер Бэджет, Макс Вебер и Карл Маркс. Шумпетер был последним чистым представителем этой школы, хотя он оказал сильнейшее влияние на Хаймана Мински, Алана Гринспена и обладателя Нобелевской премии Роберта Солоу. Индуктивный метод исторической школы и использование истории сегодня оказались отброшены неокейнсианскими уравнениями и австрийской настойчивостью по созданию монетарных институтов.

Тем не менее взгляды Шумпетера на формирование капитала посредством предпринимательства и на разрушительное воздействие капитала в преобладающих бизнес-моделях, отображенные в понятии созидательного разрушения, кажется, идут в ногу с веком Amazon и Netflix. Это осознание приходит в то время, когда теоретики австрийских финансовых систем сталкиваются с трудностями нестабильности скорости обращения денег, а неокейнсианские модели оказываются не готовыми к новым ловушкам ликвидности. Настало время взять с полки труды Шумпетера и отдать должное историческому методу.

Сегодня наибольший интерес к Шумпетеру проявляют люди, заинтересованные микроэкономикой — теорией фирмы и частного предпринимателя. Ренессанс теорий Шумпетера должен учитывать макроэкономическую перспективу, включая его освещение глобальной динамики роста. Длинноволновые исторические перспективы Шумпетера кажутся верным противоядием медленной, устойчивой и постепенной социальной инженерии Карла Поппера. Методы Шумпетера служат антагонистами шестидесятилетнему мощному удару, наносимому СПЗ, превращающимися из специального средства спасения в мировые деньги. Шумпетер позволяет нам видеть не только сами процессы в исторических условиях, но и то, к чему ведут их пути.

Репутация Шумпетера закатилась в конце двадцатого века частично в силу его предсказаний о вытеснении социализма капитализмом. В этом Шумпетер был согласен с Карлом Марксом, несмотря на безжалостность к марксистской теории в критике ее недостатков. В частности, Шумпетер говорил о том, что марксистская теория революции была нонсенсом — он язвительно замечал, что революция не приносит пользы никому, кроме самих революционеров.

Шумпетера восхищали в Марксе не его точные прогнозы, а его метод, который учитывал подъемы и спады социальных классов на протяжении столетий. Используя методы Маркса, Шумпетер сумел разглядеть медленный и уверенный подъем социализма, который на то время существовал параллельно с капитализмом и комфортно функционировал в демократической структуре.

Успех капитализма начала 1960-х в Европе и Японии, а затем революция Тэтчер — Рейгана 1980-х, за которой последовало восхождение Китая 1990-х под мантрой Дэна Сяопина «Быть богатым — это восхитительно!», говорят о том, что в социалистический тезис Шумпетера можно поверить с большим трудом. Триумф свободного капиталистического рынка так глубоко закрепился на протяженности от Сиэтла до Шанхая, что взгляды Шумпетера, говорящие о неизбежности социализма, кажутся ошибочными.

Тем не менее Шумпетер был прав.

С его точки зрения, социализм был не диктатурой пролетариата, а экономической системой, управляемой государством посредством элит, которых он называл планировщиками, с целью извлечения предполагаемой пользы из труда рабочих. В его понимании победителями были планировщики и рабочие. Проигравшими были буржуа — те, кого мы называем средним классом.

Идеи Шумпетера оказались пророческими. Сегодня ряды представителей среднего класса в США серьезно поредели, неравенство в доходах достигло экстремальных уровней впервые с 1920-х годов и даже ранее, с 1890-х. В обществе возникло существенное разделение на элиты и рабочих, в точности так, как предполагал Шумпетер.

В Соединенных Штатах средний доход домохозяйства, измеряемый в постоянных долларах по курсу 2014 года, достигал своего пика в размере 57 843 долларов в 1999 году. К 2014 году сравнительная сумма была 53 657 долларов, что говорило о поразительном *снижении*, превышавшем 7 процентов за период в 15 лет. Американские домохозяйства беднеют изо дня в день. Однако этот спад не был равномерно распространен. Средний доход домохозяйства в Вашингтоне (округ Колумбия) вырос практически на 25 процентов за тот же самый пятнадцатилетний период. В то время как нация переживает период стагнации, столица страны богатеет. Этот контраст показывает успех

элит в выкачивании благосостояния из рядовых американцев при помощи налогов, законодательного регулирования и паразитирующих организаций.

Результаты исследований, проведенных специалистами Глобального института McKinsey, опубликованные в июле 2016 года под названием «Беднее, чем родители?», свидетельствует о том, что тенденция к неравномерному распределению доходов не ограничивается США. Подобные тенденции несут глобальный характер среди развитых экономик — от Западной Европы до Австралии.

В отчете говорится:

«Споры о возрастающем неравенстве в продвинутых экономиках сконцентрированы вокруг того, что прибыль и прирост благосостояния непропорционально разделяются среди основных получателей прибыли. В данном исследовании рассматривается аспект, которому уделяется меньшая доля внимания, — домохозяйства в развитых странах, чьи доходы не увеличились по сравнению с доходами аналогичных домохозяйств, существовавших в прошлом. Изучая данную проблему тремя отдельными способами, мы обнаружили существенный рост числа подобных домохозяйств.

Порядка 65–70 процентов домохозяйств в развитых экономиках, эквивалентных 540–580 миллионам жителей, находились в тех сегментах распределения доходов, где реальные доходы на рынке, а именно заработные платы и доход от капитала, остались на прежнем уровне либо упали к 2014 году по сравнению с уровнем 2005 года. Эта цифра сравнивалась менее чем с 2 процентами или с количеством жителей, не превышающим 10 миллионов, переживших аналогичный феномен в период между 1993 и 2005 годами. Государственные трансферты и снижение налоговых ставок снизили эффект, оказываемый на располагаемые доходы. 20–25 процентов домохозяйств оказались в сегментах распределения доходов, чей располагаемый уровень доходов остался неизменным или снизился в период с 2005 по 2014 год, сравнимый менее чем с 2 процентами аналогичных домохозяйств из общего количества в период 1993–2005 годов».

Иными словами, прибыль среднего класса претерпевает стагнацию даже в том случае, когда богатые становятся еще богаче. Социализм в виде государственных трансфертов в определенной степени смягчил это влияние, хотя и не избавил от него полностью. Именно это и предсказывал Шумпетер: подъем социализма, но не путем революции, а скорее исподтишка, с использованием капиталистического благосостояния для покупки рабочего класса и уничтожением буржуа.



К СОЖАЛЕНИЮ,
ПОБЕГА ИЗ ГЛОБАЛЬНОЙ
ЭКОНОМИКИ
НЕ СУЩЕСТВУЕТ.



Исследования McKinsey подчеркивают это обстоятельство, связанное с социалистическими трансфертами доходов:

«Сегодняшнее молодое поколение подвергается риску оказаться беднее, чем их родители. Большинство сегментов населения пережило отсутствие роста или падение доходов в период декады 2002–2012 гг., но молодые и менее образованные рабочие пострадали сильнее других <...>

Правительственная политика и методы управления рынком труда также обусловили определенную степень отсутствия роста или падения доходов. Например, в Швеции, где правительство принимало меры по сохранению рабочих мест, доходы на рынке оставались на прежнем уровне всего лишь у 20 процентов, в то время как располагаемая прибыль повысилась практически у всех. В Соединенных Штатах правительственное налогообложение и трансферты повернули тенденцию к снижению доходов по 81 проценту рыночных сегментов в сторону увеличения располагаемого дохода практически для каждого домохозяйства.

Отсутствие роста или падение доходов для большинства населения могло замедлить рост спроса и увеличить необходимость в социальных расходах. Социальные последствия также возможны <...> Продолжительные демографические и трудовые тенденции будут продолжать оказывать влияние на рост прибыли. Даже если экономическое развитие достигнет исторической высоты в траектории роста, то, согласно нашим расчетам, 30–40 процентов доходных сегментов могут остаться без увеличения прибыли в последующем десятилетии в случае, если усилятся сдвиги на рынке труда, такие как автоматизация рабочих мест. Если же тенденция медленного роста 2005–2012 годов останется неизменной, то примерно 70–80 процентов доходных сегментов в развитых экономиках испытают отсутствие роста доходов или их падение в период по 2025 год».

Шумпетеру казалась нонсенсом система, согласно которой рабочие получали бы 40 000 долларов в год и затем выплачивали бы государственные налоги в размере 10 000 долларов. Более эффективным было бы платить рабочим 30 000 долларов. Чистая прибыль для рабочих оставалась бы на прежнем уровне, при том, что неэффективное притворство по суммам зарплат и публичное налогообложение были бы устранены. Предположение Шумпетера получило новую жизнь в политических предложениях по Гарантированному базовому доходу, высказываемых в различных формах Берни Сандерсом слева и Чарльзом Мюрреем справа. Распространение талонов на еду, выплаты по инвалидности, Obamacare, Medicare и скидки на подоходный налог представляют собой все формы государственного регулирования по

поддержанию уровня доходов, что служит свидетельством движения в сторону истинного социализма.

По словам Шумпетера, демократия не была идеологией, в которой желания народа удовлетворялись бы. Вместо этого она является процессом, в котором элиты соревнуются за лидирующие роли. Как только завершается процесс голосования, избиратели игнорируются а выигравшие элиты воплощают в жизнь субъективные/ангажированные планы. США и другие демократические страны проводят выборы, однако их результаты не влияют на распределение выгоды и бюрократический аппарат.

Затем существует Китай: вторая в мире по величине экономика, официально коммунистическая, однако использующая государственную капиталистическую модель, которую Шумпетер называл социалистической. Шумпетер объяснил, что социализм идеально функционирует безотносительно наличия демократических институтов. В соответствии с пониманием Шумпетера демократия представляется каналом, позволяющим планировщикам занимать свои позиции согласно очередности, но с точки зрения экономики значение имеет не голосование, а планирование. Все крупнейшие экономики мира на сегодняшний день планируются либо центральными комитетами, либо центральными банками.

Капиталистическими героями Силиконовой долины являются *предприниматели*, в том смысле, в котором Шумпетер понимал предпринимательство еще до изобретения самих компьютеров. Однако Шумпетер не приравнивал предпринимательство к капитализму. Он предполагал, что предприниматели будут существовать всегда, за исключением времен условий жесточайших репрессий. Он не видел противоречий между предпринимательством и социализмом, поскольку успешный предприниматель легко проскальзывает в класс элит наряду с политиком и планировщиком.

Современное стремление предпринимателей к аутсорсингу или автоматизации производства опустошило средний класс, оставило рабочим недорогие развлечения и распределило подавляющую часть богатств элитам. Именно средний класс, называемый Шумпетером и Марксом буржуа, а не предпринимателями, исчезает в текущих условиях.

Шумпетер диагностировал спад капитализма с потрясающей точностью. Он рассматривал спад не в качестве события, происходящего за одну ночь, а в качестве непрерывно развивающегося процесса, ведущего к неадекватному совокупному спросу, который он называл «стагнационизм». В 1946 году Шумпетер писал: «В современных условиях успех дела зависит скорее от способности решать проблемы с рабочими лидерами, политическими деятелями и государственными чиновниками, чем от деловых способностей в собственном смысле слова. <...> У бизнесмена, которого непрерывно сбивают с пути <...> тем, что он должен «представлять» то перед одним, то перед другим управлением, не остается сил для решения своих технологических и коммерческих проблем».

Шумпетер чудесным образом предвосхитил возникновение современного Федерального резерва, когда писал:

«Экономический организм не может функционировать в соответствии со своими возможностями, если самые важные «параметры» — зарплата, цена, процент — передаются в сферу политики и <...> используются в соответствии с идеями составителей планов».

Шумпетер резюмировал конец капитализма в своем прогнозе на конец двадцатого века:

«Волнения рабочих, регулирование цен, раздражающее администрирование, иррациональное налогообложение — всего этого вполне достаточно, чтобы вызвать такие последствия для роста дохода и занятости, которые будут выглядеть как подтверждение теории стагнации и действительно могут создать ситуацию, в которой неизбежно появятся государственные расходы, финансируемые с помощью дефицита. Мы можем даже стать свидетелями того... что люди будут отказываться от принятия инвестиционных решений... Каков бы он ни был, это будет решающий фактор, определяющий социальную ситуацию не только в США, но и во всем мире. Но только для следующей половины столетия или около того. Долгосрочный диагноз... [спад капитализма и подъем социализма] от этого не меняется».

Шумпетер не был идеологом, и тем более он не был апологетом социализма. Шумпетер был прозорливым аналитиком в области экономики как исторического процесса. У него не было предпочтений в адрес социализма, он просто говорил, что тот неизбежно заменит капитализм. И по большому счету, так и случилось, правда, большинство

ничего не заподозрило. С точки зрения Шумпетера, окончательным шагом в замещении капитализма социализмом будет государственный контроль за капиталом. И это будет достигнуто при внедрении модели «лед-девять» в условиях следующего финансового кризиса.

Шумпетер завершил свою работу по социализму леденящей душу концовкой. Он выявил скользкий путь, ведущий к переходу социализма в фашизм по мере того, как укрепляется система планирования, бизнес и власть все плотнее переплетаются между собой, а политические партии становятся однородными. Он видел, что фашизм был в большей степени левым, а не правым явлением. Его характеристика России, возглавляемой Сталиным на момент написания работы, может быть непосредственно применима к ней даже семьдесят лет спустя: «Российская проблема состоит не в том, что Россия — социалистическая страна, а в том, что она, Россия, <...> по существу, является милитаристской автократией, которая благодаря тому, что она правит с помощью единственной и жестко организованной партии и не признает свободы прессы, разделяет одну из определяющих характеристик фашизма и эксплуатирует массы в марксистском смысле этого слова».

Наконец, Шумпетер предвидел усталость от войн, которая превалирует в США на сегодняшний день: «Страна, возбужденная навязчивой пропагандой, может принять политику активных действий за океаном. Но она скоро устает от этого, и как раз сейчас она устала <...> Пусть Россия проглотит одну-две страны, что из того?»

Шумпетера нельзя было бы в полной мере считать теоретиком сложности — он умер за десять лет до того, как сложность была открыта в качестве научной области. Тем не менее его взгляд на исторические процессы хорошо вписывается в расширенные временные рамки, придающие главную объяснительную силу теории сложности. Сложность предоставляет модель для понимания медленных устойчивых процессов создания плотных сетей, которые постигает внезапный катастрофический коллапс. Сейсмические разломы, леса и финансовые рынки являются динамическими массивами, чьи системы могут выглядеть стабильными до моментов внезапного землетрясения, пожара или обвала, которые разрушают ее до основания. Теоретики сложности знают, что кажущаяся стабильность маскирует растущее напряжение.

Расцвет и падение цивилизаций служат великолепнейшими примерами теории сложности в применении к деятельности человека.

Шумпетеровское рассмотрение расцвета и падения капитализма, а это не было спецификой одной отдельной цивилизации, можно назвать тем типом исследовательской работы, которому теория сложности дает ценные инструменты. Шумпетер избегал кейнсианских моделей из-за искусственной подмены большинства переменных постоянными одновременно с монотонным выделением одной из них в качестве «причины» изучаемого феномена. Современное переплетение взглядов Шумпетера, имеющих долгосрочную перспективу, с массивной вычислительной мощностью, недоступной в свое время Шумпетеру, позволяет добиться быстрого распространения метода рекурсивных функций и симуляции человеческой активности при помощи клеточных автоматов. Шумпетер, несомненно, благодушно отнесся бы к этим попыткам как к обоснованному способу моделирования высказанных им глубоких исторических процессов. Общество стоит на плечах Шумпетера, держа в руках новые инструменты теории сложности, помогающие заглянуть за горизонт и увидеть восход социализма и фашизма, что, по сути, является одним и тем же.

НОВЫЕ ПРЕТОРИАНЦЫ

В Древнем Риме преторианская гвардия представляла собой элитное военное подразделение, чьей обязанностью была защита неприкосновенности императоров. История ее эволюции довольно поучительна.

Преторианцы изначально охраняли жилище военачальника во время военных походов. Само по себе название «преторианец» является производным от слова *«претор»*. Так называлась должность римского генерала, а походная палатка претора называлась преториумом. Юлий Цезарь использовал эту гвардию для личной охраны во времена поздней Римской республики. Со временем численность преторианской гвардии увеличилась. В нее входили воины, обладавшие самым лучшим вооружением, это были самые элитные войска, лично отобранные военачальником.

Присутствие персональной гвардии в полевых условиях не было проблематичным. Конфликт возникал, лишь когда военачальник возвращался в Рим из победоносного военного похода. Римская республика запрещала присутствие войск внутри города. Юлий Цезарь

умышленно игнорировал это табу. Цезарь повел свою гвардию за собой при пересечении Рубикона на пути в Рим в 49 г. до н.э. Цезарь изрек: «*Alea jacta est*», что означало «Жребий брошен».

Он вошел в Рим со своей персональной гвардией в январе 49 г. до н.э. Этот акт восстания вскоре вызвал гражданскую войну, убийство Цезаря, падение Римской республики и возникновение Римской империи под управлением императора Августа. Именно Август формально основал преторианскую гвардию, основанную на более ранней традиции персональной охраны. Она насчитывала девять тысяч человек, что по силе примерно равно дивизии в современной армии. Большую часть армии Август расположил за пределами Рима в знак уважения к традиции, но некоторое количество воинов он оставил в городе на действительной службе — по сути, это была первая в истории полиция.

В начале новой эры роль преторианской гвардии изменилась, и уже вместо того, чтобы охранять императоров, гвардия назначала их. Они убивали их по своей инициативе либо по велению элит, куда входили сенаторы, плетущие интриги. Преторианцы ставили к власти новых императоров, руководствуясь собственным выбором, а иногда и взятками, получаемыми от амбициозных кандидатов. Преторианский символизм на сегодняшний день существует в виде изображений римских шлемов с красными фесто́нами на знаках почетной охраны ВВС президента США.

Однако наследие преторианской гвардии более чем символично. Довольно быстрыми темпами из республики США превратились в страну, где военная и милитаризованная полиция действует по приказу Министерства юстиции под политическим руководством Белого дома, при поддержке высокотехнологичной слежки и программы по информированию о взаимоотношениях на основе больших данных. Мишенями являются рядовые жители, демонстрирующие определенные политические или социальные взгляды.

Идеальная американская республика теперь представляет собой не более чем комфортный миф. Новые преторианцы уже здесь, внутри городских стен: они стоят на службе у элит. Большинство жителей не знают об этом, поскольку без посторонней помощи с готовностью ходят по струнке. Другие ни в чем не повинные жители в курсе о новых преторианцах: они на себе испытывают действие дубинок и электро-

ГЛАВА 8

шокеров, подвергаются обыскам с раздеванием, рейдам без предупреждения, обыскам без ордеров и избирательному преследованию.

Глубина нового преторианского проникновения ощутима не повсеместно: они действуют достаточно избирательно. Нет и широко-масштабных социальных волнений, поскольку широкомасштабных репрессий также нет.

Действия носят локальный характер, когда, например, спецназ взрывает светошумовые гранаты перед лицами детей или когда ведутся целенаправленные политические преследования таких фигур, как Динеш Д'Соуза и Дэвид Петреус. Вывести новых преторианцев из строя сможет разве лишь распад общественного строя. Потребуется финансовый коллапс, заморозки по модели «лед-девять», гиперинфляция и конфискации. Потребуется денежные бунты.

Наш обзор-антиутопия зиждется на четырех столпах: *криминализация* обыденного поведения, *политизация* правосудия, *милитаризация* полиции и *цифровая* слежка. Стремление элит к власти не ново, это всего лишь свойство человеческой натуры. Новым является то, что сегодня существуют средства, позволяющие достичь этой цели.

Криминализация повседневной жизни описана Харви Сильверглейтом, автором произведения под названием «Три преступления в день: как федералы охотятся за невиновными»:

«Среднестатистический работающий человек встает по утрам, отправляет детей в школу и отправляется на работу, где пользуется телефоном или электронной почтой, проводит встречи, работает над проектом или банковским кредитом. После рабочего дня он возвращается домой, укладывает детей в кровать, ужинает, читает газету и ложится спать, не имея ни малейшего представления о том, что в течение этого дня он с большой долей вероятности совершил как минимум три преступления. Три преступления, которые амбициозный и креативный прокурор может с легкостью найти в ежедневной рутине и внести в обвинительное заключение».

