

ПРОКЛЯТИЕТО НА НЕБОСТЪРГАЧА

**И КАК ИКОНОМИСТИТЕ ОТ АВСТИЙСКАТА ШКОЛА ПРЕДСКАЗАХА
ВСЯКА ГОЛЯМА ИКОНОМИЧЕСКА КРИЗА ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ 100
ГОДИНИ**



МАРК ТОРНТЪН

Съдържание

[Предговор от Томас Е. Уудс-младши](#)

[Въвеждането](#)

[Раздел 1: Проклятието на небостъргача](#)

- [1. Какво представлява проклятието на небостъргача?](#)
- [2. Историята на проклятието на небостъргача е преразгледана](#)
- [3. Имате ли теория?](#)
- [4. Как да си набавим мляко](#)
- [5. Ефекти на кантилон](#)
- [6. Ефекти на кантилон в небостъргачи](#)
- [7. Проклятието пропуска Ню Йорк, Обърн, Алабама, следващ ли е?](#)
- [8. Кога ще дойде следващото проклятие на небостъргача?](#)
- [9. Вината не е в небостъргачите](#)
- [10. Трябва ли да остана или да отида?](#)
- [11. Бръснари и върколаци](#)
- [12. Проклятието на Федералния резерв](#)

[Раздел 2: И как австрийските икономисти прогнозираха всяка голяма икономическа криза през миналия век](#)

- [13. Кой предрече Голямата депресия?](#)
- [14. Новите икономисти и депресията от 1970-те години](#)
- [15. Завръщането на австрийците](#)
- [16. Балон-бюст в Япония](#)
- [17. Кой предвиди балона? Кой предрече катастрофата?](#)
- [18. Бичи пазар?](#)
- [19. Жилище: Твърде хубаво, за да е истина](#)
- [20. Икономиката на жилищните балони](#)
- [21. Пука ли се балонът на жилищата?](#)
- [22. Правене на депресиите отново велики](#)
- [23. Теории на струните](#)
- [24. Какво не е наред с АВСТ?](#)
- [25. Обобщение и заключение: Край на Фед](#)

[Библиография](#)

[Индекс](#)

Институт "Мизес" посвещава този том на всички свои щедри дарители и иска да благодари на тези покровители, по-специално:

Благодетел
Г-н и г-жа Гари Дж.

Покровители
Анонимен, Андрю С. Кофрин, Фондация "Семейство Конант"
Кристофър Енгъл, Джейсън Фейн, Лари Р. Гайс, Джефри Хардинг, Артър Л. Льоб
Г-н и г-жа Уилям Лаундс III, Дейвид Б. Стърн

Донори
Анонимен, д-р Джон Бартел, Крис Бекрафт
Ричард Н. Бъргър, Арън Бук, Едуард Боуен, Реми Демарест
Карин Домровски, Джефри М. Доти, Питър Дж.
Д-р Робърт Б. Екелунд, В памет на Кони Торнтън
Бил Итън, Джон Б. Естил, Дона и Уилард Фишер, Чарлз Ф. Хейнс
Хърбърт Л. Хансен, Адам У. Хоган, Джулиана и Хънтър Хейстингс
Алън и Мика Хауц, Алберт Л. Хунеке-младши, Джим Клинглер
Пол Либис, д-р Антонио А. Лоренс-Ривера, Майк и Яна Мачаски
Джоузеф Едуард Пол Мелвил, Матю Милър, Брайън Е. Милсап
Дейвид Нолан, д-р Рафаел А. Перес-Мера
Д-р Томас У. Филипс и Леонора Б. Филипс
Маргарет П. Рийд, В памет на Томас С. Рийд II, Томас С. Рос
Д-р Мъри Сабрин, Джефри С. Скинър, в памет на Анри Етел Скинър
Карлтън М. Смит, Мъри К. Стегелман, Дирк У. Сторм
Закари Тейтъм, Джо Виера, Марк Уокър
Брайън Уилтън, г-н и г-жа Уолтър Ф. Уудъл III



Институт "Мизес", основан през 1982 г., е учебен и изследователски център за изучаване на австрийската икономика, либертарианската и класическата либерална политическа теория и мирните международни отношения. В подкрепа на школата на мисълта, представлявана от Лудвиг фон Мизес, Мъри Н. Ротбард, Хенри Хазлит и Ф. А. Хайек, ние публикуваме книги и списания, спонсорираме студентски и професионални конференции и предоставяме онлайн обучение. Mises.org е огромен ресурс от безплатен материал за всеки по света, който се интересува от тези идеи. Защото ние търсим радикална промяна в интелектуалния климат, далеч от етатизма към ред на частната собственост.

За повече информация вижте [Mises.org](https://mises.org), пишете ни на info@mises.org или ни се обадете на 1.800.OF. МИЗЕС.

Институт Мизес
518 Авеню Западна Магнолия
Обърн, Алабама 36832

Публикувано през 2018 г. от Институт Мизес. Това произведение е лицензирано под Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivs 4.0 International License.

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

Институт Мизес

518 Уест Магнолия Авеню

Обърн, Алабама 36832

mises.org

Издание с твърди корици: 978-1-61016-683-6

Издание с меки корици: 978-1-61016-684-3

Издание с голям шрифт: 978-1-61016-685-0

еrub издание: 978-1-61016-688-1

Съдържание

[Предговор от Томас Е. Уудс-младши](#)

[Въвеждането](#)

[Раздел 1: Проклятието на небостъргача](#)

- [1. Какво представлява проклятието на небостъргача?](#)
- [2. Историята на проклятието на небостъргача е преразгледана](#)
- [3. Имате ли теория?](#)
- [4. Как да си набавим мляко](#)
- [5. Ефекти на Кантийон](#)
- [6. Ефекти на Кантийон в небостъргачи](#)
- [7. Проклятието пропуска Ню Йорк. Обърн, Алабама, следващ ли е?](#)
- [8. Кога ще дойде следващото проклятие на небостъргача?](#)
- [9. Вината не е в небостъргачите](#)
- [10. Трябва ли да остана или да отида?](#)
- [11. Бръснари и върколаци](#)
- [12. Проклятието на Федералния резерв](#)

[Раздел 2: И как австрийските икономисти прогнозираха всяка голяма икономическа криза през миналия век](#)

- [13. Кой предриче Голямата депресия?](#)
- [14. Новите икономисти и депресията от 1970-те години](#)
- [15. Завръщането на австрийците](#)
- [16. Балон-бюст в Япония](#)
- [17. Кой предвиди балона? Кой предриче катастрофата?](#)
 - [Прогнози за балони](#)
 - [Заклучения](#)
 - [Приложение: Някои други прогнози](#)
- [18. Бичи пазар?](#)
- [19. Жилище: Твърде хубаво, за да е истина](#)
 - [Още Грийнспан](#)
 - [Жилищният балон](#)
 - [Ценовата инфлация следва паричната инфлация](#)
 - [Мръсната тайна](#)
 - [Спукват ли се балони на жилищата?](#)
- [20. Икономиката на жилищните балони](#)
 - [Какво причинява балоните на жилищата?](#)
 - [Какво се случва...](#)
 - [... Трябва да слезе долу](#)
 - [Резюме и заключения](#)
 - [Послепис – 8 Август 2009 г.](#)
- [21. Пука ли се балонът на жилищата?](#)
 - [Послепис](#)
- [22. Правене на депресиите отново велики](#)

23. Теории на струните

24. Какво не е наред с АТБЦ?

Критики към хидравличната версия на АТБЦ

Критиката на рационалните очаквания – защо предприемачите не могат да се учат?

Какво ще кажете за паниката от деветнадесети век?

Какво ще кажете за прогнозата на Робърт Мърфи за двуцифрена инфлация?

25. Обобщение и заключение: Затворете Федералния Резерв

Библиография

Предисловие

След финансовата криза от 2008 г. икономическата професия претърпя удар върху репутацията си. Но за разлика от повечето си колеги, Марк Торнтън беше оправдан през 2008 г. Марк е гласът на здравия разум във времена, когато дивата намеса на Федералния резерв кара иначе разумните хора да загубят ума си.

Едно основно правило, което съм възприел, е: всеки път, когато идеята, че бизнес цикълът може да е бил опитомен завинаги, започне да се превръща в мейнстрийм, крахът е зад ъгъла.

След като прочетете тази книга, ще разберете защо. Марк обсъжда много различните записи на Ървинг Фишър и Лудвиг фон Мизес през 20-те години на миналия век, като първият казва (в края на 1929 г.), че цените на акциите са достигнали "постоянно високо плато", а Мизес предупреждава, че цялото изкуствено създаване на кредит от световните централни банки означава, че идва разплата.

В края на 60-те години на миналия век президентският икономически съветник Артър Окун обявява, че мъдрата фискална и монетарна политика прави бума и срива нещо от миналото. Един месец след излизането на книгата му по темата, Съединените щати официално са в рецесия.

Дотком балонът от 90-те години на миналия век продължи модела. Председателят на Федералния резерв Алън Грийнспан дори спекулираше, че сме навлезли в епоха, в която бумовете вече не трябва да бъдат последвани от сригове.

Вярвам, че знаете какво се случи след това.