Это не спекуляция со стороны Сильверглейта, а следствие значительного расширения федерального криминального законодательства последних десятилетий. Рядовые жители не испытывают беспокойства в отношении усиления криминализации по причине того, что они игнорируют сам факт ее существования. Другая причина заключается в наивности взглядов, позволяющих считать себя исключительно добро-

порядочными гражданами. Со времен провозглашения независимости в Декларации от 1776 года и до недавних времен масштаб федерального криминального законодательства сдерживался при помощи ограничивающих сил конгресса, обозначенных в Конституции. До 1920-х федеральный криминальный закон содержал в основном положения о государственной измене, фальшивомонетничестве, мятежах и военной юстиции, что было, в общем-то, необходимым объемом полномочий федерального правительства.

Начиная с 1920-х годов федеральное уголовное законодательство расширило сферу влияния, включив ответные меры на перелеты преступников, совершающих ограбления и похищения между штатами, кодификацию налогового законодательства после введения Шестой поправки, уклонение от налогов и запрет на алкогольную продукцию. Предшественник ФБР был создан в 1908 году и имел название «Бюро расследований». В 1924 году, с момента назначения нового директора Джона Эдгара Гувера, «Бюро» получило более агрессивную роль. Директор Гювер открыл век «врага общества», определяя в качестве цели преследования таких колоритных преступников, как Джон Диллинджер, «Пулемет» Келли и Аль-Капоне. Своим агентам Гювер отдал приказ стрелять на поражение, что привело к гибели банковского грабителя Диллинджера в 1934 году. Именно под руководством Гувера ФБР начало агрессивно использовать прослушку.

События конца 1930-х и 1940-х свидетельствовали о дальнейшем расширении области федерального уголовного законодательства после того, как Верховный суд расширил полномочия конгресса по регулированию торговли только лишь с помощью трактовки соответствующего пункта в Конституции США. Далее подобная судебная растянжимость юридических терминов проявила себя в деле 1937 года *West Coast Hotel v. Parrish* (решение 5:4) и деле 1941 года *США v. Darby Lumber Co.*, в которых допускалось государственное регулирование частных договоров и федерального регулирования торговли на основе минимального государственного интереса. В силу того что было допущено государственное регулирование коммерческой деятельности, в скором времени были введены уголовно-исполнительные инструменты. ФБР под управлением Гувера, более могущественное, чем когда-либо, составляло список имен тех, кого следовало заключить

ГЛАВА 8

под арест в американские концентрационные лагеря в 1942 году, что эвфемистически называлось «переездом».

В 1970-м федеральное вмешательство в земельное пользование, трудоустройство, здравоохранение, банковское дело, инвестиции, образование, транспорт, горную промышленность, производство, энергетику и в другие сферы было повсеместным. Каждая схема гражданского правового регулирования скрывала под собой соответствующую государственную организацию, занимающуюся соблюдением уголовного права. После того как основное уголовное законодательство было усилено конспирацией, доносами и ложными показаниями, сеть была полностью готова. Расчеты Сильверглейта о трех преступлениях в день не являются преувеличением.

Но зачем же обвинителям преследовать обычных граждан? Ответом будет *политизация* правосудия. Война Никсона — Рейгана — Клинтона с наркопреступностью, война Джорджа Буша с террором и война Обамы с его идеологическим врагом, «Движением чаепития», иллюстрирует то, что закон более не ограничивался отправлением правосудия и поддержанием общественного порядка. Уголовный кодекс стал дубинкой в руках политических комиссаров.

Администрации Никсона, Рейгана и Клинтона направили значительные полицейские, военные и прокурорские ресурсы на искоренение выращивания марихуаны и атак на марихуану, используемую в медицинских целях, только лишь на основе политического расчета, заключающегося в том, что с преступлениями необходимо жестко бороться. На самом же деле бизнес с марихуаной работал в стиле традиционного черного рынка для обеспечения запросов потребителей на товары, запрещенные правительством. Марихуана не угрожала национальной безопасности или общественному порядку. На сегодняшний день употребление марихуаны широко практикуется и является легальным в некоторых юрисдикциях. Использование марихуаны — это легитимная тема политических дебатов. Никсон, Рейган и Клинтон не были заинтересованы в дебатах, им нужны были голоса.

Войны требуют *милитаризации*. Война с наркотиками не является исключением. Использование военных сил США в качестве внутренних правоохранительных органов должно быть авторизовано военным командованием, включая президента. Местным властям запрещено

руководить военными силами США при исполнении полицейских обязанностей в соответствии с Законом об ополчении от 1878 года.

И если мэры не могут применять военные силы, то они милитаризируют полицию. С момента создания команд полицейского спецназа в Лос-Анджелесе в 1960-х и до Закона об ассигнованиях на национальную оборону 1977 года с печально известной «Программой 1033» и до сегодняшнего дня военные силы США поддерживали местные полицейские органы. Они предоставляют им бронезилеты, приборы ночного видения, автоматическое оружие, гранатометы, военную технику, светозвуковые гранаты и другое оборудование, созданное для ведения военных действий. Команды спецназа тренируются на военных базах. Ветераны, вернувшиеся с войн во Вьетнаме, Кувейте, Афганистане и Ираке, пополняли ряды местной полиции. Между 1980 и 2001 годами ежегодное число военизированных полицейских рейдов в Соединенных Штатах возросло с приблизительно 3000 до 45 000.

Редди Балько в своей книге «Восстание военных копов» яркими красками описывает чистый ужас невинных американцев в виде полицейских рейдов. В одной из историй, рассказанных Балько, речь идет о Герберте Джильотто и его жене, Эвелин, ни в чем не повинной паре, живущей в небольшом городке Коллинсвиле, штат Иллинойс:

«Немногим позже 9:30 вечера <...> Джильотто проснулись от звука удара <...> «Я вышел из кровати, сделал примерно три шага, посмотрел вниз и увидел вооруженных людей, бегущих по холлу, одетых как хиппи с пистолетами. Они орала, срываясь на визг». Джильотто повернулся к жене, которая все еще находилась в кровати, и произнес: «О Боже, дорогая, нам конец».

«Так и есть, чертов сукин сын!» — прокричал один из мужчин. Эти люди, а их было пятнадцать, ворвались в спальню. Один из них швырнул Джильотто на кровать, связал руки у него за спиной и приставил пистолет к его голове.

«Попробуй пошевелись, и ты труп», — сказал он. Затем сделал жест в сторону Эвелин Джильотто: «А это что за сука там лежит?»

«Это моя жена», — ответил тот. <...>

«Если не скажешь, где наркотики, то умрешь», — услышал Джильотто.

Он взмолился: «Пожалуйста, пожалуйста, прежде чем пристрелить нас, возьмите идентификационную карту у меня в кошельке. Я просто уверен, что вы ошиблись адресом!» Несколько секунд позже кто-то, стоящий на лестнице, крикнул: «Мы ошиблись!»

Мужчины развязали супругов и направились к двери.

ГЛАВА 8

Герберт пытался надеть брюки, чтобы догнать их и расспросить о случившемся. Он кричал: «Зачем вы это сделали?»

Человек, который только что держал пистолет у его головы, ответил: «Парень, заткни свой рот».

Эвелин Джильотто была сильно расстроена тем, что полиция выкинула на улицу их животных: трех собак и кошку. <...> Когда она спросила у полицейских, не причинили ли они им вреда, один из них ответил: «Пошла на хрен со своими животными».

Джильотто повезло, потому что животные выжили. На деле же тысячи собак, принадлежащих жертвам внезапных и зачастую ошибочных рейдов, убивают без причин. Балько ссылается на один пример рейда по ошибочному адресу, совершенного в 2008 году в дом Кевина и Лизы Хендерсон в графстве Говард, Мэриленд:

«Полиция увидела собаку, принадлежащую семье, двенадцатилетнего пса по имени Грант — помесь лабрадора и ротвейлера <...> Один из офицеров отвлек собаку, а другой выстрелил ей в голову в упор. Когда один из сыновей пары спросил, зачем они застрелили собаку, офицер направил пистолет на его голову и сказал: «Я отстрелю твою гребаную башку, если ты сейчас же не заткнешься».

Индивидуальные рейды в последнее время превратились в масштабные операции наподобие облав. Балько рассказывает об этом на примере свидетеля масштабных рейдов американского спецназа:

«Они прилетают на вертолетах, как делают это военные или спецназ <...> я жил в квартире одного из жилых кварталов, где во дворах было полно детей. Но им было плевать на них. Они швыряли детей на землю и приставляли пистолеты к их головам. Они выбивали двери. Им и вправду было плевать на людей».

Распространение полицейской власти в Америке не ограничивается командами спецназа и рейдами в стиле коммандос. Злоупотребления можно ежедневно наблюдать на городских улицах, где применение так называемой тактики «остановить-и-обыскать» превратилось в доходную модель налогообложения бедных путем государственного насилия.

В изнуряемом бедностью нью-йоркском районе Бедфорд-Стайвсант полиция регулярно атакует и обыскивает жителей по причине смутных подозрений в незаконном ношении оружия. Время от времени



СЕГОДНЯШНИЕ
ЭЛИТЫ ПОДОБНЫ
СТАДУ НА ЗАЛИТОМ
СОЛНЦЕМ ПАСТБИЩЕ,
К КОТОРОМУ НЕЗАМЕТНО
ПОДКРАДЫВАЕТСЯ ЛЬВИЦА,
ОЛИЦЕТВОРЯЮЩАЯ ПРОВАЛ
ИХ СОБСТВЕННЫХ ИДЕЙ.



ГЛАВА 8

она его действительно находит. Но чаще всего никакого оружия нет. Чтобы оправдать необоснованное нападение, полиция надевает на жертву наручники, кидает ее в полицейский автомобиль и проводит обыск с раздеванием, а затем выписывает судебную повестку в связи с одним из правонарушений, которое может заключаться всего лишь в том, что тот стоял в неположенном месте тротуара.

С точки зрения жертвы, «остановить-и-обыскать» в действительности является «избить-и-раздеть», учитывая жестокость нападений и обыски с раздеванием. «Остановить-и-обыскать» олицетворяет менталитет команд спецназа, который можно охарактеризовать как «мы-против-них», с меньшим масштабом драматизма, но в большем масштабе.

Писатель Мэтт Тайбби в своей книге «Пропасть. Американская несправедливость в эпоху материального неравенства» описывает типичный случай, произошедший с Эндрю Брайном из Бедфорд-Стайвесант:

«Однажды он был на пути домой, возвращаясь с коммерческих занятий по вожждению. До двери его дома оставалось менее пятидесяти ярдов, когда кто-то вдруг внезапно схватил его сзади. «Что происходит? Я ничего не делал!» — прокричал Эндрю, и, прежде чем он сумел что-либо понять, два детектива в штатском по обе стороны от него начали толкать его на строительные леса <...>

«Что я сделал?» — спросил Эндрю. «Ты подходишь под описание», — ответил один из полицейских. Эндрю знал, что не было смысла спрашивать о том, каким именно было это описание. «Под описание подходит каждый житель моего района», — объяснил Эндрю <...>

Итак, его отвезли в полицейский участок, обработали, провели обыск с раздеванием и выдали ему повестку в суд за хулиганство. Уголовный закон штата Нью-Йорк 240.20, пункт 5: «Создание помех для пешеходного движения». Иными словами, его арестовали за то, что он просто стоял на тротуаре».

В случаях, подобных происшествию с Эндрю Брауном, стоимость штрафа в соответствии с повесткой может достигать размера в 500 долларов, а арест является вопиющим нарушением Конституции. Тем не менее жертвы бедны. Не многие могут позволить себе заплатить такой штраф, и даже меньшее число из них окажется в состоянии заплатить 1000 долларов за услуги юриста, потерять несколько рабочих дней и покрыть затраты на транспорт, чтобы присутствовать на слушаниях, пытаясь добиться справедливости. Начнем с того, что многие из жертв

не имеют постоянного рабочего места. Полицейские преследования становятся главной причиной, по которой их жертвы теряют работу, выпадают из графиков посещения обучающих курсов и попадают во все новые ловушки бедности, из которых они постоянно пытаются вырваться. Итак, жертвы уплачивают штраф, и в процессе они получают запись в личное дело. Все это угнетает их финансово и лишает будущих возможностей трудоустройства по причине записи в их личное дело.

В таких ситуациях государству, возможно, никогда и не придется доказывать свою правоту. Тайбби объясняет экономику, основанную на визите в зал суда в Бруклине. Он начинает с того факта, что многие из обвиняемых в сфабрикованных преступлениях просто не в состоянии внести залог:

«Если вас арестуют за преступление класса «Б» в Нью-Йорке <...> то вам может грозить наказание длительностью от пятнадцати до девяноста суток. Но если вы не внесете залог, то, почти автоматически, вы останетесь в тюрьме до суда на как минимум аналогичный период.

Государство знает об этом и, по сути, обвиняя того, кто не в состоянии внести залог, в преступлении класса «Б», государство наказывает его реальным сроком. Предъявляется обвинение, судья устанавливает высокий уровень залоговой суммы, и арестованный возвращается в тюремную камеру. В конце концов судья выносит приговор на срок, который подсудимый провел, ожидая суда. Почему бы и нет? Ведь он уже отсидел это время.

Единственная разница заключается в том, что его признали виновным».

Учитывая стоимость залога и время ожидания судебного процесса, жертвам проще признать себя виновными, чем бороться с фальшивыми обвинениями. Тайбби продолжает:

«Можно возразить, сказав, что штраф выплачивается не за совершенное преступление, а всего лишь потому, что подсудимому пришлось заплатить бы гораздо больше в том случае, если государство решило бы все усложнить и продолжить свое паршивое дело.

В этом и заключается суть Справедливости на истощение. Процесс уподобляется партии игры в покер. Условия игры таковы, что арестованный сидит за столом, имея на руках всего лишь одну фишку, а у другого игрока, у государства, есть целая стопка из фишек высотой в 15 м. Имеет ли смысл продолжать игру или же стоит просто-напросто сбросить карты?

Большинство сдается».

Подобные экономики не вызывали бы сочувствия, если бы обвиняемые действительно оказались частью приливной волны насильственных преступлений, однако жертвы правосудия ими не являлись. Во многих случаях выдвигаемые обвинения не только не связаны с насилием, но и вовсе не серьезны. Человек, куривший сигарету ночью напротив своего дома, обвиняется в «создании препятствий на пешеходной части», даже если вокруг не было ни души. Женщина в облегающем платье обвиняется в «праздношатании с целью занятия проституцией». Во многих случаях в реальности не существовало никаких препятствий для пешеходов или занятий проституцией, а речь шла о простых бедных людях, занятых своими делами неподалеку от дома, в то время как полиция выискивала новые жертвы для выполнения планов по аресту и целевых показателей.

Подобные полицейские методы служат эффективным способом сбора налога на бедность в пользу городского бюджета, что стало очевидным в конце декабря 2014 года, когда нью-йоркская полиция временно приостановила свои действия, протестуя в отношении убийств офицеров Рафаэля Рамоса и Вэньцзяня Лю, застреленных в полицейском автомобиле стрелком-одиночкой из Балтимора Исмаилом Бринсли. Нью-йоркские поступления в бюджет по выписанным повесткам о правонарушениях в течение следующих недель заметно сократились. Тем не менее Полицейский департамент Нью-Йорка не терял бдительности в отношении насильственных преступлений. Репортер Дара Линд объясняет этот феномен:

«Данные говорят о том, что в то время, как общее количество уголовных преследований снижается, основная доля сокращения приходится на уголовные преследования, связанные с мелкими преступлениями и правонарушениями. Транспортная полиция, работающая на станциях метро, проводит очень небольшое количество арестов <...> Похоже, что подразделение, ответственное за участки общественных жилых построек, также существенным образом уменьшило число задержаний. Более трети от общей доли снижения арестов происходит от одних лишь двух категорий. Количество арестов в связи с серьезными преступлениями, однако, упало всего лишь на 17 процентов за прошлый год <...> Одной из причин уменьшения количества дорожных штрафов и повесток по мелким правонарушениям, а не арестов, послужил тот факт, что штрафы являются основным ресурсом городской прибыли... по этой причине город потерял миллионы долларов».

Убийство представителей Нью-Йоркского департамента полиции было трагическим, и действия полицейских вызывают понимание. Но тем не менее неумышленное снижение доли выручки раскрыло мотивы полицейской тактики в бедных районах города. Жертвы тактики «остановить-и-обыскать» не являются жестокими убийцами копов. Это бедняки, которые вышли подышать свежим воздухом или же просто идут по улице. Они сталкиваются с полицией, которая де-факто является сборщиком налогов для государства. Бедняки платят эту цену.

Более ярким примером того, как полиция действует в качестве вооруженного сборщика налогов, является конфискация активов. Полиция захватывает частную собственность, такую как наличные, автомобили, лодки и дома рядовых жителей, еще до вынесения обвинительного приговора. Бремя доказательств ложится на владельца собственности, ему необходимо доказать свою невиновность, чтобы вернуть право на обладание захваченной собственностью. Это смещение бремени доказательства противоречит традиции презумпции невиновности в законодательстве США.

Предположительно практика конфискации активов была введена для лишения наркоторговцев денег или средств передвижения, чтобы они не могли продолжать вести преступную деятельность, ожидая судебного процесса. Конфискация активов превратилась в источник доходов, который полиция использует для финансирования команд спецназа и закупки бронированных автомобилей для проведения еще большего количества смертоносных рейдов. Дорожные патрули отныне стали дорожными бандитами, санкционированными государством.

Конфискация активов началась с Закона о предупреждении злоупотребления наркотиками и борьбы с ними, введенного в 1970 году в рамках официальной войны с наркотиками по инициативе президента Никсона. Объем конфискаций существенно вырос после 1984 года, когда конгресс пропустил Закон о борьбе с преступностью. Этот Закон создал фонд конфискованного имущества, управляемый Министерством юстиции США. Захваченные наличные и средства, вырученные от продажи захваченного имущества, поступают в фонд, а затем распределяются в соответствии со справедливой программой обмена. Все участники расследования, находящиеся на федеральном, государственном и локальном уровнях, участвуют в разделе средств. Подобный расклад является благом для областей с ограниченными

ГЛАВА 8

ресурсами. Доля конфискованного имущества мотивирует полицию на задержание невинных жителей с единственной целью, которая заключается в конфискации активов.

Шерил К. Чамли, автор «Полицейское государство США», описывает типичный случай на примере ареста Дэйла Агостини в Мэриленде в 2007 году:

«Агостини <...> ехал на автомобиле со своей невестой и их сыном, которому на тот момент был год и четыре месяца, с ними также был и сотрудник ресторана, принадлежащего Агостини. Они проезжали Восточный Техас <...> и направлялись за покупкой оборудования для своего бизнеса. В машине у Агостини был 50 291 доллар. Крупная сумма, но, по его словам, метод оплаты имел значение для продавцов ресторанного оборудования, которые делали скидку за покупку наличными <...>

Их остановил офицер полиции <...> Он нашел наличные, обвинил их в отмывании денег, арестовал взрослых и отправил ребенка в службу защиты. Полиция также конфисковала шесть мобильных телефонов, iPod и автомобиль, которым управлял Агостини <...>

Обвинение в адрес Агостини так и не было выдвинуто <...> В конечном итоге его отпустили на свободу вместе с невестой и работником и вернули ребенка. Он также вскоре должен был вернуть свои деньги. Все это стало возможным лишь в результате месяцев борьбы в суде в попытках доказать, что он честно заработал всю сумму на ресторанном бизнесе».

Агостини повезло. Жертвы конфискации активов часто не имеют ресурсов, чтобы восстановить честное владение захваченной у них собственностью. Они оставляют ее государству.

В получившей награды серии журналистских расследований под названием «Останови и захвати» «The Washington Post» задокументировали широко распространенное злоупотребление гражданскими конфискациями собственности у невинных граждан. Они происходили без соблюдения процессуальных норм, а вырученные средства использовались для финансирования государственного и городского бюджетов, а также для покупки нового вооружения для милитаризованных полицейских департаментов. Эта практика называется «работа на прибыль». Журналистские материалы показывают, как полицейские департаменты выходят за пределы случайных конфискаций и начинают использовать разведывательные операции для выявления граждан, которые предположительно могут иметь при себе крупные суммы

наличности. Таргетинг не ограничивается наркоторговцами. Вместо этого полиция использует методы интеллектуального анализа данных для преследования невинных граждан, включая бедные слои белого населения в дополнение к традиционным потенциальным жертвам среди темнокожих.