Последната финансова криза, която беше свързана с особено разрушителен жилищен балон, доведе до същия луд коментар: Цените на недвижимите имоти *никога не падат!*

Вярвам, че знаете какво се случи след това.

Всъщност Марк Торнтън беше един от малкото икономисти, които предупредиха още през 2004 г. за жилищния балон и неизбежните последици от него. Това беше самотна позиция за заемане в онези дни. Никой не искаше да чуе думите "неустойчив" или "балон", когато купуването на няколко имота и седенето върху тях изглеждаше път към определено богатство. Разбира се, Марк беше гласът, който щеше да им донесе най-голяма полза, ако си бяха направили труда да слушат, защото по този начин можеха да ограничат излагането си на срива, който със сигурност предстоеше.

Но когато всички така наречени уважавани гласове уверяват всички, че всичко е наред, мъдрият човек е този, който изглежда луд.

Ако Марк беше известен само с това, че е съвестен историк на тези по-ранни бизнес цикли и точен прогнозатор на жилищния срив и финансовата криза, това би било достатъчна причина да го уважаваме като учен, достоен за нашето внимание и уважение.

Но, разбира се, Марк е направил много повече от това. В тази книга, например, ще срещнете работата на Марк върху така нареченото "проклятие на небостъргача". Тук няма да разкривам тезата на Марк по въпроса; авторът на предговора трябва да знае мястото си, а кражбата на вниманието от автора е доста неприлична.

Засега мога да кажа следното: въпреки, че корелацията между поставянето на нови рекорди за небостъргачи, от една страна, и потъването в рецесия, от друга, е отбелязана от някои автори, връзката като цяло е отхвърлена като малко повече от любопитно съвпадение. Марк, от друга страна, показва как двата феномена са свързани – не че високите небостъргачи причиняват бизнес цикъла, разбира се, а по-скоро, че те възплъщават многобройни характеристики на периода на бума, описан от австрийската теория на бизнес цикъла.

Австрийската теория на бизнес цикъла, от своя страна, е може би най-важната част от икономическата информация и разбиране, която американците и светът трябва да разберат в момента. Отново ще оставя пълното изложение на Марк. Засега важното е, че според икономистите от австрийската школа познатият модел на икономически бум и спад не е присъща характеристика на пазарната икономика, а по-скоро продукт на намеса в икономиката от страна на паричните власти. Когато централната банка понижи лихвените проценти под това, което биха достигнали на пазара, тя задейства поредица от реакции от страна на инвеститорите и потребителите, които ще се окажат несъвместими. Резултатът е рецесията, която е връщането на икономиката към нормални нива: неустойчивата конфигурация на икономиката е размотана и ресурсите (включително трудът) се преразпределят към производствени линии, които имат смисъл от гледна точка на наличността на ресурси и предпочитанията на потребителите.

На следващите страници Марк обяснява теорията, прилага я към различни исторически (и настоящи) случаи и опровергава най-често срещаните възражения.

Накратко, тази колекция служи за ценната цел да защити пазарната икономика от конвенционалния възглед, че свободата ни е провалила и се нуждаем от още повече контрол. Имахме много правила и бюрократи в навечерието на финансовата криза. Много добро ни помогна. Почти никой от тях не вижда проблеми на хоризонта, а сноповете правила и разпоредби са насочени в грешната посока: докато частният сектор работи като в еквивалента на роман на Кафка, Федералният резерв успява да извърши пакости безпрепятствено.

Ето една луда мисъл: може би този път бихме могли да помислим за истински свободен пазар със стабилни пари и пазарни лихвени проценти и да премахнем гигантската балонна машина веднъж завинаги. Прочетете Марк Торнтън и ще се забавлявате с тази и други забранени мисли.

Томас Е. Уудс-младши
Хармони, Флорида

Въведение

Индексът на небостъргачите изразява странната връзка между построяването на най-високия небостъргач в света и началото на голяма икономическа криза. Тази връзка излезе наяве едва през 1999 г., когато анализаторът Андрю Лорънс публикува доклад, отбелязващ странната връзка между сградите с рекордна височина и забележителните икономически кризи – проклятието на небостъргача, връзка, която датира от почти век. Без теория, която да го подкрепи, журналистите до голяма степен отхвърлиха доклада на Лорънс като забавната история на деня.

Въпреки това, от гледна точка на австрийската теория на бизнес цикъла, докладът на Лорънс е важен за разбирането на бизнес цикъла: бумове и спадове. АТБЦ е теорията на бизнес цикъла, разработена от икономистите от австрийската школа в началото на XX век.

През 1860-те години австрийският финансов журналист Карл Менгер (1840–1921) започва да размишлява върху икономическата дейност, за която отразява в светлината на икономиката на класическата школа – Адам Смит (1723–90), Дейвид Рикардо (1772–1823), Джон Стюарт Мил (1806–73) и т.н. Той открива огромни пропуски в обяснението на много основни понятия, като търсене и предлагане. За да запълни тези пропуски, той разработва някои фундаментални елементи на съвременната икономика, като маргинален анализ и основите на алтернативните разходи, пределната полезност и субективната стойност.

Студентите му във Виенския университет се учат от него и надграждат неговите прозрения. Например, Ойген фон Бьом-Баверк (1851–1914), който служи като финансов министър на Австро-Унгарската империя, надгражда работата на Менгер, за да покаже, че производството може да отнема по-малко или повече време или *да отнема заобиколно движение*. От тази гледна точка можем да видим, че работниците получават заплащане много бързо, докато на капиталистите се плаща *лихва* за забавяне на възнагражденията си, докато продуктът не бъде действително продаден. Бьом-Баверк показва, че лихвата се основава на *времените предпочитания* на работниците и капиталистите, спестителите и кредитополучателите. Лихвеният процент е критичен икономически фактор, тъй като помага да се определи размерът и сложността на капиталовата структура на икономиката. Капиталовата структура е просто неестественият свят около нас: всички бизнес активи, свързани с мини, ферми, фабрики, комунални услуги, транспорт, складове, търговия на едро и дребно и т.н. Австрийската икономика е описана от Петер Клайн като *обикновена икономика*.^[1]

Например, пазарната икономика, населена с хора с ниски времеви предпочитания и лихвени проценти, за дълъг период от време щеше да се характеризира с голямо натрупване на спестявания, които се превръщат в големи количества "физически капитал" и производствени процеси с напреднали технологии. Разделението на труда ще бъде тясно специализирано. Хората щяха да бъдат богати и да имат висок стандарт на живот.

Лудвиг фон Мизес (1881-1973) е ученик на Бьом-Баверк, който разширява австрийския анализ в областта на парите, решавайки проблема на класическата школа за това как да се свърже работата на реалната икономика с паричната

икономика. Той постига това със своята регресионна теорема, която се основава отчасти на обяснението на Менгер за произхода на парите. Мизес също така формулира теория за бизнес цикъла, базирана на взаимодействието на лихвения процент и разпределението на капитала. Неговият подход се основава на изкривявания на пазарния лихвен процент. Неговият ученик Фридрих Август фон Хайек (1899 – 1992) доразвива и разширява теорията на Мизес, принос, за който е удостоен с Нобелова награда за икономика през 1974 г. Тяхната теория сега е известна като австрийска теория на бизнес цикъла. (Виж Роджър Гарисън за техническо обяснение на австрийската макроикономика.[\[2\]](#))

Вдъхновени от АТБЦ, моите размисли за небостъргачите в крайна сметка доведоха до академична работна статия "Небостъргачи и бизнес цикли". Ръкописът е отхвърлен от няколко основни икономически списания. Отговорите на редакторите на списанията често включват кратко или загадъчно обяснение като "Тази статия няма проверима хипотеза". Статията[\[3\]](#) в крайна сметка е публикувана в *Quarterly Journal of Austrian Economics* през 2005 г. Тя използва АТБЦ, за да обясни как рекордните небостъргачи са свързани с бизнес циклите и икономическите кризи. По-специално се позовах на икономическите теории на Ричард Кантийон (1680-1734?), първият икономически теоретик и протоавстрийски икономист, за да установя причинно-следствените връзки между небостъргачите и бизнес циклите.

Кантийон показва как лихвеният процент и паричното предлагане могат да създадат промени и изкривявания в икономиката, явление, което сега се нарича *ефект на Кантийон*. Статията описва три такива ефекта: (1) връзката между лихвения процент, цените на земята и височината на сградата; (2) връзката между лихвения процент, размера на фирмите и търсенето на офис площи; и (3) връзката между височината на сградата и засиления стимул за напреднали или преждевременни технологични иновации както в проектирането, така и в строителството.

Периодът от моето проучване на небостъргачите и бизнес циклите беше от решаващо значение за ранното ми идентифициране на жилищния балон. В статията ми от Февруари 2004 г. "Бичи пазар?" Използвах техника на тренд канала, за да определя началния етап на балона. След това през Юни 2004 г. написах "Жилища: твърде добри, за да бъдат истина", пълно обяснение за това как паричната политика на Федералния резерв е причинила огромен жилищен балон. Също така започнах да правя презентации по този въпрос пред широката публика.

В резултат на тази реклама през 2005 г. бях поканен да допринеса с глава за книгата " *Жилищно настаняване на Америка: Изграждане от криза*", редактирана от Рандал Г. Холкомб и Бенджамин Пауъл. Изпратих получената глава "Икономика на жилищните балони" на редакторите през първата седмица на Юни 2006 г.