Захват активов с целью прибыли стал настолько распространенным, что даже возникла частная компания под названием Black Asphalt Electronic Network & Notification System, которая проводит тренинги полицейских и предоставляет техническое сопровождение по конфискации наличности и другой частой собственности. Black Asphalt создали социальную сеть под названием Brotherhood и спонсируют ежегодные соревнования между полицейскими офицерами по максимальной сумме захваченных средств. Призеры получают титул Королевских Рыцарей. Эта ссылка на королевскую власть неумышленно раскрывает всю суть явления. Конфискационная тактика с призами в виде титулов Королевских Рыцарей использовалась монархами в прошлом — это тактика, для искоренения которой и была создана Конституция США. Услугами Black Asphalt пользовались местная полиция, Министерство внутренней безопасности США и другие федеральные агентства.

Размывание границ между публичными и частными политическими силами для выискивания и запугивания жертв подробно объясняется сотрудниками «Washington Post» в описании фирмы под названием Desert Snow, специализирующейся на тренингах и аффилированной с Black Asphalt:

«Стоимость индивидуального трех-четырехдневного купса Desert Snow, состоящего из лекций и практической подготовки по таким предметам, как «навыки общения на дороге» и «когда и как конфисковать наличные», стоит порядка 590 долларов США. Фирма часто организует свои тренинги в конференц-залах отелей. Трехдневный обучающий курс фирмы под названием «Продвинутый курс по идентификации и задержанию преступников и террористов на грузовых автомобилях» при участии 88 студентов имеет общую стоимость в размере 145 000 долларов в соответствии с прайс-листом, опубликованным штатом Нью-Джерси».

Денежные конфискации стали настолько распространены, что полицейский департамент Вашингтона (округ Колумбия), согласно «The Washington Post», «составлял планы на миллионы долларов предпо-

лагаемой выручки от будущих гражданских конфискации наличных денег и собственности, даже если федеральное руководство заранее предупреждало о том, что «агентства могут не выполнять планы», покрывающие затраты на подобные мероприятия».

Программы по конфискации оправдываются войной с наркоторговлей или терроризмом. На самом же деле ведется война с собственными гражданами. И даже если некоторые из практикуемых тактик будут упразднены, то тренинги, образ мышления и способности к их применению останутся и будут использованы в случае, когда наличные окажутся вне закона или в качестве ответных мер на денежные бунты.

Последняя стрела в колчане новых преторианцев и их политических хозяев — *цифровая* слежка. Утрата конфиденциальности с развитием облачных технологий и свободных средств коммуникации и массовой информации в виде Google и Facebook стала общепринятым явлением. Эти компании регулярно получают сведения о личных тайнах своих пользователей. Тот факт, что некоторые условия конфиденциальности запрещают использование данных третьими лицами, не говорит о том, что компании сами не используют эту же информацию или не делятся ею с государством. Компания Google хранит пользовательский журнал посещений каждого сайта независимо от того, удалил ли пользователь историю посещений. Большинство пользователей Интернета знают об этом.

Что не так хорошо понимается, так это связь между правительством и частными веб-сервисами и применением массивных вычислительных мощностей для таргетинга жителей в реальном времени. Заявления от представителей компаний Google, Apple и Facebook о том, что конфиденциальная информация пользователей находится под защитой, смехотворны. Государство обладает широкими исполнительными полномочиями для того, чтобы требовать от подобных компаний предоставления необходимых данных в экстренных ситуациях, включая финансовые коллапсы. Вопрос получения экстренного доступа к персональным данным для государственных агентов занимает минуты.

Цифровое программное обеспечение по распознаванию лица более надежно, чем устаревшие техники по отпечаткам пальцев. Большинство жителей возразили бы против практики проверки отпечатков пальцев при каждом выходе на улицу, однако цифровой эквивалент подобного процесса происходит каждый раз, когда камеры видеона-

блюдения запечатлевают лица посетителей торговых центров, банков и супермаркетов.

Видеосканеры расположены в зданиях, на протяженности скоростных трасс и на улицах города. Эти сканеры снимают лица прохожих, номера, типы и марки автомобилей. Водители считают удобными электронные парковочные системы «E-Z Pass», но скорее всего они не дают себе отчета в том, что каждый из пунктов оплаты одновременно является точкой цифровой слежки и перехвата.

Система электронной слежки «E-Z Pass» использует технологию радиочастотной идентификации (RFID). Пропуск «E-Z Pass» содержит передатчик, который транслирует информацию о владельце, читаемую сканером, встроенным в пункт оплаты. Сегодня, с целью сбора этой информации, правительства повсеместно устанавливают дорожные сканеры и камеры. Союз гражданских свобод Нью-Йорка недавно обнаружил, что городское правительство и правительство штата установили подобные сканеры в различных точках города для отслеживания местоположения жителей. Эти камеры не собирают оплату. Они являются собой неприемлемое лицо вездесущего государственного надзора.

Постоянная слежка не ограничивается видеокамерами и пропусками «E-Z Pass». Смартфоны и кредитные карты используют разновидность RFID под названием «коммуникация ближнего поля» (NFC) для передачи информации о действиях пользователя сканерам. Каждый раз, когда вы пользуетесь кредитной картой, записывается цифровой отпечаток вашего местоположения. Сигнал GPS из личного смартфона передает информацию о вашем передвижении между точками покупок. Эта информация доступна государству в рамках стандартов по сбору данных, что не соответствует требованиям Четвертой поправки к Конституции, требующей обоснованности и достаточных оснований для подобных действий.

Следующими на горизонте будут беспилотные автомобили, внедренные, в частности, компаниями Google, Tesla и Volkswagen. Беспилотные автомобили не лишены водителя, но этот водитель не является человеком. Реальным водителем служит сеть алгоритмов, устройства GPS-навигации и элементы робототехники. Беспилотные системы подлежат правительственному контролю. В будущем правительства смогут отправлять своих политических оппонентов прямиком в места задержания, управляя программным обеспечением, позволяющим за-

переть двери автомобиля и транспортировать пассажира автомобиля под стражу.

Бедняки испытывают на себе тактики «остановить-и-обыскать». Представители среднего класса страдают от конфискации имущества. Антирежимные элиты становятся объектами выборочного судебного преследования. Никто не обладает иммунитетом, поскольку с точки зрения государственных нормативов каждый житель страны — уголовник. А с точки зрения нормативов государственного надзора каждый житель страны — мишень. Вопрос заключается лишь в том, когда наступит ваше время.

Тем, кто еще сомневается в том, что государственная власть используется для политических преследований, следует подробнее узнать о ситуации, когда Налоговое управление под руководством Лоис Лернер преследовало активистов «Движения чаепития» после промежуточных выборов в США в 2010 году. Оппонентам «Движения чаепития», с радостью воспринявшим эти правительственные меры, следует знать о том, что в условиях другого режима в положенное время они сами превратятся в мишени.

У денег нет идеологии. Когда начнется действие методики «лед-девять», правые и левые в равной степени окажутся жертвами. При этом команды спецназа будут готовы отразить любое организованное сопротивление методике правительства. Новые преторианцы станут надежной силой государства, а не людей, которым они якобы служат. Ведь именно государство, а не люди, платит им деньги.

НОВЫЙ ФАШИЗМ

Фашизм — режим не будущего, а настоящего.

Фашизм, доминирующая сила двадцатого века, остается одним из наименее понятных и плохо поддающихся определению «-измом». Причина кроется в том, что фашизм — это не идеология, подобная коммунизму или социализму. Фашисты придерживаются каких-то общих взглядов в различные времена, однако взгляды эти противоречивы и зачастую недолговечны. В действительности же реальное значение для фашистов имеет лишь непрерывный государственный контроль над гражданской жизнью. Фашистское государство допускает существова-

ние частных корпораций и ассоциаций в случае, если они действуют в соответствии с правительственными задачами и поддерживают государственную слежку. Отклонения от государственных целей приводят к прекращению или несостоятельности уклоняющихся частных лиц.

Фундаментальное определение фашизма было изложено его интеллектуальным отцом, Вудро Вильсоном. В 1908 году Вильсон писал:

«Президент обладает правом, данным ему законом и совестью, быть настолько большим человеком, насколько он решил. Пределы ограничиваются только его возможностями. И если он завладеет конгрессом, то в этом не будет вины создателей Конституции <...> потому что за президентом стоит народ, а за конгрессом — нет».

В своей книге под названием «Государство» Вильсон добавляет: «Сейчас правительство делает все, что позволяет опыт или требует время». Фашистским лидером, применявшим труды Вильсона, был итальянский диктатор по имени Бенито Муссолини. Его девиз гласил: «Все внутри государства. Ничего за его пределами». Вильсон и Муссолини создали поведенческий шаблон фашистов двадцатого века, включая Адольфа Гитлера, Иосифа Сталина и Франклина Делано Рузвельта.

Для понимания фашизма необходимо отбросить такие разделения, как левый, правый, либерал и консерватор, в том смысле, в котором их используют СМИ. Честные классические либералы и консерваторы по-прежнему существуют, однако они относятся к вымирающим видам. Наилучшей схемой для понимания будет расположение лидеров по спектру от фашизма до свободы.

Рассматривая ситуацию в этом свете, можно отметить, что «фашисты правого крыла» и «фашисты левого крыла» — это просто фашисты, поддерживающие действия государства. Любой идеологический правый или левый лоск существует всего лишь напоказ.

Идея об отсутствии идеологии в фашизме была объемно детализирована писателем Джоном Голдбергом в книге под названием «Либеральный фашизм», вышедшей в 2008 году. Он показывает, насколько фашистские режимы могут быть не похожими друг на друга. Они могут быть кровавыми, как режимы Сталина и Гитлера, или диктаторскими, как режимы Муссолини и Франко. Некоторые же и вовсе

действуют в рамках демократии, как режимы Вильсона и Рузвельта. Их объединяют общие взгляды, говорящие о том, что государство является эксклюзивным посредником человеческой деятельности, а цели оправдывают средства. Фашисты призывают к непрерывному «действию». Действие посредством государственной власти приводит к тому, что фашисты уничтожают как парламентские процессы, так и консервативные ограничения.

Вудро Вильсон является классическим примером демократически избранного фашиста. Вильсон был первым президентом США, обладающим докторской степенью, что является тем достижением, которое прекрасно вписывалось в прогрессивную среду начала двадцатого века. Прогрессисты полагали, что наука и образование помогут решить проблемы правительства и общества. В эту эпоху практиковалось поклонение «экспертам», которые преуменьшали значимость законодательной власти как политического ресурса. В 1913 году, который был первым годом администрации президента, Вильсон подписал законы, в соответствии с которыми была создана Федеральная резервная система и введен федеральный подоходный налог — два столпа государственной власти, существующие и поныне.

Основной платформой для внедрения программы Вильсона по прямому государственному контролю была Первая мировая война. Вильсон основал Совет военной промышленности (WIB), который эффективно национализировал широкие сегменты экономики США. Совет военной промышленности установил контроль над заработными платами и ценами, а также нормы выработки. Члены Совета включали в себя финансистов Уолл-стрит Барнарда Баруха и Эдварда Стеттиниуса-старшего из J. P. Morgan. Среди других членов были Роберт Ловетт, глава Union Pacific Railroad, и Хью Фрейн, глава Американской федерации профсоюзов. Еще одним членом Совета был Юджин Мейер, ставший впоследствии председателем Федерального резерва и президентом Всемирного банка. Совет военной промышленности был идеальной амальгамой большого бизнеса, большого труда и Уолл-стрит.

Вильсон подписал Закон о шпионаже 1917 года и Закон о мятежах 1918 года с целью подавить свободу слова и сокрушить несогласных. Министр юстиции Вильсона А. Митчелл Палмер проводил печально известные Палмеровские рейды, преследовавшие иммигрантов,

и использовал красный уровень военной угрозы, допускавший действия в обход установленных процедур. Голдберг резюмирует режим Вильсона:

«Вудро Вильсон был первым фашистским диктатором двадцатого века. Подобное заявление может показаться возмутительным, но давайте рассмотрим доказательства. Под руководством Вильсона количество арестованных и отправленных в тюрьму диссидентов было больше, чем под руководством Муссолини в течение всего периода 1920-х <...> Вильсон <...> буквально спустил сотни тысяч ищеек при значках на американских жителей и провел жесткую кампанию против прессы...»

Гитлер и Муссолини обращались к Вильсону за одобрением собственных работ и заимствовали его тактики репрессий в качестве составляющей итальянского фашистского движения и немецкого национал-социалистического движения.

Прогрессивно-фашистское наследие Вильсона находилось в режиме паузы в бурные двадцатые. Тогда, в период 1921–1929 гг., когда власть принадлежала администрациям Гардинга — Кулиджа. Фашизм возник заново во время режимов Гувера — Рузвельта, в период 1929–1945 гг.

Герберт Гувер подходил под шаблон «эксперта» еще в большей степени, чем Вудро Вильсон. Он был успешным и преуспевающим горным инженером со значительным багажом опыта в виде решения сложных логистических и экономических проблем задолго до того, как стать президентом. Несмотря на принадлежность к Республиканской партии, он работал на Вильсона в качестве главы Управления (по санитарному надзору за качеством) пищевой продукции США, которое подчинялось административным указам в отношении поставок пищевой продукции в период Первой мировой войны. Гувер был сторонником того, что называется сегодня государственно-частным партнерством. Он поддерживал прогрессивную эру практического применения системы Тейлора, обещавшей государственный прогресс посредством повышения технической эффективности. Гувер истово верил в то, что усиление государственного вмешательства служит решением, а не проблемой, и в этом его взгляды совпадали со взглядами Вильсона.

После обвала рынка акций в 1929 году и начала Великой депрессии гуверовские тенденции по вовлечению государства в гражданские дела приняли поистине безумные масштабы. Будучи далекими от республи-

канской политики невмешательства, методы Гувера совпадали с более поздними заимствованными методами Рузвельта, включая увеличение налогообложения, создание государственных агентств, таких как Федеральный банк жилищного кредита, расширение ценорегулирования с помощью Федерального совета по фермерскому хозяйству и другие агентства. Гувер пытался воплотить идею прогрессивности — фашистского бремени Америки.

Вслед за Гувером Рузвельт продолжил государственное вторжение в частные сферы. Подобно Гуверу, Рузвельт занимал свою первую федеральную должность в администрации Вильсона: он был помощником министра военно-морского флота с 1913 по 1920 год.

Вмешательства Рузвельта в частный бизнес и гражданскую жизнь хорошо известны. Он использовал исполнительные приказы в рамках Закона о торговле с противником от 1917 года для конфискации золота у граждан США. Он создал Гражданский корпус охраны окружающей среды, в который нанимались миллионы мужчин. Им выдавалась униформа в военном стиле, они передвигались в военных поездах и собирались в лагерях. Частные сети электропередачи были частично национализированы в рамках созданной Рузвельтом государственной корпорации Теннесси. В 1933 году под действием Закона о восстановлении государственной промышленности было создано Национальное управление по восстановлению экономики (NRA), которое требовало от бизнесов манипуляции с ценами и действий в рамках определенного кодекса поведения, преследуя цель исключить конкуренцию. Первый президентский срок Рузвельта представлял собой попытку создать полностью плановую экономику.

Описание Рузвельта как фашиста не является чистой ревизионистской метафорой, это было популярное мнение в период 1930-х. Писатель и социальный критик Уолдо Фрэнк в 1934 году говорил: «Национальное управление по восстановлению экономики — это начало американского фашизма <...> Фашизм может приходить настолько постепенно, что большинство избирателей в США и вовсе не заметят его существования. Будущие фашистские лидеры не будут имитацией немецкого фюрера или итальянского кондотьера <...> это будут рассудительные джентльмены в строгих костюмах, выпускники лучших университетов...» Эл Смит, кандидат в президенты со стороны демократов в 1928 году, сравнивал Рузвельта с Карлом Марксом и

Владимиром Лениным. В то время как сравнение Смита было явным преувеличением, существовало множество доказательств существования поклонников Сталина среди представителей администрации Рузвельта, включая влиятельную фигуру Рексфорда Гай Тагвелла, побывавшего в Москве в 1927 году и впоследствии организовавшего систему городского планирования и сельскохозяйственные лагеря для американских переселенцев.

Этот фашистский штамм в американской политике, культивированный Вильсоном и взращенный Гувером и Рузвельтом, в действительности никогда не исчезал. Он заново возник и расцвел буйным цветом в 1960-х с «Великим обществом» Линдона Джонсона и вновь, в 1970-е, с политикой контроля над заработными платами и ценами Ричарда Никсона. Он существует и сегодня. Неофашизм проявляется в законе Джорджа Буша о законе «Ни один ребенок не должен остаться в стороне», в инициативе об организации местных сообществ Барака Обамы и в бренде политики Хилари Клинтон под лозунгом «Всей деревней!». Вне зависимости от победы или проигрыша в выборах, эта тенденция никогда не исчезает полностью. Тот факт, что Вильсон, Рузвельт, Джонсон и Обама были демократами, в то время как Гувер, Никсон и Буш были республиканцами, служит убедительным доказательством того, что фашизм не является идеологией. По сути, это процесс распространения государственного влияния на частную сферу. Фашизм прежде всего представляет собой веру в государство, а не в Бога или в человека, служа источником общественных авторитетов и норм поведения.

Фашистская программа подобна трещотке: она не всегда подвижна, но если уж сделает движение, то не сможет повернуться обратно. Существуют длительные периоды, как 1920-е и 1980-е, во время которых успехи прогрессивной неофашистской программы невелики. Тем не менее, когда фашизм совершает прорыв, как, например, в случае возникновения таких явлений, как «Новый курс», «Великое общество» и «Обамаске», перемены в общественном укладе закрепляются надолго. Каждый рывок расширяет государственную власть за счет снижения свободы. Зависимость увеличивается за счет снижения самостоятельности. Все происходит так, что американцы едва ли замечают перемены.

Развитию фашизма зачастую способствует кризис, во время которого применяется доктрина шока. Авторитарные тенденции Вильсона

получили силу благодаря Первой мировой войне. Программы Гувера и Рузвельта были применены в качестве мер времен Великой депрессии. Амбиции Джонса были подкреплены двойной травмой в результате убийства Кеннеди в 1963 году и восстания в Уоттсе в пригороде Лос-Анджелеса в 1965 году. Программа здравоохранения Обамы, закон Додда — Франка и программы стимулирования воплотились в действие демократическим большинством вслед за финансовой паникой 2008 года.

Инвесторам следует рассчитывать на то, что авторитарная, неофашистская программа будет возрождена и заново активирована в условиях следующей финансовой паники. Заморозка активов по методу «лед-девять» и конфискации будут самыми первыми и видимыми аспектами этого явления, но далеко не единственными из них. После заморозки капиталов исчезнет сам капитализм как таковой. Плановая экономика с контролем над заработными платами и ценами, целевыми показателями, совместной монополией, гарантированным доходом и государственными рабочими местами станет естественным преемником капитализма.

ДЕНЕЖНЫЕ УЗЫ

Предсказание Шумпетера о капиталистическом спаде основывалось не на провале капитализма, а на его успехе. Это должно было произойти именно потому, что капиталистический режим, стремясь к исключительно комфортным условиям для создания благосостояния, согласно мнению Шумпетера, сеял семена собственной гибели. Шумпетер писал о том, что, как только пролетариат освободится от утомительного труда, а элиты получат жесткий контроль над политикой и финансами, возникнет возможность для рассмотрения альтернатив капиталистической системе. В частности, капиталистические страны в данном случае могли бы позволить установить систему, отличную от капитализма. Они могли бы позволить социализм.

Согласно взглядам Шумпетера, развитие социализма не стало бы революцией низов, напротив, это скорее была бы эволюция верхов. Основополагающим фактором развития подобной идеи была политика Отто фон Бисмарка, прусского канцлера середины девятнадцатого

века, предложившего систему здравоохранения, пенсии по старости и сокращение рабочих часов для немецких рабочих. Его цель заключалась не в подрыве монархии, а в ее укреплении. Получив гарантию социальных привилегий, рабочая сила более не имела повода для попыток добиться их революционным путем.

Бисмарк подкупил диссидентов социальными программами, преследуя целью усиление власти собственных элитных кадров, которыми были представители монархической и имперской власти. Сегодня этот процесс повторяется, с той лишь разницей, что место королевских элит занимают элиты финансовые. Проигравшими будут свободные капиталистические рынки и буржуа.

Более того, интуиция Шумпетера подсказывала ему, что эволюция не остановится на социализме: он плавно перейдет в фашизм. Две эти системы не являются несовместимыми. Социализм — это покрытый сахарной глазурью, благообразный троянский конь, верхом на котором фашизм может получить власть.