Издателят на книгата ме помоли да премахна текст, който смятах за твърде мрачен и зловещ по отношение на това, което може да се случи след срива на жилищата. Съгласих се с промените, защото книгата трябваше да бъде пусната на пазара на хора, които се интересуват от закони за зонироване, строителни норми и градско планиране, а не от икономически Армагедон. По-късно обаче редакторите ми позволиха да включа този премахнат текст, когато след дълго забавяне на публикуването книгата най-накрая беше публикувана през 2009 г. Тогава мрачните

ми прогнози изглеждаха по-подходящи. Премахнатият текст е поставен в послепис в оригиналната публикация. Всъщност редакторите бяха толкова любезни да споменат моята глава на видно място в началото на предговора си:

Моментът е забележителен, защото повечето от главите бяха завършени през 2006 г., когато жилищният бум в по-голямата част от страната достигна своя връх. Една глава, която заслужава да бъде спомената в това отношение, е тази на Марк Торнтън, защото той обсъждаше неизбежния срив на балона на жилищния пазар в момент, когато много наблюдатели твърдяха, че цените на жилищата могат да продължат да растат за неопределено време. Главата на Торнтън върши добра работа, като обяснява срива на цените на жилищата в ретроспекция и си струва да се отбележи, че ретроспекцията на Торнтън всъщност е била предвидливост: той е говорил за колапса преди той да се е случил. [4]

Между 2004 и 2007 г. публиката и читателите като цяло се присмиваха на моя анализ. Това беше време, когато общоприетата мъдрост в мейнстрийм икономиката и индустрията на недвижимите имоти беше, че "цените на жилищата никога не падат" и "никога не можете да загубите пари в недвижими имоти". *Мейнстрийм икономиката* се отнася до това, което се преподава широко в известни университети и се свързва с неокласическия синтез, който съчетава неокласическата микроикономика и кейнсианския подход към макроикономиката.

Една от моите особено провокативни публични лекции, около 2006 г., "Луксозни кондоминиуми за деня на играта", беше изнесена пред студенти в университета Обърн. Както се оказа, присъстваха и местни строителни предприемачи и банкери. Емпиричните доказателства, които представих, се основаваха на интервюта на хора, които са закупили тези апартаменти по време на жилищния балон. Апартаментите бяха продавани на футболните фенове на университета Обърн, които идват в Обърн, Алабама, за шест или седем домакински футболни мача годишно. Когато направих изчисленията, открих, че купувачите на апартаменти можеха да отседнат в най-добрия хотел в града и да изядат всичките си ястия в гурме ресторанти и да спестят пари. След това попитах купувачите: "Защо да купуваме апартамента?" На това отговорът неизменно би бил: "Винаги мога да го продам за повече пари по-късно".

Пълният срив на жилищата все още не беше разпознат, но всички в публиката знаеха, че цените на апартаментите падат и че някои местни проекти са отменени. Студентите в публиката изреваха от смях при тези отговори, но строителите и банкерите не бяха особено доволни. Разбира се, не само местните строители и банкери искаха да поддържат балона. По това време служителите на Федералния резерв публично аплодираха жилищния балон и отричаха, че той съществува. [5]

Те трябваше да знаят по-добре или поне да преразгледат моделите си. В края на краищата, жилищната индустрия, измерена от индекса на жилищния сектор на Филадельфийската фондова борса, достигна своя връх на 30 Юни 2005 г. На 8 Август 2005 г. беше публикувана кратката ми статия "Пука ли се балонът на жилищата?". [6] В статията представих графики, които показват, че цените на акциите на строителите

на жилища могат да се насочат много надолу и че краткосрочните и дългосрочните лихвени проценти могат да се повишат. И двете тенденции, които продължиха, бяха предвестници, че жилищният балон в крайна сметка ще се спуска.

През 2007 г. проклятието на небостъргача удари отново, второто събитие след доклада на Лорънс от 1999 г. Този път това се случи в Близкия изток в града-държава Дубай. Разположен в Обединените арабски емирства, между Саудитска Арабия и Оман и от другата страна на Персийския залив от Иран, Дубай е фантастичен град. Неговият владетел е превърнал петролното си богатство в изключително динамичен град с много високи и богато украсени сгради, хотели, най-големия търговски център в света и дори изкуствени острови в Персийския залив, проектирани да приличат на карта на света.

Именно в Дубай през 2004 г. започва строителството на кулата Бурж Дубай. Той е проектиран да бъде небостъргач, поставящ световен рекорд по отношение на всички показатели като височина, най-висок етаж за живеене, най-много етажи и т.н. Следващият "сигнал за небостъргач" се появи, когато строителството достигна нова рекордна височина в края на Юли 2007 г. През Август съобщих:

В Обединените арабски емирства се създава нов рекорден небостъргач. Индексът на небостъргачите прогнозира, че икономическата депресия и/или сривът на фондовия пазар ще настъпят преди завършването на небостъргача.[\[7\]](#)

По късно кулата е преименувана на Бурж Халифа и е открита в началото на Януари 2010 г. Сградата е преименувана на владетеля на Абу Даби, който е уредил милиарди долари спешни заеми, за да спаси братовчед си в Дубай. Очевидно проклятието на небостъргача беше ударило отново. Медиите започнаха да го приемат по-сериозно. На 8 Януари 2010 г. Кевин Войт от CNN.com съобщава:

Когато Бурж Халифа официално отвори врати в Дубай в понеделник, голяма част от световната преса отбеляза иронията на най-високата сграда в света, открита само седмици след срива на дълга на емирството.

Но погледът към историята на рекордните небостъргачи и бизнес циклите показва друго - откриването на всяка една "най-висока" сграда в света през миналия век съвпада с икономически спад.

Един човек, който не беше изненадан от икономическите проблеми, поздравяващи освещаването на Бурж Халифа (преименуван в понеделник от Бурж Дубай в чест на шейха на Абу Даби, който наскоро хвърли на Дубай спасителен пояс за 10 милиарда долара), беше икономистът от университета в Обърн Марк Торнтън.

Той прогнозира трудни времена за емирството преди две години в блог, озаглавен "New Record Skyscraper (и депресия?) в процес на създаване." Той

отбеляза, че икономическата депресия или сивът на фондовия пазар обикновено се случват преди завършването на такива небостъргачи.[8]

Така че "проклятието" на Skyscraper Index правилно прогнозира всички големи икономически кризи в продължение на повече от век. Проклятието на небостъргача също е претърпяло голямо отразяване в мейнстрийм медиите; и така изглежда, че теорията за индекса на небостъргачите е точна, жива и здрава.

Това беше до 28 Март 2015 г., когато *Economist* обяви, че проклятието на небостъргача е мъртво. В прегледа на сегашния "бум на небостъргачите" те отбелязват в своята неподписана редакционна статия "Вавилонските кули" следното:

Дали тази лудост на строителството предвещава лошо за световната икономика? Различни учени и експерти, много от които цитирани от *The Economist*, отдавна твърдят това, но ново изследване поставя под съмнение това.

Като странична бележка, по-голямата част от големите медии, които пишат за моята работа и този феномен, не успяват да ме цитират като източник, въпреки че очевидно черпят от моите публикации. От "различните академици и експерти" повечето черпят от Андрю Лорънс.[9] Статията на *The Economist* не ме включи изрично в текста, но поне те се позоваха на статията ми от 2005 г. в края като източник.[10] Благодаря.

The Economist базира мнението си на нова академична статия "Височината на небостъргача и бизнес цикълът: Отделяне на мита от реалността". Статията е написана от трима икономисти от университета Рутгерс: Джейсън Бар, Брус Мизрах и Кусам Мундра. Тя е публикувана в академичното списание *Applied Economics* през 2015 г.

Тяхната статия показва, че небостъргачите не причиняват (в технически икономически смисъл) бизнес цикли, измерени чрез промените в общата икономическа активност – т.е. БВП. Техният статистически анализ показва, че строителството на небостъргачи и цялостната икономическа активност се движат заедно, имайки обща кауза или тенденция. Те също така установиха, че е трудно да намерят връзка между обявяването на небостъргача и датите на завършване и промените в БВП.

Нека бъдем напълно ясни тук. Строителството на небостъргачи не *предизвиква* бизнес цикли. Статистическите доказателства, представени в *Приложна икономика*, всъщност подкрепят теорията за индекса на небостъргача.

От статията ми "Небостъргачи и бизнес цикли" трябва да става ясно, че има трети фактор. Небостъргачите по същество са част от фазата на бума на цикъла. Причината и за двете са изкуствено много ниски лихвени проценти и изкуствено много лесни условия за кредитиране. Тази *причина* води до нови рекордни небостъргачи, бум в икономиката и в крайна сметка значителна икономическа криза – проклятието на небостъргача.

Веднага написах писмо до редактора на *The Economist*, за да ги информирам за грешката в статията от 2015 г. и да ги помоля да променят датата, на която са

отпечатали статията ми от 2004 г. на 2005 г. Писмото никога не беше публикувано и датата на статията ми никога не беше коригирана. Три месеца по-късно получих имейл, в който се казваше, че списанието е загубило писмото ми. Също така изпратих коментар (с Лукас Енгелхард) на статията, публикувана в *Applied Economics*. Изненадващо, редакторите на *Applied Economics* отхвърлиха коментара. Съответно тази книга е посветена отчасти на редакторите на *Applied Economics* и *The Economist*.

Основната цел на индекса на небостъргачите и произтичащото от него проклетие е да даде на хората осезаем, конкретен пример за това, което се случва с икономиката по време на бизнес цикъл. АТБЦ непременно е неясна по някои въпроси и мълчи по други. Например, тя се отнася до капитала, структурата на производството и стоки от по-висок и по-нисък порядък, без да е конкретна. Теорията представя проблеми, като например лихвените проценти, които са изкуствено ниски в сравнение с пазарно определените лихвени проценти, без да предоставя на читателите механизъм за изчисляване дали и кога те действително се прилагат.

Това не означава, че АТБЦ е нереалистичен, труден за разбиране или труден за прилагане. Австрийските икономисти винаги са се стремили да бъдат реалисти по отношение на икономиката и границите на икономическата теория, но това непременно поставя ограничения върху анализа и ни принуждава да внасяме значителни уговорки в нашите заключения. Например, австрийските икономисти не могат да "прогнозират" в най-строгия научен смисъл. Ние спекулираме за бъдещето, като се има предвид уговорката за *ceteris paribus* – т.е. при равни други условия – и без илюзии, че икономическата теория може да ни помогне да определим времето и мащаба на бъдещите събития. Въпреки това, можем да правим "прогнози на модели" въз основа на икономическа теория и оценка на фактите.

За разлика от това, когато традиционните икономисти са изправени пред сложността на реалните икономики или с недостиг на данни, те прибегват до нереалистични предположения, съмнителни опростявания и неподходящи данни. За повечето мейнстрийм икономисти тяхното *задължително условие* е предсказването на бъдещето. Въпреки това, основните теории за бизнес цикъла, като теорията на реалния бизнес цикъл и различни кейнсиански теории, не могат да предскажат нищо за бъдещето, защото според тях цикълът се генерира от икономически шокове, които не могат да бъдат предвидени. Те могат да прогнозират само в смисъл, че използват исторически данни в своите модели, като например стратегии за "бек тестинг" на фондовия пазар. Те практикуват ретродикция, рядко прогнозиране.

Голямата полза от тази книга е да покаже какво виждат австрийските икономисти с помощта на теорията на бизнес цикъла. АТБЦ показва какво причинява бизнес цикъла, какво се случва по време на бизнес цикъла и че бумът неизбежно трябва да завърши с срив или икономическа криза. Стойността на ресурсите се пропилява в процеса и хората са ощетени. Австрийската теория може също така да покаже как най-добре да се справим със срива, какво да избягваме и как да решим проблема завинаги, като сложим край на бизнес цикъла или поне минимизираме въздействието му.

В раздел 2 представям доказателства, които демонстрират реалната полезност на АТБЦ, като показват, че австрийските икономисти са прогнозирали правилно почти всяка голяма икономическа криза за повече от век. Също така представям

доказателства, че традиционните икономисти имат лош опит в прогнозирането на бизнес циклите и са направили някои много лоши прогнози.

За да бъдем честни, има някои мейнстрийм икономисти, които правят правилни прогнози за икономическите кризи, но техният брой е малък в сравнение с австрийските икономисти, особено като се има предвид, че Ведер и Галауей^[11] са изчислили, че на всеки икономист от австрийската школа се падат около сто мейнстрийм икономисти. Очевидно не всички прогнози на австрийските икономисти са се сбъднали или навреме, включително и тези на този автор.

Преди да напусна раздел 2, позволете ми да бъда напълно ясен по един ключов въпрос. Австрийските икономисти използват АТБЦ, за да направят своите прогнози за подеми и спадове от времето на Бьом-Баверк преди повече от век. Но тъй като концепцията за индекса на небостъргачите е сравнително нова концепция, тя не е част от инструментариума на австрийските икономисти. Идеята за индекса на небостъргачите е открита едва през 1999 г., а теоретичната обосновка за свързването му с АТБЦ съществува едва от 2005 г. насам.

Преди да завършим това въведение, възниква въпросът: какво казват австрийските икономисти за настоящата икономика и държавна политика? Австрийските икономисти се изказаха срещу настоящата фискална и монетарна политика, а мнозина твърдят, че политиката е неконвенционална, неортодоксална и крайна дори по стандартите. Австрийските икономисти препоръчват драстични промени в сегашната политика и спекулират, че икономическите последици от следващата криза ще бъдат наистина ужасни. Очевидно има различия в мненията, но австрийската школа е обединена срещу сегашния политически режим.

Вече е издадено предупреждение за небостъргач, тъй като се е състояла церемония по първа копка и е започнало строителството на кулата Джеда в Саудитска Арабия, бъдещ небостъргач, който поставя рекорди. Ако бъде издаден сигнал за небостъргач, това ще означава, че височината на този проект надвишава текущия световен рекорд.

В заключение, книгата предлага лекарство за това как най-добре да се справим със следващата икономическа криза.

Авторът би искал да признае помощта и подкрепата на много хора и да се извини, че без съмнение е забравил помощта на много други през дългия ход на този проект.

Първо и най-важно бих искал да призная подкрепата на служителите, членовете и дарителите на Института Мизес, които направиха тази книга възможна. Бих искал също да благодаря на Пол Куик, Хари Дейвид, Дейвид Гордън, Лукас Енгелхард, Йорг Гуидо Хюлсман, Роджър Гарисън, Карл-Фридрих Израел, Флой Лили, Грег Каза, Джонатан Нюман, Патрик Нюман, Шон Ритенур, Луис Руане, Джоузеф Салерно, Сюзън Шрьодер, Джуди Томесен, Пол Уикс, всички учители по икономика, които съм имал през годините. Бих искал особено да благодаря на Робърт Б. Екелунд младши.

^[1] Петер Г. Клайн, "Светската икономика на австрийската школа", *Тримесечен вестник по австрийска икономика* 11, No 3–4 (2008): 165–87.

- [2] Роджър У. Гарисън, "Австрийската школа: макроикономика, базирана на капитала", в *Съвременна макроикономика: Нейният произход, развитие и текущо състояние*, под редакцията на Брайън Сноудън и Хауърд Р. Вейн (Олдършот: Едуард Елгар, 2005).
- [3] Марк Торнтън, "Небостъргачи и бизнес цикли", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 8, No 1 (2005): 51–74.
- [4] Рандал Г. Холкомб и Бенджамин Пауъл, изд., *Housing America: Building Out of a Crisis* (New Brunswick, N.J.: Transactions Publishers, 2009), p. vii.
- [5] Марк Торнтън, "Прозрачност или измама: Какво казваше ФЕД през 2007 г.", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 19, No 1 (2016): 65–84.
- [6] Марк Торнтън, "Пука ли се балонът на жилищата?" *LewRockwell.com*, 8 Август (2005 г.).
- [7] Марк Торнтън, "New Record Skyscraper (and Depression?) в процес на създаване", *mises.org* блог, 7 Август 2007 г.
- [8] Кевин Войт, "Докато небостъргачите се издигат, пазарите падат", *CNN.com*.
- [9] Андрю Лорънс, "Индексът на небостъргача: Дефектни кули!" *Property Report*, 15 Януари 1999 г. и "The Curse Bites: Skyscraper Index Strikes", *Property Report*, 3 Март 1999 г.
- [10] Торнтън, "Небостъргачи и бизнес цикли".
- [11] Ричард Ведер и Лоуел Галауей, "Австрийският пазарен дял на пазара за идеи, 1871–2025 г.", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 3, No 1 (пролет 2000 г.): 33–42.

Раздел 1:

Проклятието на небостъргача

Глава 1

Какво е проклятието на небостъргача?

Небостъргачът, този уникален празник на светския капитализъм и неговите ценности, ни предизвиква на всяко ниво. Той предлага уникални възможности за проникателен анализ в най-широкия смисъл на изкуството, човечеството и историята на XX век.

— Ада Луиза Хъкстейбъл, Високата сграда артистично преосмислена

Хората се стремят да открият причината за бизнес цикъла от зората на капитализма. Още по-дълго време хората търсят вълшебна кристална топка, която предсказва бъдещето. Тази книга дава известна представа и за двете задачи.

Небостъргачът е големият архитектурен принос на съвременния капитализъм, наравно с каналите и железниците, които трансформират икономиката на деветнадесети век. Въпреки това, никой никога не се е сетил да го свърже с типичната характеристика на съвременния капитализъм – бизнес цикъла. Джеймс Грант^[1] прави ясна връзка между недвижимите имоти и небостъргачите, от една страна, и бизнес цикъла, от друга, в *"Проблемите с просперитета"* и тази книга може да е вдъхновение за Андрю Лорънс.

През 1999 г. Лорънс публикува своя Индекс на небостъргачите, който претендира да покаже, че изграждането на най-високите небостъргачи съвпада с икономическия бум. По-конкретно, той показва, че изграждането на най-високия небостъргач в света е добър заместител за датиране на началото на голяма икономическа криза – проклятието на небостъргача. Неговият индекс не се отнася за нередовните приливи и отливи на икономиката, а само за значителни икономически кризи.