Устойчивый миф заключается в том, что фашизм представляет собой сочетание корпоративной и государственной власти, иногда называемой корпоративизмом. Следствием этого становится преобладание корпоративных интересов, а правительство превращается не более чем в канал защиты корпоративных интересов. С этой точки зрения Гитлер был пешкой, контролируемой богатыми немецкими промышленниками, обслуживающей их интересы до тех пор, пока его мания величия не перешла все границы и не привела к катастрофическому поражению во Второй мировой войне. Также можно сказать, что Дик Чейни был агентом Халлибертон, и его целью была защита корпоративных интересов фашистской администрации 43-го президента США, или Буша-младшего.

Эти взгляды — нонсенс. Гитлер был кровожадным фашистом, в то время как американские президенты, включая Буша, относились к демократическому типу «дружелюбных фашистов». Но оба эти разделения обладают общей чертой государственного доминирования. Корпорации могущественны, но они находятся в явном подчинении у государства.

В фашистской системе сделка Фауста заключается между большим бизнесом и большим правительством. Фашисты охотно допускают существование частных компаний и частной собственности. Они не

позволяют частной сфере стоять на пути у государственной власти. Больницы и системы страхования здоровья могут быть частными организациями, но их продукция, стоимости и политики контролируются системой «Obamacare». Google, Twitter и Apple могут быть частными компаниями, но доступ в Интернет и сборы регулируются Федеральной комиссией по связи, агентством, основанным Рузвельтом в 1933 году, практически за шестьдесят лет до запуска самой глобальной сети. Банки являются частными организациями, но они в высокой степени регулируются законом Додда — Франка, Федеральным резервом и длинным перечнем других законов.

Изначально бизнес ведет политику против нового законодательства. В конечном итоге бизнес принимает новые положения и предоставляет экспертную помощь тем агентствам, против которых он выступал, поскольку эти агентства могут причинить ущерб возникающим конкурентам в большей степени, чем уже существующим компаниям. Затраты на соблюдение требований легче нести крупным организациям. Агрессивное внедрение новых положений добавляет стоимости соответствию требованиям за счет штрафов, взысканий и санкций в ответ на технические нарушения, которые несложно обнаружить, поскольку предписания объемны и непрозрачны.

С момента финансовой паники 2008 года в рамках закона Додда — Франка были запущены сотни отдельных регулирующих программ. Были запрещены некоторые рискованные действия, увеличились требования к капиталу и вклады страховых взносов, расширился список причин для раскрытия потребительской информации, из банков были извлечены миллиарды долларов под видом штрафов, взысканий и реституций.

Удалось ли ограничить банки в действиях? Нет. Пять крупнейших банков в Соединенных Штатах лишь увеличились, в настоящее время процент подконтрольных банковских активов стал больше, чем в 2008 году. Банковская прибыль увеличилась. Исполнительные компенсации возросли. Исполнительный директор JPMorgan Джейми Даймон стал миллиардером, работая в банке по найму.

Впечатляющим приемом регулирующего джиу-джитсу, при помощи своих лоббистов и денежных вливаний в политические кампании, банки получили контроль над регулированием, а затем и вовсе создали регулирующие правила по своим предпочтениям. Жертвами закона



ЧЕЛОВЕЧЕСКОЕ ПОВЕДЕНИЕ
НЕРАЦИОНАЛЬНО
В МЕРЕ, НЕОБХОДИМОЙ
ЭКОНОМИСТАМ ДЛЯ ТОГО,
ЧТОБЫ СОЗДАННАЯ ИМИ
МАШИНА РАБОТАЛА.



Додда — Франка были не крупные, а небольшие местные банки, которым приходилось справляться с регулирующей ношей, не обладая преимуществом статуса слишком больших, чтобы обанкротиться. Молчаливыми жертвами закона Додда — Франка были те банки, которые никогда и не начинали работать: тип местных банков, который в прошлом создавался предпринимателями из Торговой палаты, использовавшими депозиты собственного бизнеса для становления банков. Эти банки были подобны абортированным детям, которым так и не довелось увидеть белый свет.

Правительство было удовлетворено полученной в результате олигополией. Политики делали вид, что жестко обращаются с банкирами, в то время как банки играли в Гудини, чтобы избежать оков, подобных запретам на деривативы. Несмотря на все это, Министерство финансов и Федеральный резерв по-прежнему держали пистолет у головы банкиров под видом стресс-тестов, завещательных распоряжений и механизмов регулирования. Когда баланс ФРС достигнет границы доверия в результате чрезмерной эмиссии денег, банки станут надежными покупателями последней инстанции нового долга. Банки, не покупающие бумаги министерства, услышат свои завещательные распоряжения на своих же похоронах.

Большой бизнес — это совместная монополия с барьерами на вход для выскочек и субсидируемой государством прибылью. Когда выскочки, подобные Uber, возникают, несмотря ни на что, являясь остатками системы созидательного разрушения Шумпетера, в ответ немедленно создаются новые регулирующие акты со стороны правительства. У частной собственности есть свое место, однако оно существует в рамках, допускаемых государством, и не в ущерб государственной власти.

Шумпетер рассматривал экономическое развитие сквозь линзу длительных исторических тенденций. Он изучал исторические процессы, которые развивались в условиях не единичного бизнес-цикла, а на протяжении десятилетий и веков. Шумпетер уверенно предвидел конец капитализма. Он писал: «Поскольку капиталистическое предпринимательство в силу собственных достижений имеет тенденцию автоматизировать прогресс, мы делаем вывод, что оно имеет тенденцию делать самое себя излишним — рассыпаться под грузом собственного успеха <...> Истинными провозвестниками социализма были не интеллектуалы и не агитаторы, которые его проповедовали, но Ван-

дербильты, Карнеги и Рокфеллеры». Он прозорливо заявлял о том, что на наиболее развитых стадиях «капитализм, который, по существу, является эволюционным процессом, истощится <...> норма процента будет стремиться к нулю». Шумпетер во время написания работы в 1942 году предвидел триумф социализма в 2000-м.

Социализм и фашизм обладают общими чертами. Они оба превозносят роль государства в управлении экономикой и, более того, человеческими действиями. Оба распространяются на публичную сферу и уменьшают гражданскую сферу до точки, в которой существует всего лишь несколько действительно частных действий или способов объединения. Курение, еда, питье, лампы, туалеты, здравоохранение и все остальное должно соответствовать государственным мандатам.

Социализм отличается от фашизма тем, что он исторически был терпеливым и стремящимся функционировать наряду с парламентскими процессами. Социалисты верят в то, что время на их стороне, и Шумпетер был с ними в этом согласен. Фашисты наоборот — это мужчины и женщины действия. Они предпочитают порядок парламентским дебатам. Цель оправдывает средства.

Еще одно различие между социалистами и фашистами можно обнаружить в социалистической терпимости в отношении религии и семьи, являющимися традиционными ресурсами авторитета. Религия и семья определяют поведение, устанавливая нормы и вводя ограничения. Фашисты верят в то, что государство является единственным ресурсом норм и авторитетов. Фашисты неизбежно сталкиваются с приемственными и гораздо более старыми семейными устоями.

Фашисты преуспевают в активном действии, они никогда не упустят тех возможностей, которые им предлагают кризисы. Среди самых удобных кризисов для продвижения планов фашистов числятся войны и финансовые паники. Атака 11 сентября стала причиной для введения закона о патриотизме, который открыл дверь к масштабным слежкам за американскими жителями без достаточного на то основания. Финансовый кризис 2008 года привел к созданию закона Додда — Франка, который узаконил роль шести крупнейших банков: JPMorgan, Citibank, Bank of America, Wells Fargo, Morgan Stanley и Goldman Sachs. Американские сбережения и вклады собраны в эти порталы, где они контролируются государством. Еще несколько агрегаторов мегаактивов — MetLife, Prudential и BlackRock — также находятся

ГЛАВА 8

под прицелом государства. Тот факт, что клиентское состояние находится в цифровом виде, лишь облегчает конфискацию и контроль по государственному усмотрению.

Следующий финансовый кризис не будет просто расширенной версией кризисов 1998 и 2008 годов. Он будет качественно иным. Кризис затронет множественные классы активов в глобальном масштабе. Он приведет к невиданной с 1970-х годов инфляции, к небывалой с 1930-х банковской несостоятельности и не существовавшему с 1914 года закрытию валютных обменов. Государственная власть будет собрана для сдерживания паники. МВФ обеспечит ликвидность по распоряжению G20, включая весомый голос Китая. Капитализм будет дискредитирован раз и навсегда.

Разница между неофашизмом двадцать первого века и фашизмом 1930-х заключается в том, что сейчас все государственные ресурсы существенно возросли. Демократические фашисты типа Вильсона, Гувера и Рузвельта полагались на приказы, на экспертов и на государственные агентства с широкими мандатами для насаждения государственного контроля. Недемократические фашисты, такие как Муссолини, полагались на «бандитов в черном» в вопросах усиления власти, а впоследствии и сами приняли диктаторский образ в управлении государством. История показывает нам, что никогда не будет недостатка в людях, желающих облачиться в черные рубашки, маршировать строем и делать то, что им говорят.

Сегодня государственная власть гораздо более широко распространена. Цифровая слежка, социальные СМИ, сбор интеллектуальных данных и персонализированный контент находятся в руках инициаторов фашистской повестки. Избирательное преследование в случаях со слабо определяемыми законами и избирательное применение невыполнимых законов о налогообложении помогают заставить врагов правительства замолчать. Когда поток несогласных с политикой государства людей выльется за обозначенные правительством границы, применится сила военизированной полиции.

Эта перспектива не дает оснований для того, чтобы стремиться к анархизму. Государственная власть необходима, преступникам следует нести наказания, а законы должны применяться. Проблема состоит в гражданском пространстве. Сколько же места должно отводиться государственному вмешательству в вопросах обыденной жизни и какова

КАПИТАЛИЗМ, ФАШИЗМ И ДЕМОКРАТИЯ

должна быть степень самостоятельности рядовых жителей, находящихся в поиске былых идеалов свободы? Фашистское устремление состоит в полном вытеснении свободы и в управлении всеми поступками человека. Частная собственность допускается только в том случае, если ее использование подчинено государственному институту. В фашистской утопии гражданское общество «всей деревней» играет по правилам, установленным государством.

Шумпетер умер в 1950 году, но он успел предсказать упадок капитализма, подъем социализма и переход социализма в фашизм, происходившие в течение пятидесятилетнего периода. Его исторический метод служит антитезой двухсекундной концентрации внимания, поразившей сегодняшних аналитиков. Как показывает время, его антиутопии раскрыли истинные движущие силы.

ГЛАВА 9

А ВОТ И ЧЕРНЫЙ КОНЬ

Ибо восстанут лжехристы и лжепророки и дадут знамения и чудеса, чтобы прельстить, если возможно, и избранных <...> но в те дни <...> солнце померкнет, и луна не даст света своего, и звезды спадут с неба <...> О дне же том, или часе, никто не знает <...> ибо не знаете, когда наступит это время... ибо не знаете, когда придет хозяин дома: вечером, или в полночь, или в пение петухов, или поутру.

Евангелие от Марка 13:22-35

Существует высокая вероятность <...> очередного глобального кризиса.

«Женевский доклад 16», 2014 г.

ОБРАТНЫЙ ОТСЧЕТ

Теория сложности не позволяет нам заранее узнать точное время следующего финансового кризиса. Этот вывод не имеет отношения к ситуации, в которой мы бросаем начатое дело на середине пути по причине отсутствия информации. Это результат, полученный вследствие научных методов, смешанных с дозой смирения.

Сложные системы в критическом состоянии представляют собой хрупкие конструкции с бесчисленными точками сбой, катализаторами для которых послужат несоизмеримо малосущественные причины. Эта динамика приводит к неизбежности системного обвала. Эксперименты показывают, что, по мере увеличения сложных систем, масштабы наихудшего вероятного события возрастают в геометрической прогрессии. Частота мелкомасштабных неблагоприятных событий также

увеличивается. Однако точное время начала тех или иных событий знать наверняка и заранее мы не можем.

Неопределенность сроков не относится к недостаткам теории — это ее основа. Сейсмологи не могут точно предсказать точную дату землетрясений. Но мы и не строим дома на линии разлома, зная о ней. Мы принимаем меры предосторожности. И, несмотря на отсутствие четких прогнозов, существуют предупреждения, свидетельствующие об угрозах.

Геологическая служба США определяет форшоки как «незначительные колебания земной поверхности, предшествующие более мощным землетрясениям, которые впоследствии происходят в этом же местоположении». Конечно, «более мощный» — это относительное понятие. Землетрясение с магнитудой в 3,0 M_W может быть форшоком для землетрясения с магнитудой в 6,0 M_W , которое уже будет способно нанести вред. Землетрясение магнитудой в 6,0 M_W может служить форшоком землетрясению магнитудой в 8,0 M_W , достаточно сильному, чтобы уничтожить целый город.

Ситуация с финансами аналогична ситуации с землетрясениями. У нас есть свои аналоги форшоков. И некоторые из них уже произошли. В 1998 году и снова, в 2008-м, глобальная финансовая система находилась всего в нескольких шагах от полного коллапса. По этой причине финансовые шоки отличаются от землетрясений одним существенным образом. Стоит землетрясению начаться, как остановить его уже невозможно. Землетрясение прекращается лишь после того, как высвобождается накопившаяся энергия. Финансовые землетрясения, напротив, могут быть остановлены при условии правительственного вмешательства. Принимая этот факт в расчет, можно сказать, что кризисы 1998 и 2008 годов были землетрясениями с магнитудой в 8,0 M_W , сокращенные правительственными действиями до уровня магнитуды в 6,0 M_W . Оба раза ущерб был обширным, но храм финансов остался сохранным, а стоящий вокруг него город был выстроен вновь. Но чего же это стоило?

Если содержащаяся энергия финансовой нестабильности не нашла выхода, то, значит, она по-прежнему остается там же, где и была. Политическое вмешательство в 1998 и 2008 годах в сочетании с добавлением сложности означает, что финансовая энергия все еще находится в ожидании высвобождения, но ее потенциал уже возрос до

магнитуды силой в $10,0 M_w$. Этот уровень превышает магнитуду любого зафиксированного в истории человечества землетрясения, и ее будет достаточно, чтобы отколоть Калифорнию от континента. Достаточно, чтобы закрыть каждый банк и каждую фондовую биржу в мире. Что важно, коллапс с такой магнитудой будет превосходить любые возможности по его сдерживанию со стороны и так уже чрезмерно раздутых центральных банков. Задачи по сокращению землетрясения лягут на МВФ, но даже у него может не оказаться достаточной финансовой мощности. СПЗ, «лед-девять» и закон о военном положении — три кольца обороны вокруг храма финансов. Но в случае катастрофы могут потребоваться и другие инструменты государственной власти.

Говоря о финансовых землетрясениях и учитывая незнание точного времени катастрофы и ясное понимание силы магнитуды, можем ли мы сказать что-нибудь о линиях разлома? Где именно возникнет шок? Мы знаем, где пролегают линии разлома. Это финансовая абстракция, но у нее есть свое имя. Линия разлома — это ликвидность.

В среду 15 октября 2014 года беспрецедентная шоковая ситуация возникла на наиболее важной финансовой площадке в мире: на рынке казначейских ценных бумаг США. Тем утром, с 9:33 до 9:45 по восточному времени, в период, который позже правительство США назвало «окном событий», шкала доходности десятилетних векселей тряслась подобно сейсмографу во время великого суматранского землетрясения. За первые шесть минут окна событий доходность упала на 0,16 процента, с 2,02 до 1,86 процента. В следующие шесть минут доходность внезапно возросла вновь, поднявшись до 1,99 процента: примерно на три базисных пункта ниже уровня начала окна событий. В течение всей торговой сессии, включая окно события, доходность колебалась в пределах 37 базисных пунктов, от 2,23 до 1,86 процента. Полный торговый день также включал и восстановление. По окончании дня доходность оказалась на шесть базисных пунктов ниже уровня прошлого дня.

Если взглянуть на это движение в исторической перспективе, то можно увидеть, что однодневные изменения, принесшие с собой еще большую магнитуду, чем изменения, случившиеся 15 октября 2014 года, наблюдались лишь трижды за шестнадцатилетний период, изучаемый правительством США, который в общей сложности насчитывает в сумме четыре тысячи дней. Первым было изменение в

пределах 43 базисных пунктов 8 октября 2008 года, когда всемирные центральные банки произвели координированное снижение процентных ставок на пике паники, последовавшей за коллапсом Lehman и AIG. Вторым событием было изменение в пределах 47,5 базисных пункта 18 марта 2009 года. Этот был день, когда Федеральный резерв объявил расширение своей программы по печати денег («QE1») и включил ценные бумаги казначейства в список приобретаемых активов. Третьим событием стали качели в пределах 40 базисных пунктов 9 августа 2011 года, когда упал кредитный рейтинг США.

Внутридневные изменения показателей между 37 и 47,5 базисными точками в четырех случаях следует сравнить со средним внутридневным изменением показателей в пределах 8 базисных точек в примерно четырех тысячах торговых дней с октября 1998 года. (Что примечательно, степень распространения внутридневных изменений по показателям десятилетних векселей казначейства с 1998 года не является нормальным распределением, как того ожидают сторонники VaR-теории, но представляет собой кривую мощности, именно так, как предписывает теория сложности.)

Редкое событие внутридневного падения на 37 базисных пунктов по показателям само по себе уже вызывает тревогу. Еще большую тревогу вызывает наблюдение за падением на 16 базисных пунктов в течение шести минут. Это движение абсолютно беспрецедентно. Остальные три сравнимых события происходили в течение дня, а не окна событий, измеряемого в минутах.

Наиболее тревожный аспект заключается в том, что падение показателей 15 октября 2014 года произошло в день, *не отличавшийся другими выдающимися событиями*. Этот день не принес никаких других новостей. Падение случилось само по себе. Официальный совместный доклад сотрудников Министерства финансов, ФРС, Комиссии по ценным бумагам и биржам и Комиссии по торговле товарными фьючерсами описывал события 15 октября 2014 года следующими словами: «Подобная значительная степень нестабильности и большая амплитуда колебания цен, возникшие в течение короткого периода *без видимых катализаторов*, являются беспрецедентным событием в современной истории рынка казначейства».

Обвалы на биржах объяснимы, когда происходят в условиях глобальной паники (8 октября 2008 г.), когда Федеральный резерв спешит

на помощь (18 марта, 2009 г.) или Соединенные Штаты страдают от падения кредитного рейтинга (9 августа, 2011 г.). Все это события высокой значимости. Обвал на бирже, случившийся 15 октября 2014 года, занимает обособленное положение, подобно землетрясению, которое произошло внезапно и без предупреждения, став результатом непредвиденного смещения глубоких тектонических плит.

Другие форшоки со сравнимой магнитудой тоже не заставили себя долго ждать. В четверг 15 января 2015 года, ровно через три месяца после обвала показателей по бумагам казначейства, швейцарский франк вырос на 20 процентов по сравнению с евро и соответственно вырос по отношению к доллару. Все это произошло за двадцатиминутное окно событий с 9:30 до 9:50 утра по центральноевропейскому времени. Таким образом, произошел обвал по обесценивающимся валютам: евро и доллару. Перед этим событием один евро равнялся 1,2 франка. В течение нескольких минут евро был уже равен одному франку. Сопутствующий ущерб был большим: швейцарские акции упали на 10 процентов в день, когда изменилась стоимость франка.

В отличие от обрушения казначейских бумаг, шок, вызванный швейцарским франком, произошел в связи со специфическим событием. Открывая торговый день, Швейцарский государственный банк объявил об отказе от привязки франка к евро по курсу €0,8325, удерживаемому с 2012 года. Причиной привязки было стремление удешевить швейцарский франк по отношению к другим валютам для популяризации экспорта и туризма. Проблема заключалась в том, что всемирный капитал продолжал поддерживать высокий спрос на швейцарские франки как на безопасную валюту в силу низкой инфляции в стране, надежных золотых резервов и политической стабильности. Для того чтобы поддерживать стоимость валюты в условиях высокого спроса, Национальный банк Швейцарии печатал франки для покупки евро, которые, в свою очередь, инвестировались в деноминированные в евро депозиты и облигации. Сторона баланса активов Национального банка Швейцарии стала пунктом назначения для еврообязательств. Позиция оказалась неустойчивой. Одним-единственным жестом Национальный банк Швейцарии уничтожил привязку и смягчил давление на процессы последующей покупки евро и печати франков.