Лорънс е инвестиционен анализатор, чийто индекс на небостъргачите записва историята на световните рекордни небостъргачи и големи икономически кризи. Според неговия индекс, когато има церемония по първа копка на нов небостъргач с световна рекордна височина, икономиката процъфтява, но когато рекордната височина е постигната, скоро следва значителна икономическа криза. "Проклятието" е икономическата криза, която обикновено е очевидна по време на церемонията по откриването. Мистерията е как рекордните небостъргачи могат да бъдат свързани с икономически кризи?

Това представлява ли причинно-следствена връзка? Може ли изграждането на небостъргач да предизвика бизнес цикли? Архитектурният историк Карол Уилис описва много подобна емпирична главоблъсканица:

В прегрелите спекулации през 20-те години на миналия век, когато цените на земята се покачват, кулите стават все по-високи. Или редът трябва да бъде: тъй като небостъргачите стават все по-високи, цените на земята се покачват? Променливите, които допринасят за циклите на

недвижимите имоти, са дори по-сложни от тази главоблъсканица "кое е първото кокошката или яйцето".[\[2\]](#)

Какво е естеството на връзката между изграждането на небостъргачи и бизнес цикъла? Със сигурност изграждането на най-високата сграда в света не *причинява* икономически колапс. Също толкова ясно е, че има добре известни икономически връзки между строителния бум и финансовите сривове. И така, какви теоретични връзки могат да се направят между небостъргачите и бизнес циклите?

Лорънс разглежда свръхинвестициите, паричната експанзия и спекулациите като възможни обяснения за връзката, която неговият индекс разкрива, но не изследва тези въпроси надълго и не стига до окончателно заключение. Вместо това той завършва с идеята, че неговият индекс на небостъргачите е нездравословна стогодишна корелация. Без установена връзка или теория за Индекса на небостъргачите има сериозни причини да се съмняваме в неговата полезност.

Например, с разрушаването на Световния търговски център и повишената заплаха от тероризъм, Индексът на небостъргачите може би вече е загубил полезността си за прогнозиране. Въпреки това, Едуард Глейзър и Джеси Шапиро [\[3\]](#) не откриват статистически значима връзка между тероризма и броя на построените небостъргачи. Те също така отбелязват, че поради правителствена намеса – например строителни норми – както и психологически причини като желанието на строителя за лична слава, броят на небостъргачите може да не се определя от пазара.

Бизнес пресата съобщава за индекса на небостъргачите на Лорънс, но без много фанфари. *Investors' Business Daily* [\[4\]](#) изглежда донякъде симпатизира на неговите "впечатляващи" доказателства, но пита: "Как може да се получи нещо лошо от изграждането на най-големия небостъргач в света? В крайна сметка по-голямото е по-добре. Наличието на най-голямата сграда на земята може да бъде източник на национална гордост."

Положителна беше и *Barron's*, която изглежда се съгласи, че е "отличен инструмент за прогнозиране на икономически и финансов дисбаланс".[\[5\]](#) *Business Week* повдигна въпроса как да свържем небостъргачите с икономическата криза, както е описано от Индекса на небостъргачите.[\[6\]](#) Първият и най-загрижен доклад идва от *Far Eastern Economic Review*, който отбелязва, че Китай планира да счупи рекорда за най-висока сграда в света и строи три от десетте най-високи сгради на планетата, които трябва да бъдат завършени до 2010 г.[\[7\]](#)

Основната причина за приглушения отговор на индекса на небостъргачите от страна на бизнес пресата е, че повечето икономически показатели в крайна сметка се провалиха с течение на времето. Има много индикатори, които ни помагат да прогнозираме бизнес цикъла и фондовите пазари, но те не са преминали теста на времето. Както гласи законът на Гудхарт: "Всяка наблюдавана статистическа закономерност ще има тенденция да се срине, след като се окаже натиск върху нея за целите на контрола." Това също е вероятна съдба на Индекса на небостъргачите.

Например, индикаторът на Супербоул прогнозира, че ако шампионският отбор от Националната футболна конференция (старата НФЛ) победи шампионския отбор от Американската футболна конференция (старата AFL) в мача за Супербоул, това трябва да бъде добра година за фондовия пазар и *ipso facto* добра година за

икономиката. Това е класически случай на "случайен индикатор". Този тип случайни показатели (без причинно-следствени връзки) следва да се разграничат от традиционния тип случайни икономически показатели, които проследяват промените в бизнес цикъла. Например статистиката за заплатите е ясно свързана с икономическата активност във времето. Ако заплатите се увеличат, тогава има повече икономическа активност и БВП. Има реална причина, поради която очакваме и двете статистики да се променят приблизително в унисон.

Когато тази връзка със Супербоул беше забелязана за първи път през 70-те години на миналия век от спортния журналист Леонард Копет, тя беше почти перфектна.^[9] Оттогава тя е загубила голяма част от доверието си, с общ рекорд от около 80 процента, но само около 50 процента през последните петнадесет години. Следователно ранният успех на индикатора Super Bowl се прояви просто съвпадение и статистическа илюзия, както самият Копет изповядва.

Има и сезонни индикатори като "януарския ефект", който твърди, че ако фондовите пазари се увеличат през Януари, тогава фондовите пазари ще се увеличат и през тази година. Този ефект обаче получи множество основания, като например бонуси в края на годината и стратегии за избягване на данъци. Също така не е ясно дали ефектът от Януари се основава на представянето на фондовия пазар през първата седмица на Януари или през целия месец. Също така не е ясно дали се отнася само за акции на малки дружества или за целия фондов пазар. Януарският ефект страда и от факта, че след като всички са наясно с него, той става очакван и следователно вече не предлага надеждни инвестиционни съвети или поглед върху икономиката. В резултат на това такива индикатори нямат надежден запис за прогнозиране на фондовия пазар или бизнес циклите.

Политическите индикатори на икономиката се основават на теорията за политическия бизнес цикъл. Тази теория твърди, че политиките ще използват паричната и фискалната политика, заедно с други политически мерки, с които разполагат, за да стимулират икономиката, растежа на работните места и фондовия пазар преди изборите, за да увеличат вероятността да бъдат преизбрани. След изборите те ще обърнат тези политики, създавайки рецесия. Въпреки интуитивната си привлекателност, теорията за политическия бизнес цикъл е намерила малко последователна емпирична подкрепа. Този провал може да е резултат от трудността да се разбере коя управляваща коалиция наистина отговаря за управлението или как различните нива на управление си взаимодействат през съответните изборни цикли. Тези и други проблеми оставят теорията само със слаба връзка между политиката и икономиката.

Според Пол Куик,^[10] индикаторите с добри причинно-икономически връзки с икономиката включват обърнатата крива на доходността. Когато краткосрочните лихвени проценти се повишат над дългосрочните лихвени проценти, кривата на доходността се *обръща* и това показва предстоящи проблеми за икономиката. Високите лихвени проценти по краткосрочните заеми могат да показват, че кредитополучателите отчаяно се нуждаят от средства, а кредиторите не са склонни да заемат поради усещането за повишен риск. Индексът на водещите икономически индикатори някога е бил официалната кристална топка на икономиката. През последните години обаче тя има по-малък успех в прогнозирането на промени в

икономиката. Два други показателя, които използвам, за да измервам световната икономика, са цената на петрола и балтийският индекс за сухо корабоплаване, който е мярка за разходите за океански транспорт. Когато и двете са високи, това е индикация за глобална икономическа експанзия, бум или балон. Когато и двете са ниски, това е индикация за икономическо свиване, срив или икономическа криза. Всички тези показатели обаче са податливи на грешки и обикновено предоставят само ограничено предварително известие за циклични промени. Такива индикатори със сигурност не могат да издават сигнали достатъчно предварително, за да бъдат полезни за големи решения за капиталови инвестиции.

Икономистът Ричард Рол обясни, че икономическите показатели имат само съмнителна или мимолетна стойност за инвестирането в реалния свят:

Аз съм не само академик, но и бизнесмен. . . . Със сигурност бихме могли да направим много по-добре за нашите клиенти в бизнеса с управление на пари, отколкото досега. Аз лично се опитах да инвестирам пари, парите на моя клиент и моите собствени, във всяка една аномалия и предсказателно средство, което академиците са измислили. Опитах се да използвам така наречените аномалии в края на годината и цяло разнообразие от стратегии, за които се предполага, че са документирани от академични изследвания. И все още не съм направил нито един цент за нито една от тези предполагаеми пазарни неефективности.[\[11\]](#)

Проблемите с фондовия пазар и икономическите показатели са много. Някои имат лош опит в прогнозите, докато други имат добър опит, но нямат икономическа обосновка и по този начин предлагат малко увереност, че не са просто статистически аномалии.

Индексът на небостъргача, за разлика от него, има добри резултати в прогнозирането на важни спадове в икономиката. Този индекс е водещ икономически показател. Обявяването на строителни планове - и по-специално церемонии по първа копка - обикновено се случва по време на икономическата експанзия много преди началото на икономическата криза.

Най-важният въпрос за Skyscraper Index е защо има толкова добър успех в прогнозите. Защо работи? Какво може да ни каже той за структурата на икономиката в хода на бизнес цикъла? Преди да отговорим на тези въпроси, нека първо разгледаме историята на успеха на индекса в предсказването на проклятието.