Тем не менее решение Национального банка Швейцарии обернулось шоком. Практически за месяц до переоценки, 18 декабря

2014 года, президент Национального банка Швейцарии Томас Джордан выпустил пресс-релиз, в котором говорилось: «Национальный банк Швейцарии <...> подтверждает свое стремление к минимальному обменному курсу <...> и продолжит содействовать этому с предельной решительностью». Четыре недели спустя Джордан сдался.

В процессе переоценки не было ничего упорядоченного. Одна из выдающихся участников рынка международного обмена, Кетлин Брукс, была процитирована в статье «The Telegraph» в день, когда случился шок: «Фактически этим утром рынок был закрыт до тех времен, пока не осядет пыль». После того как пыль осела, трейдеры подсчитали убытки. Банки и хедж-фонды, полагавшиеся на валютную привязку, потеряли миллиарды долларов.

Вскоре последовал и третий форшок. Но на этот раз сцена действий переместилась в Китай. В понедельник 10 августа 2015 года Народный банк Китая потряс глобальные рынки девальвацией китайского юаня по отношению к доллару. В начале бизнеса в тот день один доллар равнялся 6,21 юаня. После вмешательства Центрального банка юань моментально упал до отметки в 6,33, что составило два процента от стоимости. С этого момента бойня лишь ужесточалась. 12 августа китайская валюта упала до 6,39. К 25 августа юань снизился до 6,41, что ознаменовало снижение на 3,2 процента от начального уровня.

Несмотря на то что китайская девальвация не была такой крупной в процентном исчислении, как 20-процентная ревальвация швейцарского франка, шоковую ситуацию следует рассматривать в контексте значимости Китая для глобальной экономики. Китай и Соединенные Штаты являются двумя крупнейшими национальными экономиками мира с общей суммой ВВП, равной 30 триллионам, составляющей 40 процентов от глобального ВВП. Соединенные Штаты являются крупнейшим торговым партнером Китая. Китай — второй по величине торговый партнер для Соединенных Штатов после Канады. Невозможно переоценить важную роль валютного курса между США и Китаем в рамках всемирной торговли и глобальных потоков капитала. Неожиданный сдвиг на 3 процента в наиболее значимом для мира обменном курсе подобен землетрясению.

Эффекты, вызванные шоковой девальвацией китайской валюты, были мгновенными и тяжелыми. Промышленный индекс Доу-Джонса упал на 11 процентов с 17 615,18 на 10 августа непосредственно до

девальвации до 15 666,44 на 25 августа, когда юань достиг промежуточного минимума. Сводный индекс Шанхайской фондовой биржи уже упал с пост-2007 максимума в 5166,35 на 12 июня 2015 года в ожидании девальвации. Индекс снова упал с 3928,41 на 10 августа до 2927,28 на 26 августа. Коллапс составил 43 процента от июньских показателей и 25 процентов от показателей на день шоковой девальвации. Инвесторские потери на Китайской фондовой бирже с июня по август 2015 года превысили сумму в 3 триллиона долларов. В дополнение к 5,5 триллиона потерь инвесторов на фондовых биржах США и Китая Китай пострадал от оттоков капитала на сумму, превышающую 1 триллион, в период с января 2015-го по август 2016-го, по большей части по причине опасений в отношении дальнейшей девальвации. Китайские инвесторы и заемщики устремились к приобретению долларовых активов и к выплате долларовых займов, чтобы успеть до того момента, как стоимость доллара еще больше увеличится в цене.

А затем пришел четвертый форшок, и он был мощнее предыдущих. 23 июня 2016 года в результате проведенного референдума Великобритания проголосовала за выход из Европейского союза. Популярным названием британского выхода стало слово «Брексит». Обе стороны дебатов использовали слова «выйти» и «остаться», чтобы отразить свой взгляд на позицию в отношении ЕС. Непосредственно перед голосованием рынки оценили победу за «остаться», приведя стоимость фунта стерлингов к 1,50 доллара США.

Причина подобной уверенности рынка в том, что победа окажется за пожелавшими остаться, лежит в основе занятого исследования неправильного понимания поведенческой науки. Опросы, проводимые накануне голосования, показывали на неопределенность исхода. Однако рынки ставок, возглавляемые Ladbroke's и Betfair, говорили о 70-процентной вероятности в пользу того, что победит мнение о том, чтобы остаться. Определенный тип игрока на рынке валют — молодой банкир из лондонского Сити, создающий рынки для своей фирмы и клиентов, — посчитал нужным поставить на «мудрость толпы» и оценил стерлинг в соответствии с предполагаемой мудростью.

Концепция мудрости толпы была популяризована в одноименной книге, написанной в 2004 году Джеймсом Шуровьески. В книге был представлен обзор опубликованного поведенческого исследования по этому предмету. Классический пример задействовал угадывание коли-

чества мармеладных горошин в большой закрытой банке. В типичном эксперименте средние результаты чистых догадок большого количества обычных участников оказались точнее расчетов одного эксперта, вычислившего объем банки и разделившего его на предполагаемый объем горошин с допущением неравномерного пустого пространства между ними. Экстремальные догадки представителей «толпы» (такие как «один» или «миллион») отбрасывались, а средний показатель оставшихся догадок был довольно близок к настоящему числу. Именно так и были сделаны выводы о мудрости толпы. Основываясь на наивном понимании этой науки, банкиры из Сити решили, что обывательская природа рынка ставок дает более точный прогноз, чем выводы экспертов-социологов.

Недостатки в логике лондонских банкиров многочисленны. Точность прогноза в ставках на исход в выборах так же хороша, как и корреляция между взглядами игроков, делающих ставки, и реальными участниками голосования. Эта корреляция низка. Игроки самостоятельно определяют тех, кто принесет потери по ставкам, и тех, в чью пользу следовало бы поставить в расчете на выигрыш. Игроки платят реальные деньги по ставкам, и они готовы к тому, чтобы их потерять. Избиратели при голосовании не платят.

Одной малозаметной особенностью в информации о ставках было то, что количество ставок в пользу выхода практически в четыре раза превосходило количество ставок в пользу того, чтобы остаться. Но ставки на то, чтобы остаться, были крупнее ставок на выход. Некоторые отчаянные банкиры из Сити ставили по 10 000 фунтов на решение остаться, в то время как типичная ставка на выход была в районе пяти фунтов. Букмекеры не являются предсказателями, их работа заключается в том, чтобы не потерять свои деньги. Когда букмекеры предсказывали победу с отрывом варианту «остаться», они не предсказывали исход выборов, они балансировали вес денег на обоих концах ставки. Деньги не имеют значения для корзины бюллетеней, голосование проходит бесплатно. Вне всяких сомнений, игроки из Сити, принимая решения о ставках, действовали на основе своих собственных когнитивных искажений (и искаженных результатов), поскольку финальные подсчеты показали, что в Лондоне голоса за то, чтобы остаться, существенно перевешивали голоса за выход, в то время как вся остальная Англия была единодушна, проголосовав за второй вариант.

Спустя несколько часов после голосования, завершившегося в 10:00 вечера по Гринвичу 23 июня, была очевидна победа сторонников выхода с сильнейшим перевесом. Результат практически вызвал панику. Фунт упал с 1,50 до 1,32 доллара всего лишь за несколько часов. Это было беспрецедентное снижение курса на 12 процентов, опустившее фунт стерлинга на небывалый уровень за последнее тридцатилетие. Других тоже постигло безумие. Цена на золото в долларовом выражении непосредственно перед Брекситом возросла с 1255 долларов за унцию до 1315 долларов по закрытию торгового дня 24 июня, что составило рост на 4,8 процента за день. Внутриденная нестабильность была еще выше. К 8 июля золото уже оценивалось в 1366 долларов за унцию, и общий постбрекситовский двухнедельный скачок составил 8,8 процента.

Однодневные взлеты и падения от 3 до 20 процентов, подобные рассмотренным выше, — не редкость для бирж. Акции известной компании могут упасть на 95 процентов за один-единственный день в случае, если компания объявит о банкротстве. Но наши примеры *не относятся* к шоку на рынке ценных бумаг. Это *денежный* шок, или, на примере векселей казначейства, шок в области самых защищенных облигаций в мире.

Швейцарские франки, евро, фунты стерлингов и доллары США являются основными резервными валютами. Юань немного менее свободно конвертируется, но тем не менее он является пятой наиболее активно участвующей в торгах валютой мира и с момента 1 октября 2016 года одним из валютных компонентов СПЗ. Облигации казначейства США с десятилетним сроком погашения являются самым безопасным видом ценных бумаг средней срочности в мире и показателем для каждого национального рынка облигаций в мире. Золото служит основным международным резервным активом, более 70 процентов резервов США содержатся в золоте.

В совокупности казначейство, золото и основные резервные валюты являются основой международной финансовой системы. Они должны быть стабильными. *Однако они нестабильны.*

Мы видим это на примере событий, случившихся с конца 2014 года:

- Всего за шесть минут показатели по казначейским облигациям с десятилетним сроком погашения упали с 2,02 до 1,86 процента (15 октября 2014 г.).

- Всего за двадцать минут евро упал на 20 процентов по сравнению с швейцарским франком (15 января 2015 г.).
- Юань мгновенно упал на 2 процента в отношении доллара (10 августа 2015 г.).
- В течение двух часов фунт стерлингов упал на 12 процентов в отношении доллара США (23 июня 2016 г.).
- За два часа золото выросло на 4,8 процента по отношению к доллару США и на 19 процентов по отношению к фунту стерлингов (23 июня 2016 г.).

Там, где задействованы основные валюты, облигации и золото, движения с подобной магнитудой в прошлом занимали годы. Сейчас же они происходят в течение минут или часов.

Подобный тип волатильности может оказаться новым для валютных трейдеров и трейдеров облигаций. Но он достаточно хорошо знаком теоретикам сложности, которые считают нестабильность выражением турбулентности, которая может спонтанно возникнуть в бывшей стабильной системе незадолго до того, как та полностью выйдет из-под контроля. Подобная нестабильность также знакома сейсмологам, отслеживающим форшоки на линиях разлома в ожидании следующего крупного катастрофического землетрясения. Говоря языком теоретиков хаоса, система неустойчива.

Критики прикладной теории сложности на рынках капитала могли лишь пожалть плечами в ответ на длинный список шоковых ситуаций. Ни один из них не означал конца мира. Каждый раз рынки возвращались к прежним показателям. Показатели облигаций казначейства выросли так же быстро, как и упали в 2014 году. Имевший общую важность кросс-курс евро-доллара оказался относительно незатронутым швейцарской ревальвацией франка в 2015 году. Федеральный резерв сгладил наихудшие эффекты, ставшие следствием девальвации юаня в августе 2015 года, посредством отсрочки запланированного на сентябрь 2015 года подъема ставок до декабря. Банк Англии поддержал фунт стерлингов после Брексита, снизив процентные ставки 4 августа 2016 года. В условиях каждого форшока центральные банки выражали готовность сократить динамические процессы и восстановить видимость стабильности.

Тем не менее стабильность была лишь видимой, а не реальной. Оставшаяся не высвобожденной энергия одного форшока сохраня-

ГЛАВА 9

лась до нового «подземного толчка», даже по мере того, как темп и магнитуда этих толчков возрастали. Бесспорным является тот факт, что *мы наблюдаем за исчезновением ликвидности на самых ликвидных рынках мира*. Счетчик Гейгера щелкает уже с безумной скоростью. Глобальные рынки капиталов приближаются к сверхкритическому состоянию, не дающему возможности для последующего восстановления.

Кризисы ликвидности, обозначенные выше, не являются единственными катализаторами кризиса. Стихийные бедствия, кибервойны и ядерное оружие на Ближнем Востоке также реальны и также играют роль. В соответствии с теорией сложности значение имеет не предположительная причина коллапса, а плотность сети, взаимодействия и системный масштаб. Именно благодаря им коллапс становится неизбежным.

Наибольшая опасность исходит из области, называемой теоретиками *связанной сложностью*. Это происходит, когда одна система, находясь в критическом состоянии, разрушается, и ее коллапс каскадом переходит в другую систему, приводя ее, в свою очередь, к критическому состоянию с последующим коллапсом.

Не существует лучшего примера связанной сложности, чем трагедия в Фукусиме, в префектуре на севере Японии, случившаяся 11 марта 2011 года. Первыми обрушившимися системами в критическом состоянии были тектонические плиты на дне Тихого океана. Первоначальное высвобождение энергии было известно как землетрясение Тохоку, достигавшее магнитуды в 9,0 M_w , что было четвертым по силе землетрясением, зафиксированным с 1900 года, когда начали вестись современные записи. Землетрясение стало причиной возникновения цунами во второй системе, приведенной к критическому состоянию, вследствие чего волны достигали более 30 м в высоту. Волны цунами обрушились на атомную электростанцию «Фукусима-1», что привело к критическому состоянию третьей системы, последствием которого стала утечка радиоактивных веществ из трех атомных реакторов и масштабные выбросы радиоактивных материалов. Вскоре новости о катастрофе дошли до Токийской фондовой биржи, и это была четвертая система, приведенная в критическое состояние. Индекс Nikkei 225 упал на 8,25 процента с показателей на уровне 10 434,38 за день до катастрофы до 8605,15 на 15 марта 2011 года, всего четыре дня спустя. В конечном итоге пятой системой, на которую оказали влияние

события и которая вошла в критическое состояние, оказался валютный рынок. Японские страховые компании начали продавать доллары за иены для того, чтобы получить достаточную ликвидность иен для выплаты страховых претензий по ущербу и компенсации убытков, связанных с увечьями. Изначально иена поднялась с 81,89 за доллар на 11 марта до 80,59 за доллар к 18 марта, что составило недельный рост на 1,6 процента: огромная разница по стандартам валютных рынков. А затем настало время политического сокращения. Кристин Лагард, французский министр финансов на момент тех событий, скоординировала валютное вмешательство G7, направленное на то, чтобы ослабить иену. Действия посчитались необходимыми для поддержания японской экономики, переживавшей последствия разрушений. Вмешательство оказалось эффективным. К 8 апреля иена упала до 84,70 по отношению к доллару, что было на 5 процентов ниже уровня, возникшего после событий на Фукусиме. Решение Лагард было еще одним примером того, как политические действия помогают захлопнуть крышку ящика Пандоры динамики сложных государственных систем.

От тектонических разломов до цунами, ядерных реакторов, фондовых рынков и международных рынков валют критическое состояние каскадом обрушивалось с системы на систему, приводя к практически рекордным катастрофам по каждому звену из этой цепи. Примечательным было то, что происхождение двух из этих систем, а именно тектонических плит и цунами, имело природное происхождение, в то время как три остальные системы — а именно атомные реакторы, фондовый рынок и валютные рынки — были рукотворными. Это иллюстрирует, насколько беспрепятственно взаимодействуют естественные и искусственные сложные системы в случае, если агенты стремятся к критическому состоянию.

Некоторые комбинации непредвиденных результатов и связанной сложности не относятся к «черным лебедям», но представляют собой черного коня, описанного в Книге Откровения, являясь наиболее вероятной причиной коллапса рынков капитала. Небольшой дефолт малазийского заемщика может привести к утрате доверия, связанного с ним китайского предприятия, что приведет к оттоку капитала из Китая, увеличению запросов в казначейство США, утрате ликвидности на рынке казначейства, усилению доллара США и цунами дефолтов на развивающихся рынках с долговыми обязательствами в долларо-

вом выражении. В разгар этих событий находящийся в постоянной боевой готовности и поддерживаемый Кремлем отряд хакеров (APT 29 под кодовым названием COZY BEAR) закрывает Нью-Йоркскую фондовую биржу в качестве дополнительной, которая сдерживает силы для контроля военно-морских действий США в Балтийском море. В течение двух дней каждый рынок в мире объявил: «Офис закрыт». Предшественником подобных тесно связанных каскадов кризисов было начало Первой мировой войны, в конце июля 1914 года, предвидимое Цюрихским Вороном — Феликсом Зомари. Именно так и завершаются эпохи.

НЕПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ

Международная финансовая система находится в периоде динамической неопределенности. Эта динамика напоминает фазу 1971–1981 гг. В то время экстремальные уровни инфляции, процентных ставок, стоимости сырьевых товаров, обменных курсов и геополитической нестабильности толкали рынок на край пропасти до тех пор, пока Генри Киссинджер, Пол Волкер, Рональд Рейган, Джеймс Бейкер и позже Роберт Рубин не взяли ситуацию под контроль. Они задействовали международную кооперацию, необходимую для восстановления стабильности бывшей, основанной на золоте, Бреттон-Вудской системы на новой, долларовой основе. Задание по восстановлению стабильности сегодня выглядит не менее устрашающим.

В 2015 году я обсуждал этот вопрос в частной беседе с двумя наиболее влиятельными главами центральных банков. 27 мая 2015 года я общался с Беном Бернанке, бывшим председателем правления Федерального резерва в Сеуле, в Северной Корее. Две недели спустя, 11 июня, я разговаривал с Джоном Липски, бывшим главой МВФ в Нью-Йорке. (Что примечательно, Липски был единственным американцем, когда-либо возглавлявшим МВФ. Он заступил на должность действующего главы по причине незапланированного увольнения Доминика Стросс-Кана и находился на ней в течение времени, необходимого совету для замены Стросс-Кана на Кристин Лагард. Согласно традиции, главой МВФ никогда не бывают американцы.) Без подсказки или согласования глав центральных банков использовали одно и то же

слово для описания сегодняшней международной финансовой системы. Этим словом было: «непоследовательный». Они имели в виду, что у финансового мира не было якоря, не было единой системы координат.

23 июня 2016 года шок, случившийся после Брексита, был хорошим примером того фактора, на который указывали Липски и Бернанке. О чем в действительности могло говорить изменение стоимости фунта стерлингов с 1,50 до 1,32 доллара США в течение двух часов? О том, что доллар вырос, или о том, что фунт упал в цене? Если ответ заключается в росте доллара, то почему же за эти самые два часа его стоимость упала на 4,8 процента по сравнению со стоимостью золота? Если ответ заключается в том, что доллар и вырос, и упал одновременно, в зависимости от единицы измерения (золото или фунт стерлингов), то каким образом мы можем отдать предпочтение одной единице измерения по отношению к другой? Подобный взгляд привел к тому, что сегодняшние деньги потерялись в оценочном безумии из множества зеркал. Вот что имели в виду Бернанке и Липски, говоря о непоследовательности. По этой причине и подразумевается необходимость нового соглашения по типу Бреттон-Вудского: необходимы реформа в международной финансовой системе и новые правила игры.

Предикат новой системы заключается в перемещении золота в Китай. В рамках старой Бреттон-Вудской системы, в период между 1950-ми и 1970-ми годами, Европа и Япония приобрели у США одиннадцать тысяч тонн золота. Последствия для рынка не представляли собой проблемы, поскольку цена на золото была зафиксирована на уровне 35 долларов за унцию. Сегодня, для смягчения влияния на рынок, золото транспортируют исподтишка, при помощи таких агентов, как БМР и HSBC, которые обеспечивают согласованные потоки золота, текущие из лондонских хранилищ через швейцарские заводы по переплавке и в конечном итоге попадающие на глубокое хранение в Шанхай.

В ноябре 2015 года МВФ заранее объявил, что Китай с радостью будет принят в элитный клуб валют, которые вмещают в себя специальные права заимствования МВФ. За этим жестом последовало исследование МВФ, датированное 15 июля 2016 года, призывавшее к созданию СПЗ, имеющих рыночную основу («M-SDR»), которые должны были сосуществовать с официальными СПЗ («O-SDR»). Как по команде, Всемирный банк и Китайский банк развития запланировали выпуск частных облигаций, деноминированных в СПЗ, в соответствии

с сообщением Reuters на 1 августа 2016 года. Предполагалось, что другие облигации СПЗ вскоре будут выпускаться расположенным в Китае банком Asian Infrastructure Investment Bank и китайским банковским гигантом ICBC. В конечном итоге 1 октября 2016 года юань формально вошел в корзину СПЗ с весом в 10,92 процента. Эта доля превышала соответствующие доли в иенах или в фунтах стерлингов.

Перемещение золота в Китай, включение китайского юаня в СПЗ и подготовка к глубокому ликвидному рынку в СПЗ служат задатками новой Бреттон-Вудской системы, в которой, однако, не будет прозрачности и подотчетности, присущих оригинальной системе. Новая система — это крупная сделка, осуществляемая тайком, до конца понимаемая лишь горсткой представителей взаимосвязанных глобальных элит.

Финальная фаза этой великой сделки заключается в стирании реальной стоимости глобального национального долга. Если центральные банки, несмотря на приложенные усилия, не смогут добиться инфляции, то МВФ обеспечит им ее посредством масштабного выпуска СПЗ, предназначенных для поддержки глобальной инфраструктуры и обеспечения глобального благополучия. Потребности инфраструктуры, при посредничестве Всемирного банка, будут находиться в области так называемых климатических изменений — еще одной излюбленной игрушки элит.

В настоящее время посткризисный план глобальных элит в полном объеме выглядит так:

- Захват банковской системы, 2009–2010.
- Перераспределение золота в Китай, 2009–2016.
- Новая деноминация СПЗ, 2015–2016.
- Печать и распределение СПЗ, 2017–2018.
- Уничтожение долга посредством инфляции, 2018–2025.

Метод «лед-девять» и доктрина шока верно служат этому плану. Новый глобальный финансовый кризис, возникающий прежде, чем начинается инфляция, будет высокодефляционным и пойдет вразрез с планами элит. Метод «лед-девять» останавливает кризис на пути, блокирует ликвидацию активов и дает время для развития инфляционного плана. Доктрина шока держится в резерве, чтобы помочь

использовать такие повестки дня: климатические изменения и войны за наличные в самый разгар кризиса.

Если все пойдет хорошо, то ни одна из этих мер не потребуется, а устранение долга будет проходить по запланированному курсу. Как обычно, победителями окажутся правительства и банки. Проигравшими будут инвесторы, за исключением тех элит, которые были включены в план или сумели распознать признаки приближающихся событий и соответственно подготовиться.

С точки зрения теории сложности эти планы могут вызывать лишь усмешку. Наиболее вероятным путем будет тот, который никто не в силах предусмотреть. Системный кризис может произойти в любой момент. Финансовые элиты быстро примутся за ввод методики «лед-девять». Тем не менее гражданское общество взбунтуется. Люди не станут покорно принимать установленный лимит на выдачу наличных в банкоматах суммой в 300 долларов в день, они не станут слушать туманные обещания о возобновлении обменов и размораживании счетов, «как только того позволят условия». Народ взбунтуется. Люди начнут сжигать банки, грабить супермаркеты и разрушать критическую инфраструктуру, и все это в попытках защитить свое мимолетное благосостояние. А вслед за методами «лед-девять» и денежными бунтами придут неонацизм, военное положение, массовые аресты и подконтрольные правительству СМИ. Таков эндшпиль.

ПАЛАЦЦО КОЛОННА

В сердце Рима, у подножия холма Квиринал, находится Дворец Колонна, частный дворец, принадлежащий одной семье на протяжении тридцати одного поколения более чем в течение девяти столетий. Наследие семьи уходит корнями в одиннадцатый век, ее история начинается с Пьетро Колонна, который жил в городке Колонна южнее Рима. Члены этой семьи создали резиденцию на месте нынешнего дворца примерно в 1200 г. н. э. В течение веков дворец принимал множество разных форм. Он эволюционировал, из рудиментарного жилища превращаясь в крепость, а затем во дворец, коим и является на сегодняшний день. Основное сооружение существует вот уже пять столетий. Фасады, внутренние апартаменты и галереи датируются периодом позднего

ГЛАВА 9

Ренессанса с добавлениями семнадцатого и восемнадцатого веков в стиле барокко.

История семьи Колонна впечатляет не меньше, чем история самого дворца. Поэт Данте Алигьери гостил во дворце, неся службу на должности флорентийского посла при дворе Бонифация VIII в 1301 году. В пятнадцатом веке Оддоне Колонна получил титул римского епископа и стал папой под именем Мартин V.

По рассказам, всплывающим в сюжетах фильмов «Крестный отец», семья Колонна вела непрерывную войну с семьей Орсини за контроль над Римом в 1400-е гг. В 1511 году папа Юлий II организовал встречу, во время которой обе семьи обязались соблюдать мир, известный как «Пакс Романа»¹. В 1527 году, когда войска императора Карла V разграбили Рим, дворец Колонна был спасен благодаря хорошим отношениям семьи с Габсбургами. Один из выдающихся членов этой семьи, Маркантонио II Колонна, наряду с Андреа Дориа и Хуаном Австрийским выступил в качестве победоносного полководца в битве при Лепанто, которая сумела повернуть вспять исламское вторжение в Европу в 1571 году. Вознаграждения за эту христианскую победу существенно прибавили семейного благосостояния.

Помимо сводчатых потолков, мраморного пола и золотой лепнины во дворце находится бесценная коллекция картин и скульптур под авторством Тинторетто, Питера Брейгеля Старшего и других гигантов периодов барокко и Ренессанса. Родная тетя Маркантонио, Виттория Колонна, была поэтессой и музой Микеланджело, который также бывал во дворце. Микеланджело отплатил за дружбу, разместив портрет Виттории на одной из фресок Сикстинской капеллы.

И даже в двадцатом веке влияние семьи Колонна не исчезло — Асканио Колонна был послом Италии в Вашингтоне в декабре 1941 года. Он покинул свой пост, протестуя в отношении действий собственного правительства после того, как Муссолини объявил войну Соединенным Штатам.

Прохладным римским вечером осени 2012 года я был на частном ужине во дворце, находясь среди небольшой группы богатейших инвесторов мира. Мои компаньоны за ужином были большей частью европейцами, среди них также было несколько азиатов и относительно

¹ Августов мир. (Прим. перев.)

немного представителей США. На фоне мрамора, золота, картин и дворцовой архитектуры я размышлял о смысле старых денег в сравнении с новыми деньгами, чьи обладатели собирались на коктейли неподалеку от моего дома в Коннектикуте. Эти определения проводят границу между состояниями семей с длинной историей, подобно Рокфеллерам, Вандербильтам и Уитни, и недавно заработанными состояниями специалистов гринвичского хедж-фонда и директоров Силиконовой долины. В этом разделении существует неявное различие, говорящее о том, что обладатели старых денег знают, как сохранить богатство, в то время как судить об аналогичных способностях обладателей новых денег еще рано, поскольку в данный момент они заняты покупками яхт, самолетов и акул в формальдегидных растворах.

Старые деньги в Соединенных Штатах, вероятно, насчитывают около 150 лет или, быть может, немногим больше, как в случае Асторов и Биддлов. Однако в Риме я находился среди нетронутого состояния с девятисотлетней историей. Это было семейное состояние, пережившее Черную смерть, Тридцатилетнюю войну, войны Людовика XIV, Наполеоновские войны, обе мировые войны, Холокост и «холодную войну».

Я знал, что семья Колонна не была уникальной: подобные им, ведущие себя сдержанно семьи существовали на территории всей Европы. Эти семьи будут только счастливы, если их обойдет вниманием список «Forbes-400». Состояния, сохранные на протяжении такого продолжительного времени, существуют не только в силу везения их владельцев. За период протяженностью в девятьсот лет на долю семьи выпадало такое количество несчастливых карт, что списывать все на одну лишь удачу было бы нелогичным. Данный случай предполагает существование определенной техники.

Я повернулся к эффектной брюнетке-итальянке, сидевшей от меня по правую руку, и спросил ее: «Каким образом семье удастся удерживать свое состояние в течение такого долгого времени? Вы бросаете вызов всем возможным шансам. Должно быть, у вас есть какой-то секрет...» Моя собеседница улыбнулась и сказала: «Конечно. Все просто. Третью, третью и третью». Она сделала паузу, зная, что я жду пояснения, и продолжила: «Вы держите третью в земле, третью в искусстве и третью в золоте. Конечно, у вас также должен быть и семейный бизнес, и вам будут нужны деньги на покупку necessities. Но земля, искусство

ГЛАВА 9

и золото — это те вещи, которые способны существовать в течение долгого времени».

Насколько я понял, «необходимости» включали вещи из модных коллекций Tom Ford и Chanel. Тем не менее ответ имел блестящий смысл. Ее совет следовал первому правилу инвестирования, а именно диверсификации. Помимо прочего, ответ имел более глубокое значение, которое заключалось во фразе «вещи, способные существовать в течение долгого времени». Ведь мой вопрос был о том, каким образом состояние оказалось способным существовать *в течение девяти сотен лет?*

Искусство и золото имеют смысл, поскольку их можно перевозить. Их с легкостью берут с собой, когда приходит время бегства от невзгод. Что интересно, искусство имеет большую цену по весу, чем золото. В условиях будущего кризиса, когда золото может резко возрасти в цене до 10 000 долларов за унцию, особенно ценные работы Пикассо могут оценить в 500 000 долларов за унцию. Это не самый эстетический взгляд на работы Пикассо, зато он служит прекрасным способом перемещения огромных состояний через границы с минимальным риском обнаружения. Нет необходимости говорить о преимуществах золота как способа хранения благосостояния. Оно с неизменным успехом выполняет эту функцию на протяжении пяти тысяч лет.

Ценность земельного компонента поначалу может оказаться сложной для понимания. История наполнена завоеваниями, грабежами и сменами политического строя. Земли могут быть утеряны. Тем не менее однажды установленное право на владение землей прочно закрепляется за ее хозяевами. В окрестностях Майами живут тысячи кубинских беженцев, которые покажут вам свои свидетельства о праве собственности в когда-то бывших богатыми кварталах Гаваны. Они забрали документы с собой во время бегства из страны после прихода коммунистов в 1959 году. Их дома в течение последних пятидесяти семи лет занимают партийные чиновники, а некоторые из домов и вовсе разрушены. Однако беженцы по-прежнему имеют свои права, и они либо их наследники однажды вернутся на родину. По мере того как США и Куба нормализуют отношения, эти права не останутся без внимания.

Представитель знати начала семнадцатого века, заслышав, как мародерствующая армия приближается к его поместью, мог вынуть

картины из рам, сложить полотна в мешок, спрятать золото в суму и уехать в прицепе. Спустя месяцы он вернется в поместье, заявит о своих правах владения, положит золото на стол и повесит предметы искусства на стену. Его состояние будет цело, в то время как состояние его соседей, возможно, будет уничтожено.

Интересный момент заключается в том, что и в двадцать первом веке этот тысячелетний портфель активов имеет нецифровую форму. Реальные активы невозможно стереть, отключив электроэнергию, заморозив или отдав приказ на уничтожение кибербригадам. Они обладают иммунитетом по отношению к модели «лед-девять».

Золото в физической форме в виде слитков или монет, которое не хранится в банке, — основа любого портфеля. Десять процентов инвестируемых активов в золоте будет правильным распределением. У золота нет доходности (и не предполагается, поскольку оно является денежной формой), тем не менее оно обладает несравнимыми преимуществами в качестве средства сохранения и защиты состояния. Следует избегать так называемых античных золотых монет: их нумизматическая стоимость равна нулю, а сами они сильно переоценены. Покупайте новые монеты или слитки напрямую из Монетного двора США или у дилеров с хорошей репутацией и низкими наценками.

Золото более доступно, чем кажется большинству. Однажды я находился в лас-вегасском такси. Мой водитель, Валери, спросила меня о причине приезда в Лас-Вегас. Я сказал, что прибыл для участия в конференции по инвестициям. Мой ответ привел к консультации на колесах. Как бывший водитель такси, я знал, что нет более невольных собеседников, чем пассажиры. Валери спросила у меня совета по инвестициям, и я, как обычно, рекомендовал разместить десять процентов активов в золоте. В один момент я просто произнес заученную наизусть фразу: «Таким образом, если ваше состояние насчитывает миллион долларов, вложите 100 000 долларов в золото, если ваше состояние насчитывает 100 000 долларов, вложите в золото 10 000 и так далее. Десять процентов всегда будет верным количеством».

Она сказала: «Вы, наверное, шутите. Мне пятьдесят, и у меня десять тысяч долларов, это все, что у меня есть». Я сказал: «Хорошо. Купите одну золотую монету, положите ее в надежное место и расслабьтесь. Это будет вашей страховкой. Когда придет время, правительство украдет все ваши десять тысяч путем налогов и инфляции, но у вас

по-прежнему останется золото». Она сказала, что так и сделает, но, как показывает мой опыт, вкладчики не следуют таким советам.

Земли доступны для большинства инвесторов. У инвесторов может быть собственный дом — это хорошее начало. Земля, дающая прибыль посредством аренды либо в качестве фермы, производит доход при сохранении состояния. Частная собственность в местах, привлекательных для будущих пенсионеров, является хорошим вложением капитала с последующим его сохранением.

Наиболее труднодоступные активы — это предметы искусства. Инвестиции должны будут ограничиваться изобразительным искусством: живописью, графикой и коллажами либо скульптурами. Предметы искусства должны обладать музейной ценностью и считаться хорошими кандидатами в собственность кураторов. Проблема с искусством, представляющим ценность для музеев, заключается в сложности покупки. Мультимиллиардер может позволить себе купить известную картину Пикассо за 100 или более миллионов долларов, что не будет вариантом для большинства инвесторов. Примечательно то, что Пикассо был очень плодовитым художником. Он создавал тысячи небольших работ и набросков наряду со своими наиболее знаменитыми работами. Некоторые из этих предметов искусства можно купить за 10 000 долларов или даже меньше. Они стоят того, чтобы обратить на них внимание.

Наилучшим способом оформить вложение инвестиций объемом не более миллиона долларов в предметы изобразительного искусства, обладающие музейной ценностью, будет обращение в хорошо структурированный и профессионально курируемый фонд изобразительного искусства. Не все фонды создаются по одинаковой схеме. Одни из них имеют плохую структуру с неправильными стимулами. У других неизбежные конфликты интересов с дилерами, спонсирующими их. Но существуют и такие фонды, которые управляются бесконфликтно с эффективным согласованием интересов между спонсорами и инвесторами и разумной комиссией. Возможно, найти подобные фонды будет непросто, но тем не менее они существуют.

Безусловно, сочетание трети земли, трети искусства и трети золота чрезмерно стилизовано. Подобное сочетание никогда не будет представлять собой полноценный портфель активов. Стоит также учитывать и потребность в наличных. В модели портфолио найдется также место для акций, облигаций и прочих альтернатив, к выбору которых сле-



ВЕЛИЧАЙШИМ
НЕДОСТАТКОМ ТЕОРИИ
СРАВНИТЕЛЬНОГО
ПРЕИМУЩЕСТВА ЯВЛЯЕТСЯ
ТО, ЧТО ОНА РАБОТАЕТ
ТОЛЬКО ПРИ УСЛОВИИ
ЧЕСТНОГО СОБЛЮДЕНИЯ
ПРАВИЛ ВСЕМИ ИГРОКАМИ.



дует подойти со всей тщательностью. Семейный бизнес — это актив, который принадлежит к отдельной категории. Начиная от огромных промышленных холдингов семьи Валленбергов в Швеции и заканчивая местной химчисткой или пиццерией, каждое предприятие следует рассматривать как уникальное и отдельное, а не как часть инвестиционного портфеля.

Тем, у кого есть опыт и необычные связи, имеет смысл рассматривать ангельское инвестирование и ранние стадии венчурного капитала. Будучи рискованными, эти инвестиции тем не менее не являются слепыми авантюрами, подобно рынку акций. Это разумные ставки с учетом риска на добросовестное создание благосостояния предпринимателями, изобретателями и обладателями превосходных навыков по воплощению бизнес-планов.

Высококачественные облигации помогают инвесторам достигать поставленных целей. Облигации имеют установленные сроки погашения и купоны. У инвесторов есть свои далекоидущие планы, такие как образование для детей, попечение родителей или обеспечение по выходе на пенсию. При наличии высокого кредитного качества и дополнительной защиты от инфляции — в этой роли будет полезно золото, лестница облигаций может быть выстроена так, чтобы приносить прибыль, необходимую для обеспечения будущих потребностей. Лестница облигаций — это реальное выгодное инвестирование.

Котируемые на бирже акции должны занимать относительно небольшую долю портфеля. В конце 1960-х некоторые государственные положения и вовсе запрещали приобретение акций доверенными лицами. Память о крушении 1929 года была все еще свежа. Фондовый рынок считался местом, которое было немногим лучше библейского разбойничьего вертепа. До 1970-х страховые и пенсионные портфели создавались на основе тщательного отбора облигаций для выполнения будущих обязательств перед бенефициарами. С тех пор как в 1974 году был подписан Закон о защите пенсионных доходов наемных работников, открылись шлюзы, допускающие отток фондов с доверительных счетов в акции. За принятием Закона явственно виднелась рука Уолл-стрит, пенсионные планы «401(k)», паевые фонды, отказы от конфликтов и многочисленные дополнения. Все это было призвано нормализовать и увеличить объем рискованных инвестиций там, где следовало бы управлять, применяя консервативные методы, направлен-

ные на сохранение богатств, лежащих на счетах. Уолл-стрит заботится о своей собственной комиссии, а не о ваших сбережениях.

Следует избегать фондов прямых инвестиций по причине отсутствия прозрачности, высоких гонораров и рассогласованных интересов в этой области. Сделки по прямым инвестициям начинаются в качестве грабительского налета на предыдущих акционеров целевых компаний. Затем целевые компании разграбляются при помощи специальных сборов, привилегированных дивидендов и особых условий для менеджеров фондов. Предполагаемая прибыль получается при помощи кредитного плеча — еще одной формы грабежа, когда сделки периодически срываются, оставляя банки с проблемными кредитами, хотя на самом деле вся эта ситуация сводится к взаимным пиратским атакам. (Если банки попадают в беду, то существуют фонды налогоплательщиков, доступные в качестве ресурсов помощи, что, по сути, еще одна форма грабежа.)

В конечном итоге вкладчиков фондов прямых инвестиций грабят менеджеры, которые ставят целью приемлемую прибыль по облигациям, едва ли способную компенсировать риски по капиталам. Все избыточные прибыли, доступные посредством кредитного плеча, уходят к менеджерам фонда, а не распределяются между инвесторами. В качестве последнего удара менеджеры фонда требуют снижения ставок по налогу на прибыль, что представляет собой слабо завуалированный способ увеличения собираемой ими комиссии — таким образом, налогоплательщики снова обворованы. Именно поэтому профессионалы из области фондов прямых инвестиций — это миллионеры, живущие в поместьях типа латифундий неподалеку от Теллурида в Колорадо и Джексон-Хоула, Вайоминг. У вас же нет причин для того, чтобы самим организовывать подобные грабежи или становиться их жертвой.

Хедж-фонды — это непростой случай. Они работают в теории, но не на практике. Хедж-фонды нацелены на реальную доходность с учетом рисков, известную как альфа-коэффициент. Она достигается за счет выбора правильного момента для сделки, стратегий покупки и продажи и арбитража. Инвесторы, которые вкладывают в долгосрочные акции на длительный период, переживают периодические обвалы и продолжительные спады на фондовом рынке, чтобы впоследствии насладиться эффектной динамикой повышения. Проблема состоит лишь в том, что всей нашей жизни может не хватить на то, чтобы восстано-

вить потери; мы также можем оказаться вынуждены продать активы в период рыночного спада (научить этому кого-нибудь?). Хедж-фонды стремятся к большей эффективности, чем та, которую дают долгосрочные портфели. Пути к достижению этой цели лежат в планировании сделок и лонг-шорт-стратегиях. Эти способы легко описать, но людей, способных воплотить их в реальность, найти довольно непросто.

Успешное планирование на рынке — это редкое умение. Последовательный успех может быть гарантирован только при наличии инсайдерской информации. Существует легальная инсайдерская информация, вы тоже можете ее найти, но в то же время всегда существует соблазн к поиску способов получения нелегальной информации. Именно он и служит одной из причин, по которой многие из бывших управляющих фондами находятся за решеткой. Успешное (и легальное) заключение сделок в правильно выбранное время требует нестандартного анализа, что встречается крайне редко, и использования нестандартных моделей, что происходит еще реже. Существует лишь небольшая горстка менеджеров, умеющих применять подобные модели и аналитические способы, однако они редко бывают на виду у публики.