[\[1\]](#) Джеймс Грант, *Проблемът с просперитета: загубата на страх, възходът на спекулациите и рискът за американските спестявания* (Ню Йорк: Random House, 1996).

[\[2\]](#) Карол Уилис, *Формата следва финансите: небостъргачи и силуети в Ню Йорк и Чикаго* (Ню Йорк: Princeton Architectural Press, 1995), стр. 88.

[3] Едуард Л. Глейзър и Джеси М. Шапиро, "Градове и благосъстояние: Въздействието на тероризма върху градската форма", Работен документ на NBER 8696 (Кеймбридж, Масачузетс: Национално бюро за икономически изследвания, 2001 г.), стр.

[4] *Investors' Business Daily*, "Комплекс на сградата", 6 Май 1999 г.

[5] Уилям Песек-младши, "Искате ли да знаете къде ще се случи следващото бедствие? Вижте къде се издига най-големият небостъргач в света", *Barron's*, 17 Май 1999 г., MW11.

[6] Джийн Корец, 1999. "Кулите издигат ли се преди катастрофа?" *Business Week*, 17 Май 1999 г., стр.

[7] Алкман Границас, "Височината на високомерието: небостъргачите отбелязват икономическия срив", *Far Eastern Economic Review* 162, No 6 (11 Февруари 1999 г.): 47.

[8] Чарлз А. Е. Гудхарт, "Проблеми на паричното управление: Опитът на Обединеното кралство", в *Инфлация, депресия и икономическа политика на Запад*, редактиран от Антъни С. Куракис (Lanham, MD: Rowman & Littlefield, 1981), стр. 116.

[9] Джейсън Цвайг, "Индикатор за Супербоул: Тайната история", *Уолстрийт Джърнъл*, 28 Януари 2011 г.

[10] Пол Куик, "Обърнатата крива на доходността и икономическият спад", *Нови перспективи за политическата икономия: двуезично интердисциплинарно списание* 1, No 1 (2005): 1–35.

[11] Ричард Рол, "Волатилност на американските и японските фондови пазари: симпозиум", *Journal of Applied Corporate Finance* 5, no. 1 (пролет 1992 г.): 29–30.

Глава 2

Преразглеждане на историята с проклятието на небостъргача.

Вероятно бихте могли да се върнете назад в историята и да намерите примери за проклятието на небостъргача в структури като египетските пирамиди и средновековните катедрали. Тук прегледът е ограничен до съвременните сгради, но ще разширим времеви си хоризонт, за да разгледаме записите преди и след оригиналния Индекс на небостъргачите (1907-99). Ще преразгледаме и единствената рекордна сграда, Woolworth Building, която Андрю Лорънс смята за провал на индекса, защото не е имало проклятие. В резултат на това преразглеждане индексът на небостъргача изглежда по-надежден, отколкото се смяташе досега.

Това преразглеждане ще разгледа модерните сгради със стоманена конструкция. Основните критерии за рекордни проекти са броят на етажите на обитаемостта пространство и височината на сградата, без да се броят елементи като антени и кули. Тези видове украшения не са скъпи или технологично предизвикателство в сравнение с трудностите при изграждането на по-високи сгради с по-подходящо пространство за живеене, които имат изисквания за неща като асансьори, водопровод и контрол на температурата.

Двете важни изобретения, които направиха конструкцията на небостъргачи осъществима, бяха асансьорът и техниката на конструкция със стоманена рамка. Преди въвеждането на асансьорите през 1850 г., строителството обикновено е ограничено до четириетажни сгради. Преди въвеждането на асансьорите долните етажи са били по-високо ценени, а по-високите етажи са били по-малко ценени поради добавеното време и усилия за изкачване на повече стълби. Това ограничи търсенето за по-високо изграждане. С асансьорите по-високите етажи стават по-високо ценени, с изключение на търговските площи на първия етаж. Въвеждането на конструкцията със стоманена рамка в края на деветнадесети век прави много по-рентабилно изграждането на по-високи конструкции. Конструкцията със стоманени греди поема натоварването или теглото на по-високите сгради и строителството може да продължи с по-бързи темпове. За разлика от това, зиданата конструкция изисква все по-голяма основа, за да поеме товара на по-високите сгради.

Сградата Equitable Life Assurance в Ню Йорк се смята от мнозина за първия небостъргач. Строителството е завършено в началото на 1870 г. и сградата отваря врати на 1 Май. Тя служи като дом на Equitable Life Insurance Society и е първата офис сграда, която разполага с хидравлични пътнически асансьори. Тя имаше седем етажа и постави нов рекорд за височина от 130 фута.

Преди откриването и, и приблизително когато постави рекордната си височина, се случи и първият Черен Петък. На 24 Септември 1869 г. Джей Гулд и Джеймс Фиск се опитват да завладеят пазара на злато в Ню Йорк, но служителите на Министерството на финансите на САЩ разбиват заговора им, като продават големи количества злато. Въпреки това икономиката бива неблагоприятно засегната, тъй като цената на златото първо скоча до небето, а след това се срива. След това запасите спаднаха с

20%, а износът на селскостопански продукти, ключовата продукция на американската икономика, намаля с 50%. Според Робърт Кенеди,^[1] има няколко фалита на брокерски фирми "и сериозни смущения в националната икономика в продължение на месеци". Последниците са определени както като паника, така и като депресия, но не и като значителна.

Сградата на Home Insurance е завършена през 1884 г. в Чикаго. Тя се издига на височина от десет етажа и 138 фута(42 метра – б.пр.). Интересното е, че през 1890 г. са добавени още два етажа. Тази сграда е свързана с паниката от 1884 г. и депресията от 1882-85 г. Докато финансовата паника беше реална, депресията, която настъпи, беше най-вече за дефлация на железопътния балон. Според Виктор Зарновиц,^[2] неговата мярка за икономическа активност показва, че депресията е по-малко тежка от паниката от 1873 и 1893 г. и депресията от 1920 – 1921 г.

Сградата на аудиторията в Чикаго поставя нов рекорд от седемнадесет етажа и 222 фута(67,6 метра – б.пр.) до последния етаж в края на 1889 г. Междувременно Световната сграда в Ню Йорк, известна още като Пулицър Билдинг, е завършена през 1890 г. с шестнадесет до двадесет етажа (в зависимост от това как се измерва) и е висока 309 фута(94 метра – б.пр.), поставяйки нов рекорд за височина.

Сграда	Съобщение	Завършване на записа	Отвор	Икономическа криза
Сграда на аудиторията – Чикаго		1889		Кризата на Оголването – паниката от 1890 г.
Пулицър (Ню Йорк Уърлд)	Юни 1889	1890	Декември 1890	Кризата на Оголването – паниката от 1890 г.
Масонски храм – Чикаго		1892		Паниката от 1893 г.
Манхатън Лайф	Февруари 1892	1894	Май 1894	Паниката от 1893 г.
Парк Роу	март 1896 г.	1899	Април 1899	Без криза
Сграда Сингър	февруари 1906 г.	1908	Май 1908	Паниката от 1907 г.
Столичен живот	Януари 1907 г.	1909	Януари 1910 г.	Паниката от 1907 г.
Улуърт	Юли 1910	1913	Април 1913	Първата световна война 1914 г.
Уолстрийт 40	Парт 1929 г.	1930	Май 1930 г.	Голямата депресия
Крайслер	Октомври 1928 г.	1930	Април 1930	Голямата депресия
Емпайър Стейт	Август 1929 г.	1931	Април 1931 г.	Голямата депресия
Световни търговски кули	Януари 1964 г.	1970–1971	Декември 1970 г./Януари 1972 г.	Бретън Уудс-Стагфлация, Ау стандарт
Сиърс Тауър	Юли 1970	1973	Септември 1973 г.	Бретън Уудс-Стагфлация, Ау стандарт
Кулите Петронас	Август 1991 г.	Март 1996 г.	Септември 1999 г.	Азиатска финансова криза
Тайпе 101	Октомври 1997 г.	2004	Декември 2004	Азиатска финансова криза – технологичен балон
Бурж Халифа	Февруари 2003 г.	Юли 2007 г.	Януари 2010 г.	Голямата рецесия

Този клъстер от небостъргачи с нов рекорд може да бъде свързан с паниката от 1890 г. Известна още като кризата на Baring, тя приключва с почти несъстоятелност

на Barings Bank в Лондон. Кризата беше международна по обхват, но най-тежкото въздействие не засегна икономиката на САЩ. Трябва да се има предвид, че Съединените щати се превръщат в световна икономическа сила, превръщайки се от предимно селскостопанска икономика в икономика на производството и услугите. Когато фермерите отиват в градовете, те често заемат работа не само в производството, но и в сектора на услугите, като например застрахователи и продавачи на шевни машини. Индустрията на услугите беше значителен компонент от търсенето на офис площи и следователно небостъргачи.

Сградата на Manhattan Life Insurance е завършена през 1894 г. с осемнадесет етажа и височина 348 фута(106,7 метра – б.пр.), поставяйки нов рекорд. Също така завършени по това време са American Surety Building с двадесет етажа и 303 фута(92,3 метра – б.пр.) през 1895 г. и Масонският храм с деветнадесет етажа и 302 фута(92 метра – б.пр.) през 1892 г., но те не се считат за ясни рекордни небостъргачи. Въпреки това, този клъстер от строителство на небостъргачи съвпада с най-голямото свиване в историята на САЩ, кулминиращо с най-големия тримесечен спад на реалния БВП в историята на САЩ и включва паниката от 1893 г., за която се смята, че е започнала шест години на двуцифрена безработица, въпреки че тази статистика все още е отворена за дебат сред икономическите историци.