Стратегии по длинным и коротким позициям основаны на главных биржевых принципах и более доступны для вкладчиков. В данном случае определенные сектора рынка, как правило, опережают по эффективности все остальные. Рискованные акции в сферах технологий и биологических наук на ранних стадиях расширения будут хорошим выбором. На средних стадиях расширения акции с малой капитализацией могут догнать по отстающим позициям и даже выйти вперед. На более зрелых стадиях отступление к недооцененным коммунальным услугам и инженерным коммуникациям и потребительским товарам недолговременного пользования также может оказаться полезным для инвесторов. Движение от одной категории к другой в наиболее подходящее время известно как чередование секторов, являющееся стандартной практикой на Уолл-стрит. Менеджер хедж-фонда может сделать выбор в пользу увеличения количества акций, которые обещают хорошую прибыль, и снизить число тех бумаг, которые не приносят ожидаемой выгоды. Таким образом, менеджеры увеличивают прибыль при помощи чередования секторов и выстраивают рыночно-нейтральную защиту от шоков. В прошлом мастером в этой области был Майкл

Белкин; существуют и другие подобные ему специалисты, но их немного. Проблема заключается в том, что менеджеры долгосрочных и краткосрочных акций не идут нога в ногу. Они толпятся вокруг сделок «вкус месяца» и терпят крах, если колесо покупок и продаж рискованных активов или «RORO»¹ совершает движение в соответствии с макрокатализаторами, не имеющими отношения к фундаментальным аналитическим методам управления ценными бумагами, которые менеджеры изучали в бизнес-школах.

Арбитраж — это математически управляемая лонг-шорт-стратегия, применяемая к акциям, облигациям, сырьевым товарам и валютам. Если ее применять верно, то она будет эффективна при любых условиях рынка. Арбитраж основывается на относительной стоимости. Две облигации, изданные одним и тем же заемщиком с идентичным кредитным риском и одинаковыми сроками погашения, теоретически торгуются по одинаковой доходности на период погашения. Но часто этого не происходит, потому что организации имеют собственные предпочтения ликвидности и ценят одни облигации выше других, основываясь на том факте, что какие-то из облигаций были выпущены позднее и более активно участвуют в торгах. Арбитражеры могут покупать «дешевые» облигации, продавать «дорогие», а потом спокойно ждать, пока цены не сойдутся (что произойдет в период погашения, если не раньше), получив относительно безрисковый спред.

Арбитраж также может применяться и к другим категориям дешевых и дорогих активов, хотя большая степень различия между активами увеличивает риск того, что спреды не сойдутся, как предполагалось. До тех пор, пока два инструмента в арбитражной торговле обладают низкой волатильностью и низким кредитным риском, сделка может считаться относительно лишенной рисков и может быть увеличена при помощи кредитного плеча для синтеза волатильности по индексу S&P с более высокой ожидаемой прибылью.

Недостатком этой точной теории лишенного рисков арбитража будет то, что в условиях паники спреды могут расширяться, прежде чем сойтись. Повязанный кредитами игрок истечет кровью при маржевых

¹ Risk-on, risk-off — в первом случае речь идет о покупках рискованных активов при тенденции к инфляции, во втором случае — о продажах рискованных активов при тенденции к дефляции. (Прим. перев.)

требованиях по выплатам убытков в текущих ценах еще до того, как сумеет дожидаться желанного схода по спредам. Успех в арбитраже также зависит от верного планирования операций на рынке.

Фактически все «Альфы» достигаются в результате верного выбора нужного момента сделок, а единственным постоянным источником успешного планирования является инсайдерская информация. Это было продемонстрировано обладателем Нобелевской премии Робертом Мертоном в его малоизвестной работе от 1981 года: «О выборе момента сделок и эффективности инвестиций. I. Теория равновесия рыночных ценностей для построения прогнозов». Инсайдерскую информацию получают либо путем воровства, что нелегально, либо при помощи превосходных аналитических способностей, что вполне легально, но редко встречается.

10 сентября 2009 года, выступая перед конгрессом США, я давал показания под присягой о роли моделей по управлению рисками в финансовый кризис 2008 года. Другим свидетелем был Нассим Талеб, знаменитый автор «Черного лебедя». Во время слушаний мы с Талебом заявили о том, что денежные компенсации менеджерам Уолл-стрит по принципу «орел — я выигрываю, решка — ты проигрываешь» были дополнительным фактором, ведущим к обвалу. Мы свидетельствовали о том, что банкирам существенно переплачивали, и о том, что они демонстрировали безответственное поведение. Один из членов конгресса, ориентированный на свободный рынок, отчитал нас со своего высокого помоста, сказав, что наши предложения о необходимости лимитировать компенсации приведут к тому, что Уолл-стрит утратит привлекательность для «танантов». Ответ Талеба был бесценен: *«О каких талантах вы говорите? Эти люди уничтожили благосостояние на сумму в десять триллионов долларов».*

Талеб был прав. Большинство трейдеров на Уолл-стрит не обладают суперталантами. Бегство из инвестиционного банка в хедж-фонд не развивает таланты, а просто изменяет модель компенсации, которая становится лишь более выгодной для трейдера. Тем не менее существует небольшое количество хедж-фондов, управляемых талантливыми трейдерами, использующими глобальные макростратегии, стратегии долгосрочных и краткосрочных акций и арбитражные стратегии. Они заслуживают тех денег, которые получают, однако найти подобных специалистов непросто.

Суперструктура надежного всепогодного портфеля для защиты состояния в условиях грядущего коллапса и смягчения заморозок активов по методу «лед-девять» выглядит таким образом:

Физическое золото и серебро — 10 процентов (монеты и слитки, не нумизматика).

Наличные — 30 процентов (часть в физических банкнотах).

Недвижимость — 20 процентов (приносящая прибыль или сельскохозяйственная).

Фонды изобразительного искусства — 5 процентов (только музейной ценности).

Ангельский или ранний венчурный капитал — 10 процентов (финансовые технологии, природные ресурсы, вода).

Хедж-фонды — 5 процентов (глобальные макродолгосрочные, краткосрочные ценные бумаги или арбитражные стратегии).

Бонды — 10 процентов (только высококачественные государственные бумаги).

Акции — 10 процентов (только природные ресурсы, горнодобывающая промышленность, энергетика, коммунальные услуги и инженерные коммуникации, технологии).

Семейный бизнес не должен считаться инвестиционным активом. Его не следует вносить в портфель. Все вышеперечисленные активы, включая наличность, акции и облигации, могут находиться у владельца в физической или контрактной форме в рамках прямого права обладания без привлечения банков, брокеров, бирж и цифровых записей. Эти активы невозможно взломать при помощи хакерских атак. Некоторые из них неликвидны. Большинство обладают иммунитетом против модели «лед-девять». Такое распределение обеспечивает защиту от инфляции, дефляции и финансовых паник.

Что важно, инвесторы обязаны быть проворными и бдительными. Придет время, когда определенную часть выделенных средств будет необходимо быстро перенести в другую категорию, возможно, в золото, землю или предметы искусства. Точно таким же образом может возникнуть необходимость продажи облигаций при возникновении инфляции. Это не тот тип портфеля, который позволит «расслабиться и забыть о себе». Тем не менее это хорошая отправная точка на времена неопределенности.

ГЛАВА 9

Помимо прочего, инвесторам следует изучать историю. На горизонте будущего нет событий, не имеющих исторических аналогов, однако многие из них не относятся к недавнему прошлому. Память коротка. Психологи продемонстрировали тот факт, что поведение человека в большей части обусловлено недавно полученным опытом. Бизнесмены с Уолл-стрит полагаются на это заблуждение, чтобы грабить инвесторов, разыгрывая одну и ту же пьесу с десятилетними интервалами. Ф. Т. Барнум говорил: «Каждую минуту рождается еще один простака». Современная реальность говорит о том, что у простаков короткая память. На этом и основана работа Уолл-стрит.

Чтение — это такой же прекрасный способ изучения истории, как и путешествия. Лучше всего тем не менее будет узнать об историческом месте из книг, а потом посетить его лично. Прежде чем структурировать портфель активов, съездите в Вечный город. Постарайтесь посетить Палаццо Колонна и взглянуть на него изнутри. И в то время, как будете восхищаться галереями и частными апартаментами, пересекайте мраморные покрытия пола и рассматривать элементы золотой лепнины, принадлежащие одной и той же семье в течение девяти столетий, подумайте над тем, как им это удалось.

Семья Колонна осталась обеспеченной, пережив войны, нашествия, эпидемии, грабежи и разрушительное действие времени. Вопрос о выживании затрагивал не только активы. Семья Колонна была глубоко вовлечена в римскую политику и церковь. В критические моменты оказались полезными друзья из Габсбургского двора.

Однако и у других семей были свои друзья при дворе, что не помогло им и близко стать такими же успешными. Разница между обычными деньгами и состоянием династии огромна. В Палаццо Колонна вы увидите эту разницу повсюду.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Морозным вечером 11 февраля 2015 года я принял участие в формальных дебатах перед живой аудиторией в театре неподалеку от Бродвея в верхней западной части Манхэттена. Тема дебатов была подобна пистолету с взведенным курком: «Сторонники теории заката, будьте прокляты: ставки на Америку».

Это название было призвано обозначить противостоящие друг другу позиции относительно того, находилась ли Америка все еще на пути восхождения или же она представляла собой силу на стадии, ведущей к упадку. На каждой стороне предположения находилось по два участника, которые были «за» или «против». Мой партнер и я были против выдвинутого тезиса. Само по себе предположение уже ставило нас в позицию проклятых прежде, чем мы вышли на сцену, — не самый лучший способ начать дебаты.

Моим партнером в дебатах была великолепная канадская писательница и член парламента Христя Фриланд. Нашими оппонентами были Йозеф Йоффе, редактор «Die Zeit», ведущего новостного издания в Германии, и Петер Цайхан, геополитический консультант, входящий в группу, основавшую Stratfor — частную службу разведки. Модератором был Джон Донван, опытный и остроумный международный корреспондент «ABC News».

Перед началом дебатов аудитория проголосовала «за» или «против» выдвинутого тезиса. Формат дебатов подразумевал три презентационных раунда вперемежку с неформальными диалогами и вопросами от Донвана. По итогам дебатов аудитория голосовала вновь. Победителем был не тот, чья позиция набрала большее число голосов, а тот, кому удалось изменить мнение большего количества зрителей.

Йоффе был очень прямолинеен. Критики, оспаривавшие десятилетия спада в Америке, были последовательно неправы. В 1957 году

Америка была повергнута в панику по причине запуска советского спутника, предвещавшего покорение космоса коммунистами. В реальности спутник был сферой из алюминиевого сплава размером немногим больше баскетбольного шара со встроенным передатчиком; он вышел из строя через несколько недель после запуска. Через двенадцать лет Америка отправила человека на Луну. Это был подвиг, недостижимый ни для одной другой нации. Шок, вызванный запуском спутника, стимулировал развитие научного образования в Америке и напрямую привел к развитию компьютерных технологий, миниатюризации и телекоммуникации. Америке стоило сказать спасибо Советам за запуск спутника. По мнению Йоффе, Америка в итоге всегда побеждает.

Йоффе привел многочисленные примеры других вызовов, брошенных американским силам, принимаемых и переигрываемых так же быстро, как и в ситуации с космическим спутником. В 1960-е Джон Ф. Кеннеди был избран президентом на волне страхов из-за отставания США от СССР в области создания баллистических средств доставки ядерного оружия. В 1970-х существовали опасения насчет того, что арабские нефтяные деньги были способны скупить все фермерские земли в Америке. В 1980-е финансовое доминирование Японии дошло до той степени, что владения Императорского дворца в Токио считались дороже земель всего штата Калифорния. В 2000-х Китай был гигантом, способным оставить Америку в зеркале заднего вида за счет своей дешевой рабочей силы и низких экономических издержек.

Однако советская, арабская и японская угрозы испарились, а Китай переживал спад в настоящем времени. Америка по-прежнему была номером один и должна была им оставаться, несмотря на тревоги американцев.

Аргументы Цайхана были в меньшей степени историческими и большим образом относились к классической геополитике. Он рассуждал о демографической судьбе Америки и о существенных геополитических преимуществах. Он указывал на то, что Европа и Китай создавали демографические провалы и что их население старело и средний возраст сдвигался от высокопродуктивного к менее производительному, что служило серьезным ограничением экономического роста. Россия и Япония были в еще худшей форме: они обе прошли точку суммарной репродуктивной способности. Численность населения России и Японии снижалась, и этот процесс был необратимым: обе

страны были обречены на то, чтобы раствориться в экономической нерелевантности. Среди всех крупнейших экономик Америка единственная обладала верным сочетанием демографии и иммиграции, способным обеспечить достаточный рост населения и соответствующий экономический рост.

Цайхан также подробно изложил теорию экономического преимущества водных перевозок перед наземными грузовыми транспортировками. Америка обладает, с большим преимуществом, крупнейшей и наиболее развитой системой речной навигации и каналов в мире, что позволяет использовать дешевых транспортировок сельскохозяйственной продукции, энергоресурсов и промышленных товаров. Америка неуязвима не только благодаря Атлантическому и Тихому океанам, защищающим ее от вторжений с востока или запада. Дружественная граница с Канадой и пустыни и горы Мексики надежно защищают страну от атак с севера или юга. Ни у одной другой страны нет настолько безопасных границ и таких замечательных возможностей для создания капитала внутри этих границ. Дело закрыто.

Мой партнер, Христя Фриланд, в качестве основы для критики выбрала не технологические или геополитические доблести, а социальную справедливость. Она описала то, как средний класс в Америке был вытеснен практически до полного исчезновения. Одна большая волна больше не поднимала все лодки одинаково. Вместо этого богатые становились несравненно богаче, а ситуация бедных становилась все более безысходной. Америка была разделена на элиты, которые учились в университетах Лиги Плюща и стремились работать в банках Уолл-стрит, и низший класс, не умеющий читать. Те, кто оставался посередине, увязли в долгах по ипотекам и студенческим займам, оказавшись с более низким уровнем заработной платы в результате глобализации и принципа «победитель получает все», практикуемого в конкурентной среде двадцать первого века. Политическая поляризация возникла вследствие экономической поляризации подобно тому, как ночь сменяет день. Это разделение можно было ежедневно наблюдать в СМИ, в голосованиях и в политических процессах. Именно это деление и угасание разрушило представительные системы от Римской республики до Веймарской Германии. Сейчас разделение стало определяющей характеристикой американского общества.

Я был последним участником в дебатах на сцене. Я сказал, что наши оппоненты были правы. Йоффе был прав в том, что предварительные доклады о кончине Америки были в немалой степени преувеличены. Цайхан был прав относительно того, что американские ресурсы и демография давали стране долгосрочные преимущества перед соперниками. С этим было легко согласиться.

Моя линия атаки заключалась в том, что сто лет — это слишком короткий период для того, чтобы использовать его для понимания сути коллапса. История изобилует внезапными коллапсами королевств — сложных социальных систем, которые существовали веками. Для того чтобы понять реальность заката Америки, требовался взгляд с более длительной перспективы.

Наблюдатель начала битвы при Гастингсе в рассветные часы мог с уверенностью предположить, что английский король Гарольд одержит победу, поскольку у него были более сильные войска, более высоко расположенные боевые позиции и преимущества домашнего поля. Эта же точка зрения могла бы лишь усилиться к позднему утру. Лучники Вильгельма Завоевателя так и не смогли нанести значительного урона. К обеду войска Гарольда по-прежнему твердо стояли под натиском войск Вильгельма. Гарольду оставалось лишь немного продержаться до наступления ночи. Войска Вильгельма, не имеющие надежды на пополнение, должны были в скором времени отступить и оставить Гарольда и его потомков на английском престоле. Затем Вильгельм совершил последний рывок, используя фланговые маневры. Английская линия обороны внезапно оказалась прорвана. Гарольд и его ближайшие сторонники были убиты. Вильгельм занял английский трон. Падение королевства Гарольда произошло быстро и неожиданно. Такова природа сложности.

Удовлетворенность американским успехом, которую демонстрировал Йоффе, не смогла уменьшить моего беспокойства по поводу внезапного поворота в обратную сторону. Небольшой отрезок истории был недостаточной основой для аргументации. Йоффе сконцентрировался на позиции Гарольда в середине дня. Я рассматривал позиции Вильгельма во время сумерек.

Точка зрения Цайхана также упускала из виду реальную угрозу Америке. Его аргументы в области истории и географии были безупречны. Безусловно, никто не ожидает высадки морского десанта на

побережье Нью-Джерси или колонны мексиканских танков, идущих по Аризоне. Америка была защищена от подобных угроз, однако это не были те угрозы, которые действительно имели высокую значимость. 1 марта 2016 года адмирал Майкл Роджерс, директор Агентства национальной безопасности и командующий Киберкомандованием ВС США, сказал: «Это всего лишь вопрос <...> времени, когда <...> вы увидите национальное государство, группу или самостоятельных лиц, вовлеченных в деструктивное поведение, направленное против критической инфраструктуры США». Океаны Цайхана не защитят Америку от боеголовок, спутников и компьютерных вирусов.

Его точка зрения относительно того, что система водного транспорта является огромным ресурсом создания капитала, также была верна. Однако что хорошего в создании капитала, если он бездарно тратится по причине неэффективной и коррумпированной государственной политики? Преимущества, получаемые из природных щедрот Америки, постоянно бездарно расходуются на пузыри активов и спекуляции, проводимые в рамках политики процентных ставок Федерального резерва. Благосостояние Америки достается немногочисленной группе вместо того, чтобы быть разделенным среди множества ее жителей.

На этапе подготовки к дебатам я собирался зачитать мрачный перечень долгов и дефицитов, которые подрывают будущее страны. Было бы легко перечислить список прогнозов Управления конгресса США по бюджету относительно показателей долга по отношению к ВВП и рассказать о грядущей несостоятельности системы социальной защиты, о жалких показателях экономического восстановления в сравнении с надежным ростом 1950-х и 1990-х годов, о снижении вовлечения рабочих ресурсов, о стагнации реальных заработных плат, о росте неравенства в доходах и о многом другом. Эти тенденции далеко не совсем одно и то же, что тенденции, о которых говорил Йоффе. Это новые и пугающие тенденции.

Во время дебатов я применил другой, более теоретический подход. Я не делал акцент на длительном и медленном снижении. Мои предупреждения имели отношение к внезапному спаду, который я описал в данной книге как катастрофический коллапс. Этот тип спада лишил актуальности тезисы Йоффе и Цайхана. Соединенные Штаты могли бы иметь и лучшие перспективы на 2025 год, основываясь на

сравнительных тенденциях. Моя точка зрения заключалась в том, что мы не продержимся в текущих условиях столь длительное время.

Коллапс мог произойти еще раньше и иметь последствия такой глубины, что демографическое преимущество перед Россией или Японией потеряло бы значимость. В США может быть больше людей для того, чтобы попытаться подобрать осколки, но ваза все равно останется разбитой вдребезги.

Я объяснил слушателям упрощенную модель сложности, используя самую аудиторию для того, чтобы показать, как несколько паникующих посетителей могли привести к всеобщей панике и бегству аудитории. Страх заразен подобно вирусу. Я показал как, в то время как система возрастает в линейной прогрессии, нестабильность повышается в прогрессии геометрической.

Я продемонстрировал, что системный риск возрос в геометрической прогрессии в результате концентрации банковских активов и роста деривативов и усиления плотности за счет свопов, кредитов и теневого банков. Я бросил вызов аудитории, показав, что системный коллапс не только возможен, но и неизбежен. Это будет величайший коллапс в истории, поскольку его начало имеет величайший масштаб.

Чтобы поставить точку в вопросе о том, что Америка находится в состоянии спада, я описал те факторы, которые говорят о неизбежности наступления коллапса. Федеральный резерв более не сможет печатать деньги в том же количестве, в каком он печатал их в условиях прошлых кризисов, поскольку баланс резерва раздут. Еще 4 триллиона денег помимо 4 триллионов уже напечатанных с 2008 года могут вывести кредит доверия за переломную точку. Экстренная помощь по восстановлению ликвидности может быть предоставлена МВФ в форме СПЗ. Меры по спасению, предпринимаемые МВФ, могут привести к усилению контроля над международной финансовой системой со стороны Китая, России и Германии. Эта развязка долларовой гегемонии ознаменовала бы американский спад так же решительно, как Бреттон-Вудское соглашение положило конец Британской империи.

Когда я упоминал СПЗ, кто-то из аудитории громко рассмеялся. Нельзя сказать, что было тому причиной — насмешка, нервы или шок от осознания реальности.

Объяснив аудитории сложность, масштабы и последствия коллапса, я сделал вывод о том, что Америка находится на пути к закату. Я до-

верил аудитории самостоятельно понять, что это случалось раньше и это случится вновь.

Теория сложности — путеводитель в будущее. Однако нет лучшего путеводителя, чем прошлое. Примерно в 45 м от южного побережья Турции неподалеку от места под названием Улубурун находится одна из важнейших археологических находок в истории человечества. На глубине 61 м под толщей воды расположен затонувший корабль, с уверенностью датируемый 1300 г. до н. э. Содержимое его трюмов разбросано поблизости. Корабль был случайно обнаружен местным ловцом морских губок Мехмедом Шакиром, который сообщил о своей находке местным чиновникам.

Власти организовали исследовательские экспедиции, которые ведутся с 1984 года и в которых участвуют эксперты в области археологии, погружающиеся на глубину и изучающие останки корабля. Дайверы обнаружили смесь торговых, культурных и экономических артефактов, принадлежащих различным цивилизациям позднего периода бронзового века. Они нашли доказательство существования финансовой сложной системы 3300 лет назад, и в ней нет ничего такого, что было бы не знакомо сегодняшним финансистам.

Груз содержал десять тонн меди и тонну олова; из этих металлов можно было бы сделать сплав, пригодный для создания оружия из бронзы. Среди грузов корабля также были найдены ценные материалы, такие как черное дерево, слоновая кость, золото, слитки смальты и янтаря. Среди оружейных артефактов были мечи, копья и кинжалы. Продовольственный груз включал в себя инжир, оливки и виноград. Самой выдающейся находкой был золотой скарабей с начертанным именем египетской царицы Нефертити.

Более всего археологов потрясло происхождение груза. Медь была из Кипра, а олово — из Турции. Янтарь происходил из районов Балтики, находящихся на расстоянии более чем двух тысяч миль. Слитки смальты направлялись в Египет, где они высоко ценились. Продовольственный груз имел происхождение из области, которая сегодня относится к территориям Сирии и Израиля. Таким образом, находка свидетельствовала о существовании древней версии сегодняшней глобальной системы торговли и финансов.

Затонувшее судно было частью торгового пути восточного побережья Средиземного моря. При навигации использовались преобла-

дающие ветра — западный ветер вдоль африканского побережья и восточный ветер вдоль турецкого побережья, помогающие совершать торговые циклы по направлению против часовой стрелки, проходя через земли, известные в настоящее время как Египет, Сирия, Кипр, Турция и Греция.

Благодаря найденному грузу раскрылась более широкая торговая сеть, протянувшаяся от Балтийского моря на севере к Судану на юге и с реки Инд на востоке до Испании на западе, что составляет более шестнадцати миллионов квадратных миль. Богатство, сложность и плотность этой сети трудно осознать даже сегодня.

А затем внезапно она обрушилась.

Коллапс цивилизации бронзового века произошел примерно в 1200 г. до н. э., спустя век после того, как затонул груз в Улубуруне, и случилось это с удивительной быстротой. В пятидесятилетний период рассыпалось практически каждое крупное царство и империя.

Коллапс затронул не одну, а все существовавшие культуры: хетты, египтяне, микенцы, месопотамцы и другие народы впали в хаос. Города сжигались, торговые пути исчезали, появлялись захватчики и утрачивалось благополучие. Городские жители устремились в деревни и бросили сложность городской жизни ради того, чтобы принять аграрный образ жизни. Начался трехсотлетний период темной эпохи, продлившийся до восхода Афин и Рима.

Коллапс бронзового века и темная эпоха, имевшие место 3000 лет назад, напоминают более известный коллапс Римской империи и последующее Средневековье примерно 1500 лет назад. Эти коллапсы-близнецы учат нас тому, что цивилизации не линейны, а цикличны. Общество не становится бесконечно богатым и более развитым. Периодически происходят коллапсы. И это не конец мира. Это конец эпохи.

Между коллапсами бронзового века и Римской империи прошло 1500 тысячи лет. С момента последнего коллапса прошло 1500 лет. Значит ли это, что новая катастрофа уже на подходе?

Трудно узнать наверняка. Можно сказать, что сама по себе сложная система цивилизации является причиной собственного коллапса. В стратифицированном обществе элитам требуются все большие вклады для поддержания собственного привилегированного положения. В древних обществах подобными вкладами были дань, налоги, принудительный труд, рабство и военные трофеи. В постиндустриальных

обществах поступления приобрели форму энергии и денег. Когда углеродных энергоносителей становится мало, мы ищем ресурсы в более глубоких пластах и в более отдаленных районах. Мы ищем ей замену в ядерной энергетике. Когда уменьшается количество денег, мы печатаем больше или ищем замену, такую как свопы и СПЗ. Социальные масштабы увеличиваются. Нестабильность возрастает в геометрической прогрессии. Сложность порождает сложность.

Причина у коллапсов цивилизаций бронзового века и Древнего Рима была не одна. Связи, поднимающие цивилизацию во время ее расцвета, ускоряют ее распад. Налоговые бунты в отдельных частях империи могут провоцировать вторжение варваров. Вторжение нарушает транспортные пути, что обрезает пути доставки продовольствия в места назначения. Коммерческая деятельность вдоль маршрута ослабевает, что оказывает еще больший ущерб, чем вторжения, и так далее.

Историки могут идентифицировать один из этих факторов: налоги, вторжение, транспорт, коммерция — и указать на него как на причину краха цивилизации. На самом деле причиной была совокупность факторов, поскольку все они прочно привязаны к сети. После того как в сети начинается возмущение, узловые точки отмирают, казалось бы, по внешним причинам. На самом деле узловые точки перестают работать по причине того, что энергия, исходящая от сети, например энергия торговли, коммерции или денег, ограничивается. Нарушение приводит к тому, что каждый узел становится уязвимым к ранее слабым экзогенным факторам, которые теперь становятся фатальными.

Утерянные сети цивилизаций были так же плотно соединены, как и сегодня. Для поддержания сложной системы необходима огромная энергия во всех формах. Энергетические поступления в виде денег были синтезированы при использовании кредитов и деривативов вместо денег, представляющих фактическое благосостояние. Новые сети неустойчивы, поскольку синтетические деньги основаны на доверии, и так называемая экономистами иллюзия денег уязвима перед внезапным изменением в восприятии. Сегодняшний масштаб сети указывает на то, что новый коллапс будет обладать беспрецедентной деструктивной силой.

Каждому участнику дебатов отводилось две минуты на заключительные аргументы. Йоффе и Петер заново прошли по своим по-

зитивным темам. Христя говорила о явных недостатках современного общества. После моего главного тезиса о возможных печальных последствиях динамики сложной системы я привел грубый пример спада в реальном мире.

Я задал вопрос аудитории о том, кто из них в тот вечер пришел в театр пешком. Я знал, что несколько человек именно так и поступили, поскольку театр находился в жилом районе. Я предположил, что те, кто пришел в театр пешком, добрались туда без происшествий. Это было верное предположение. Нью-Йорк — самый безопасный из крупнейших городов мира; уровень преступности в городе снижается с 1990-х годов.

Далее я предположил, что если бы театр находился в Бруклине, в нескольких милях от нас, и аудитории бы пришлось пройти туда из окрестностей Бедфорда — Стайвесанта, то прогулка не оказалась бы напрочь лишеной риска. У жителей этого района нет никаких гарантий того, что они могут спокойно пройти по окрестностям и их прогулка не будет прервана представителями власти. У слушателя также был бы шанс столкнуться с нападением сотрудников полиции, которые толкнули бы его лицом в стену, надели бы на него наручники и забросили бы в полицейскую машину, продолжив облаву на ни в чем не повинных, пока не будет выполнена разнарядка. После нескольких часов езды по району человеческий груз вываливают в участок для обыска с раздеванием. Это называется практикой «остановить-и-обыскать». Но в реальности это означает «избить-и-раздеть».

«Остановить-и-обыскать» звучит как разумная практика. В районе с плохой обстановкой прохожего, подходящего под описание преступника, следует остановить и обыскать. Если найдут оружие, то человека арестуют. Если нет, его отпустят. Это может противоречить конституции, однако большинство жителей Нью-Йорка, особенно те, кто живет в его верхней западной части, закрывают глаза на превышение полномочий полицейскими, если это помогает убрать оружие с улиц и повышает уровень безопасности в городе.

В любой сделке с дьяволом всегда побеждает дьявол. Практика «остановить-и-обыскать» превратилась в вымогательство с квотами и планом по сумме выручки, предназначенной для помощи городскому бюджету. Время от времени оружие находится. Однако в большинстве случаев невинная жертва получает повестку по сфабрикованному

обвинению, типа создания помех в пешеходной зоне, иногда и в час ночи, когда тротуары в буквальном смысле слова пусты.

Жертва обязана явиться в суд. Государственная защита назначается государством. Жертвы привычно платят штраф в сумме 250 долларов США, поскольку цена доказательства невиновности была бы слишком велика. Штрафы идут в чистую прибыль города, спасая его от банкротства. Система составляет налог на бедность, на темный цвет кожи, на статус иммигранта или просто на то, что человек находится не в том месте не в то время.

В миле от Бедфорда — Стайвесанта расположен центральный офис JPMorgan, одного из самых коррумпированных предприятий в истории. JPMorgan и подобные ему, включающие Citibank, Goldman Sachs и Bank of America, коллективно заплатили более 30 миллиардов в штрафах, взысканиях, реституциях и затратах на соблюдение требований и в качестве возвращения незаконных доходов с 2009 года в связи с огромным количеством гражданских и криминальных исков. Эти иски включают мошенничество с ценными бумагами и рыночный сговор по процентным ставкам, обмену валюты, энергоносителям, серебру и золоту. Продолжают возникать все новые иски.

Ни один из управляющих этими банками не подвергся уголовному преследованию. Министерство юстиции США воздержалось от возбуждения уголовной ответственности из-за страха косвенных последствий, включая массовые изъятия вкладов из тех банков, чьим сотрудникам могло быть выдвинуто обвинение. Невиновные жертвы из Бедфорда — Стайвесанта тоже страдают от залоговых последствий, включающих утерю рабочего места, неподъемные штрафы и клеймо осуждения. Никого это не волнует.

Несправедливость существовала всегда. Бедные находятся в невыгодном положении по сравнению с богатыми каждый раз, когда речь идет о защите в суде. Тем не менее то, что происходит сегодня не только в Нью-Йорке, но и по всей Америке, — явление новое. Речь идет не только о простой несправедливости. Это институциональная, систематическая несправедливость, поддерживаемая военным вооружением и техникой. Несправедливость подвижна не только дурными намерениями, но и необходимостью в деньгах. Теперь система подпитывает себя сама, не в состоянии оплатить свой путь. Затраты превышают получаемый результат, предельные доходы отрицательны.

Извлечение состояния заменило создание состояния в качестве основного способа жизни. Это эндшпиль сложной динамической системы, расположенный за точкой невозврата.

Йоффе и Цайхен не были неправы, но они упустили один важный момент в отношении американского спада. Спад был не материальным, он был социальным, как и говорила Христя. Я объяснил, что враги Америки не будут атаковать с земли или с моря. Вместо этого они выберут метод с использованием золота и компьютеров. Мы оба указали на одних и тех же внутренних врагов: жадность, эгоизм элит и непонимание системного риска.

Затем дебаты подошли к концу.

Аудитория проголосовала: победу одержало благодушие.

Америка не находилась в условиях заката, по крайней мере, ее текущее состояние не вызывало озабоченности верхней западной части Нью-Йорка. Мы с Христей поздравили Йозефа и Петера, а затем сели в лимузины и отправились на VIP-ужин в близлежащий пентхаус. Пузырь элиты оставался сохранным, по крайней мере в тот вечер.

БЛАГОДАРНОСТИ

Данная книга представляет собой третий том из запланированного квартета о международной финансовой системе будущего и ее последствиях для инвесторов. Ни сам этот план, ни конкретная книга не появились бы без поддержки и вдохновения, которые давали мне суперагент Мелисса Флешман и издатель Адриан Закхайм. Спасибо, Мел и Адриан, продолжим наше благое дело!

Киноленты, как известно, являются плодом совместного творчества, и за каждой картиной скрываются сотни невидимых рук. То же самое можно сказать и о книгах. Весь почет и уважение достаются авторам, однако я не написал ни одного манускрипта, который не был бы значительно улучшен хорошим редактированием. Мне повезло с тем, что у меня есть два превосходных редактора, сопровождавших меня на каждом шагу по созданию книги: Ники Пападопулос, исполнительный редактор в Portfolio / Penguin, и внештатный редактор Уилл Рикардс. Ники и Уилл практикуют разные подходы, и каждый из них оказался для меня полезным.

Лиа Трауборст предоставила мне поистине бесценную редакторскую помощь, за которую я выражаю ей искреннюю благодарность; точно так же я выражаю свою благодарность и Брюсу Гиффордсу, который работал над редактированием издания, проявляя терпение и отличные профессиональные навыки.

Порой наиболее сложная задача для автора заключается не в написании текстов, а в поиске времени для того, чтобы писать. В связи с этим я выражаю свое восхищение и благодарность за организационные способности моего бизнес-менеджера и советника в области СМИ Али Рикардс. Без ее способности отфильтровывать запросы представителей СМИ и определять их приоритетность мое расписание дрейфовало бы, подобно листку на поверхности океана. Однако с ее помощью у нас все получилось.

БЛАГОДАРНОСТИ

Одной из главных базовых точек этой книги служит рассмотрение аналитического метода, использованного экономистом и банкиром Феликсом Зомари и описанного в мемуарах под названием «Цюрихский Ворон». Я выражаю особую благодарность своим венским друзьям Ронни Стоферле и Марку Валеку за то, что они обратили мое внимание на работу Зомари. «Цюрихский Ворон» вышел из печати более тридцати лет назад. Я сомневаюсь, что самостоятельно, без рекомендаций Ронни и Марка, обнаружил бы эту книгу. Она оказалась настолько полезной, что мне сложно передать это словами.

Если бы только Джон Макин был сейчас с нами и я мог его лично поблагодарить за помощь! К сожалению, он скончался в то время, когда я заканчивал первый черновик этой книги. Он оказал на меня сильнейшее влияние как экономист, наставник и прежде всего друг. Ужины в «Darlen» и «Georgetown», организованные великолепной супругой Джона, Гвендолин Ван Паасшен, наряду с нашей перепиской и общением один на один в Нью-Йорке помогли мне прояснить и структурировать свои аморфные взгляды.

Джон обладал сверхъестественной способностью предвидеть финансовые кризисы и рецессии; впервые эта способность проявилась в его ставшей впоследствии классикой книге «Кризис глобального долга», вышедшей в 1984 году. Эта книга на десятилетия опережала свое время, описывая взаимоотношения между превышением объема долга и отсутствием экономического роста. Джон был первым известным экономистом, предупредившим о рецессии 2007 года, впоследствии переросшей в финансовую панику в 2008 году. Джон был достойным преемником Феликса Зомари, обладая способностью синтезировать экономику, банковское дело и рынки. Нам его очень не хватает.

Семья дает мне чувство твердой земли под ногами и помогает создавать баланс между писательской необходимостью побыть в одиночестве и потребностью в контакте. Я выражаю всю любовь и глубокую признательность своей жене Анне и членам нашей все еще растущей семьи: Скотт, Доминик, Томас, Сэм, Джеймс, Али, Уилл, Эбби и прелестным щенкам, Олли и Риз.

Все вышеупомянутые и еще большее число из тех, кого я не упомянул, внесли свой вклад в достоинства этой книги. Любые ошибки были сделаны исключительно по моей вине.

УКАЗАТЕЛЬ

A

Allen & Company Sun Valley Conference 79

B

BlackRock 29–30, 34–38, 40, 50, 71, 159, 331
Bridgewater 71

C

CALPERS, California Public Employees' Retirement System 38
CIC, China Investment Corporation 38
Citibank 33, 99–100, 103, 176, 183, 187–189, 331, 373
Creditanstalt 58

F

FEMA National Radio System 75
Fortune, журнал 33

G

G20 42–43, 49–50, 55, 69, 71, 97, 99, 104–106, 108–111, 115, 119, 121, 123, 137–138, 140–142, 332
GE, General Electric 34, 99, 292
Goldman Sachs 47, 99, 159–160, 177, 182–189, 220, 243, 256, 331, 373
G-SIFI, Global Systemically Important Financial Institutions 33

J

Jackson Hole, конференция 79
JPMorgan Chase 32–33, 47–48, 159, 164, 169, 172, 183, 186, 188, 213, 328, 331, 373

K

Knickerbocker Trust 54

L

Lehman Brothers 50, 54, 73, 159, 186, 190, 202, 209, 214, 216–217, 219, 221, 223, 256, 337
LTCM, Long-Term Capital Management 67, 158–161, 164–187, 190, 194–197, 200, 203, 205–206, 218, 223, 251

P

PIMCO, Pacific Investment Management Company 50

R

Raven Rock Mountain 75

S

SAR, Suspicious Activity Report 52
SPECTRE, Special Executive for Counterintelligence, Terrorism, Revenge and Extortion 78

T

TED, Technology, Entertainment, Design, конференция 80
Twitter 23, 328

A

Австрийская школа, эк. 16
Аполлон 10

Б

Байес, Томас, и его теорема 12, 23–26, 134–137, 139, 142, 155, 229, 235–237
БМР, Банк международных расчетов 69–71, 91, 260, 347
Большая Двадцатка, см. G20
Брейди, Николас 66, 162, 196

Бреттон-Вудское соглашение 11, 61–64, 68, 91–92, 254, 257, 272, 279–280, 346–348, 368

Буш, Джордж 72

В

ВВП 18, 29, 63, 68–69, 138, 252, 282–285, 339, 367

Воннегут, Курт 28, 38

Г

Георг V, король 13

Гринспен, Алан 67, 94, 158, 161, 195–199, 230–231, 287, 296

Д

Давос, форум 30, 78–79, 237, 260

Доу-Джонс, индекс 14, 23, 40, 66–67, 117, 158, 175, 212–214, 216, 218–219, 339

З

Закон Додда — Франка 40, 49, 82, 220–221, 223, 326, 328, 330

ЗМЧЭП, Закон о Международных чрезвычайных экономических полномочиях 72

Зомари, Феликс 10–14, 125, 346, 376

К

Кейнс, Джон М. 16–17, 26, 61, 65, 88–89, 93–94, 125, 227, 260–261, 279, 281, 289, 304

Классические экономисты 26

«Когда Вашингтон закрыл Уолл-стрит» 57

Колумб, Христофор 16

«Колыбель для кошки», роман 28, 38–39

Кругман, Пол 17

Л

Лаплас, Пьер-Симон 24

«Лед-девять» 38–41, 43–45, 48–50, 53, 58, 61, 64–65, 68, 71–74, 76, 96, 142, 246, 286, 303, 306, 326, 336, 348–349, 353, 361

Липтон, Дэвид 51

М

Маркс, Карл 26–27, 291, 296–297, 301, 303, 324

МВФ 30, 33, 41, 48, 51, 62–63, 65–67, 70–71, 73, 76, 78, 87, 94–99, 105,

110–111, 119–121, 123, 140–141, 175, 239, 243, 251, 254, 281, 332, 336, 346–348, 368

Менгер, Карл 10, 295

Н

Ньютон, Исаак 16, 267

О

Обама, Барак 32, 42, 72, 94, 105, 122, 216–217, 220, 289, 308, 325–326

П

Полсон, Генри «Хэнк» 73, 211–212, 215, 217–220

Р

Рогофф, Кеннет 48

Рузвельт, Франклин 74

С

Сильбер, Уильям Л.

Стиглиц, Джозеф 17, 110

У

Уолл-стрит 23, 25, 34, 57–58, 66–67, 129, 133, 136–137, 142, 150, 159–162, 168, 176, 182–183, 185–188, 190, 218, 220, 222, 228, 322, 356–358, 360, 362, 365

Ф

Фердинанд, Франц, эрцгерцог 55

Фишер, Ирвинг 16, 18, 92–93, 157, 159, 182–183, 228, 232, 262

Фридман, Милтон 17–18, 65, 92–94, 230, 237, 262, 270, 281, 286

Х

Хайек, Фридрих 16, 281

Ц

ЦРУ 25, 122, 134, 205–206

Ч

Черчилль, Уинстон 17

Ш

Шумпетер, Йозеф 304, 331

Э

Эйнштейн, Альберт 16, 267

Рикардс Джеймс

ПУТЬ К РУИНАМ

**Как не потерять свои деньги
в следующий экономический кризис**

Еще десять лет назад **Джеймс Рикардс** и **Нассим Талеб**, разбирая кризис 2008 года, назвали некомпетентными методы, которыми пользуются специалисты Уолл-стрит.

Автор простым языком объясняет причины и структуру экономических кризисов. Вы поймете мотивы санкции «Большой двадцатки», действия Ангелы Меркель и ФРС США. А главное — узнаете, каким будет следующий финансовый кризис, **как защитить от него активы, обеспечить благосостояние себе и своим потомкам.**