Сградата Park Row е завършена през 1899 г. Той е двадесет и шест пълни етажа и е висок най-малко 309 фута(94,1 метра – б.пр.): ако се включат триетажните куполи, височината му е 390 фута(118,8 метра – б.пр.), което би го направило най-високият небостъргач в света. Откриването на сградата е предшествано от четвъртия по големина тримесечен спад на реалния БВП за периода 1875 – 1918 г.

Следващият небостъргач беше построен между 1904 и 1909 година. Това е цикълът, в който Лорънс започва своето документиране на Индекса на небостъргача. Той включва сградата Singer, която има четиридесет и седем етажа и обща височина 612 фута(186,5 метра – б.пр.) и се превръща в най-високия небостъргач в света, когато е завършен през 1908 г. Кулата на Metropolitan Life Insurance Company поставя още един нов рекорд през 1909 г. с петдесет етажа и 700 фута(213,3 метра – б.пр.) височина. И двата проекта са започнати преди паниката от 1907г. и достигат рекордни висоти, когато настъпва паниката. Паниката настъпи в момент, когато сезонните фактори, свързани с есенната реколта, съвпаднаха с цикличните фактори на кредитните пазари. Тя се разпали през Октомври, когато банка, регулирана съгласно Закона за Националното Банкиране, отказа да отпусне средства за Knickerbocker Trust Company, нерегулирана банка. Резултатът беше широко разпространена банкова паника и един от най-резките спадове в историята на САЩ. Този епизод е исторически важен и продължава да е актуален, тъй като се смята за ключовото събитие, довело до приемането на Закона за Федералния резерв през 1913г.

Струва си да се отбележи, че паниката от 1907г., подобно на много паники от деветнадесети век, сега се смята за причинена от регулаторната структура, наложена от Законите за Националните Банки (1863 и 1864г.). Според Хаудън,[\[3\]](#) финансовата нестабилност през този период не е резултат от липса на регулация или неограничен капитализъм. Според Майкъл Бордо, Питър Рапопорт и Анна Шварц,[\[4\]](#) Националните банкови закони създават система, която се "характеризира с монетарна и циклична

нестабилност, четири банкови паники, чести сризове на фондовия пазар и други финансови смущения". Слабото представяне на приетия впоследствие Федерален резерв накара много икономисти да поставят под въпрос пригодността на централната банка за решаване на проблемите, причинени от Националните банкови закони.

Woolworth Building е следващият рекорден небостъргач в света през 1913г. Когато е завършен, той е бил петдесет и седем етажа и 792 фута(241,4 метра – б.пр.) висок. Лорънс вижда Woolworth Building като изключение или грешка в неговия индекс на небостъргачите, защото няма проклетие в смисъл, че няма голяма икономическа криза, която да съвпада със сградата. В учебниците по история няма известна паника или депресия. Следователно изглежда, че индексът на небостъргачите се проваля в този случай.

Въпреки това, би било погрешно да се разглежда сградата Woolworth като доказателство срещу индекса на небостъргача. Проектът Woolworth Building е обявен през Март 1910г., но първоначално е планирано да бъде скромно висока сграда. През Ноември 1910г. прогнозираната му височина е увеличена, но все още е планирана да стане едва третата най-висока сграда в света. През Януари 1911г. сградата е препланирана, за да стане една от най-високите сгради в света с височина 750 фута(228,6 метра – б.пр.) , но по-късно тази цифра е повишена до повече от 792 фута височина.[5] Церемонията по откриването на сградата Woolworth се провежда на 24 Април 1913г., въпреки че не е напълно завършена до по-късно.[6]

Всъщност икономиката на САЩ достига своя връх и започва да се свива през първото тримесечие на 1913г., преди церемониите по откриването. Икономиката продължава да се свива до четвъртото тримесечие на 1914г. Това свиване включва третия най-лош тримесечен спад на реалния БНП между 1875 и 1918г. и е по-лошо от всяко тримесечие между 1946 и 1983г. Каза[7] съобщава, че церемонията по откриването на сградата се е състояла по време на двадесет и три месечно свиване между Януари 1913г. и Декември 1914г. Това ясно би квалифицирало този период като тежка рецесия.

Единствената причина, поради която американските учебници по история не се позовават на депресията от 1913г. или нещо друго, е, че Първата световна война вече назрява в Европа и военните действия ще избухнат в средата на 1914г. Първата световна война е най-големият пожар в човешката история, довел до над двадесет милиона жертви от всякакъв вид. В Съединените щати обаче войната създава огромно увеличение на търсенето от Европа на американски селскостопански продукти, производство на метали и въоръжение, както и на работна ръка. Това събитие самостоятелно осигури стабилизация на американската икономика и я привлече към експанзия, а не към обикновено възстановяване. Докато икономическите историци сега знаят, че Втората световна война не е извадила Америка от Голямата депресия,[8] Първата световна война изглежда е попречила на Съединените щати да изпаднат в нея.

Следователно изглежда, че сградата Woolworth не трябва да се разглежда като изключение или грешка в индекса на небостъргача. Просто Първата световна война в Европа не даде достатъчно време на икономическата криза в Съединените щати да се задълбочи и да оправдае исторически етикет като депресията от 1913г.

Преразглеждането на доказателствата показва, че индексът на небостъргачите е дори по-добър инструмент за прогнозиране от първоначалния представен от Лорънс. Първо, показахме, че проклятието на небостъргача се е случвало няколко пъти в края на деветнадесети век. Второ, единственият пример за грешка в оригиналния индекс на небостъргача, когато проклятието не се е случило, има просто обяснение. Нашето изследване на този ранен период също така ясно показва, че причините за достигането на нови висоти на небостъргачите и възникващите икономически кризи са свързани с правителствената намеса в кредитните пазари.

Следващият клъстер от най-високите сгради в света се случи в началото на Голямата депресия. Три рекордни небостъргача са обявени в края на 20-те години на миналия век, когато бумът на фондовия пазар е съпътстван от бума в жилищното и търговското строителство, както и в производството. През Май 1930г. небостъргачът на Уолстрийт 40 (сега Тръмп Билдинг) е завършен на височина от седемдесет етажа и 927 фута(282,5 метра – б.пр.). Това е последвано от сградата Крайслер през 1930г. на седемдесет и седем етажа и височина от 899 фута (925 фута до покрива и 1046 до върха на кула) (274, 282,5 и 318,8 метра – б.пр.). Емпайър Стейт Билдинг е завършен година по-късно, през Май 1931г. на 102 етажа и 1,224 фута(373 метра – б.пр.). Ясно е, че е имало капиталов бум в строителството на все по-високи сгради преди Голямата депресия.

Икономистите предлагат много различни обяснения за Голямата депресия, а Робърт Лукас[9] дори твърди, че тя не подлежи на обяснение. Това, което е ясно е, че има значително увеличение на паричната маса между основаването на Федералния резерв и срива на фондовия пазар, значително преструктуриране в банковото дело и банковото регулиране, значителен спад в предлагането на пари след срива, въпреки усилията на ФЕД да го спре, значителен[10] брой банкови фалити, и редица други важни фактори, които са допринесли за началото и продължителността на депресията, включително тарифата на Смут-Хоули и политиките на президента Хувър и президента Рузвелт.[11]

Също така си струва да се отбележи, че Бен Бернанке,[12] Милтън Фридман и Анна Шварц[13] и Мъри Ротбард хвърлят [14] вината за Голямата депресия върху Федералния резерв, но по различни причини. Бернанке смята, че проблемът е, че Федералният резерв не успява да спаси системно важни банки през 30-те години на миналия век. Фридман и Шварц смятат, че проблемът е, че ФЕД не успява да предотврати спада в търсенето на парите през 30-те години на миналия век. Ротбард, използвайки АТБЦ, открива, че причината е експанзионистичната монетарна политика на ФЕД през 20-те години на миналия век. Тези три теории ще бъдат преразгледани по-късно в книгата.

Следващият голям клъстер от записи на небостъргачи се случва в началото на 1970-те години. Отново икономиката излиза от силен и устойчив бум на икономическата активност през 60-те години на миналия век. В пика на бума през 60-те години на миналия век строителните работници в Ню Йорк и Чикаго са заети да строят следващата група от най-високите сгради в света. Те ще счупят рекорди, поставени още в ранните дни на Голямата депресия. Световният търговски център е завършен през 1972г. и е открит през Април 1973г. И двете кули близнаци са на 110 етажа, с 1 Световен търговски център на височина 1368 фута(416,9 метра – б.пр.) и 2

Световен търговски център на височина 1362 фута(415,1 метра – б.пр.). След това в Чикаго през 1974г. е завършена Sears Tower, която също има 110 етажа, но достига височина от 1450 фута(441,96 метра – б.пр.).

Икономическият спад в началото на 1970г. бележи началото на спад, продължил повече от десетилетие, с редките тогава сливания на високи нива на инфлация и безработица. Разпадането на паричната система на Бретън Уудс, изоставянето на последните остатъци от златния стандарт, контрола на заплатите и цените, недостига на бензин и няколко рецесии настъпва между 1970 и 1982г. В началото на 80-те години на миналия век безработицата е двуцифрена, а лихвените проценти надхвърлят 15%. Американският фондов пазар намалява стойността си между 1970 и 1982г. с 50%, коригирано спрямо инфлацията. Проклятието на небостъргача за този период е известно като стагфлацията на 1970-те години на миналия век. Това показва, че е имало обща депресия в икономиката на САЩ между 1970 и 1982г. Опитът напълно дискредитира доминиращата тогава кейнсианска икономическа школа, поне временно.

Следващият цикъл на небостъргачи постави началото на азиатската финансова криза от 1997г. и дотком балона. Страните от Тихоокеанския регион, като Хонконг, Малайзия, Сингапур, Виетнам и Южна Корея, преживяха значителен икономически растеж през 1980-те и 1990-те години. Япония беше водещата икономика в региона, но беше в рецесия през по-голямата част от 90-те години на миналия век. Наблюдателите нарекоха по-малките регионални икономики Азиатските тигри. Те са смятани за чудодейни икономики, защото са здрави и издръжливи, въпреки че са малки и нестабилни. Балонът в Източна Азия се коренеше в технологиите и експортното производство, но беше подхранван от експанзията на парите и кредитите, голяма част от които чуждестранни пари, търсещи висока възвръщаемост за "инвеститори без граници". Този приток на чуждестранни инвестиции доведе до голямо увеличение на вътрешните парични доставки и банковото кредитиране.

Кулите Petronas бяха завършени в Куала Лумпур, столицата на Малайзия, поставяйки нов рекорд за най-високата сграда в света. Те са само осемдесет и осем етажа, но 1483 фута(452 метра – б.пр.) височина, което чупи стария рекорд с 33 фута(10 метра – б.пр.). Двете кули Петронас са завършени само месеци преди проклятието на небостъргача да удари в средата на 1997г. Това отбеляза началото на екстреманен спад на фондовия пазар в Малайзия и тези в региона, бързо обезценяване на местните валути и дори широко разпространени социални вълнения. Финансовите и икономическите проблеми се разпространяват в икономиките в целия регион, явление, известно като азиатска зараза или по-общо азиатска финансова криза. Последвалата кредитна криза увеличи фалитите и създаде условия, подобни на паника.

В същото време, с повишените лихвени проценти в САЩ и по-силния долар, Съединените щати станаха по-привлекателна инвестиционна среда в сравнение с Източна Азия. От началото на 1996г. това започва да вреди на азиатския износ за Съединените щати. Тези събития по същество прехвърлиха технологичния балон от Азия в Съединените щати и в по-малка степен в Сингапур и Тайван, които първоначално бяха изолирани от кризата.

Планирането на следващия рекордър започва през 1997г. Строителството започва през 1999г. на Тайпе 101 в град Тайван, столицата на Република Китай (известен още като Тайван)(да не се бърка с Народна Република Китай – б.пр.). 101-етажната сграда постави нов световен рекорд, ако погледнете височината на жилищното пространство от 1671 фута(509,3 метра – б.пр.). Тази височина надминава кулите на Петронас, а Тайпе 101 става първият небостъргач, надхвърлящ половин километър. Покривът е завършен през Юни 2003г., но не сме сигурни кога е поставен новият рекорд. Въпреки това, конструкцията му е тясно свързана със спукването на дотком/технологичния балон. Това е първият цикъл на небостъргачи, който се случва в развиващия се свят и първият, в който единият рекорд, кулите на Петронас, е счупен в началото на кризата, а другият, Тайпе 101, е завършен в края на кризата – т.е. дотком/технологичният балон. Уайлд кард тук е технологичният балон, който по същество беше прехвърлен от азиатските страни в Съединените щати и неазиатските страни, като Тайван и Корея. Taipei 101 е първото допълнение към Skyscraper Index след Лорънс.[\[15\]](#)

Следващият световен рекорд небостъргач беше кулата Бурж Дубай, която започна да се строи през 2004г. в Дубай, в Обединените арабски емирства. По това време ми беше ясно, че в Съединените щати има това, което ще се нарече жилищен балон. Кулата постави нов рекорд през лятото на 2007г., точно когато жилищният балон приключи и финансовата криза започна да става очевидна. Сградата отвори врати за обществеността през Януари 2010г. в разгара на финансовата криза, когато Дубай фалира и се нуждае от мултимилиарден спасителен заем от съседно емирство. Спасителният план доведе до промяна на името на сградата от Бурж Дубай на кулата Бурж Халифа. Това е още едно допълнение към индекса на небостъргачите след Лорънс.[\[16\]](#)

Тези цикли на небостъргачи надеждно съдържат общи черти. Цикълът започва с дълъг период на лесни пари и кредити. Това води до разширяване на икономиката и бум на фондовия пазар. По-специално, относително лесната наличност на кредити подхранва значително увеличение на капиталовите разходи. Капиталовите разходи започват да текат в посока на нови технологии, които от своя страна създават нови индустрии и трансформират съществуващите. Тогава започват най-високите сгради в света. В някакъв момент след това има необходим обрат. Много неща могат да предизвикат обръщането. Обръщането често създава вид на паника и масово психологическо разстройство, но хората се плашат от реални неща като неизпълнение на очакванията и прогнозите за печалба, повишаване на лихвените проценти и проблеми с изпълнението на прогнозите за продажбите, контролирането на разходите и възстановяването на вземанията. И накрая, безработицата се увеличава, особено в капиталоемките и технологично интензивните индустрии. Въпреки че този анализ се концентрира върху икономиката на САЩ, въздействието на тези кризи често има международни последици.

Небостъргачът има много от характерните черти, които играят критична роля в различни теории на бизнес цикъла. Тези характеристики правят небостъргачите важен маркер на бизнес циклите на XX век, т.е. повтарящия се модел на предприемачески грешки във фаза на бум, които по-късно се разкриват по време на фазата на свив като лоши инвестиции.

Би било много лесно да се отхвърли индексът на небостъргачите като предиктор на бизнес цикъла, точно както индикаторите и индексите на други големи предприемачески постижения като канали, железопътни линии и фабрики. Небостъргачът от XX век замени фабриките и железниците, точно както информационният и обслужващият сектор замени тежката индустрия и производството като важни сектори на сегашната икономика на САЩ.

Не трябва да е изненадващо, че небостъргачът, важна проява на бизнес цикъла на XX век и индикатор за съвременния глобален капитализъм и търговия, ще бъде заменен по същия начин от непознат нов капитал и технологично интензивни инвестиции в бъдещето.

Тази глава показва, че индексът на небостъргача на Лорънс може да бъде удължен назад и назад във времето и че единственият случай, в който се смяташе, че индексът на небостъргача се е провалил, защото проклятието на небостъргача не се е материализирало, има напълно логично обяснение. След това насочваме вниманието си към въпроса какво кара Skyscraper Index да работи.

[1] Робърт С. Кенеди, "Злато на 160, злато на 130", *Harper's Weekly*, 16 Октомври 1869 г.

[2] Виктор Зарновиц, *Бизнес цикли: теория, история, индикатори и прогнозиране* (Чикаго: University of Chicago Press, 1992), стр. 221–16.

[3] Дейвид Хаудън, "Предистория на Федералния резерв", в *ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*, редактиран от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно (Ню Йорк: Springer, 2014).

[4] Майкъл Д. Бордо, Питър Рапопорт и Анна Шварц, "Пари срещу кредитно нормиране: Доказателства за националната банкова ера, 1880–1914", в *Стратегически фактори в американския икономически растеж на деветнадесети век*, редактиран от Клаудия Голдин и Хю Рокоф (Чикаго: University of Chicago Press, 1992), стр. 189.

[5] Сара Бранфорд Ландау и Карл У. Кондит, *Възходът на небостъргача в Ню Йорк: 1865–1913* (Ню Хейвън, Кънектикът: Yale University Press, 1996), стр. 382–84.

[6] Пак там, стр. 390.

[7] Грег Каза, "Бележка: Росوماхи, бръснари и небостъргачи", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 13, No 4 (зима 2010 г.): 74–79.

[8] Робърт Хигс, "Просперитет по време на войната? Преоценка на икономиката на САЩ през 1940-те години," *Journal of Economy History* 52, no. 1 (март 1992 г.): 41–60.

[9] Робърт Е. Лукас, младши, *Модел на бизнес цикли* (Ню Йорк: Базил Блекуел, 1987).

[10] Джоузеф Т. Салерно, "Пари и злато през 1920-те и 1930-те години: австрийски възглед", *Фрийман* (Октомври 1999 г.): 31–40. Препечатано в Джоузеф Т. Салерно, *Money Sound and Unsound* (Auburn, AL: Mises Institute, 2010), стр. 431–49.

[11] Мъри Н. Ротбард, *Голямата депресия на Америка*, 5-то издание (1963; Обърн, Алабама: Институт Мизес, 2000).

[12] Бен С. Бернанке, *Есета за Голямата депресия* (Принстън, Ню Джърси: Princeton University Press, 2004).

[13] Милтън Фридман и Анна Шварц, *Голямото съкращение, 1929–1933* (Принстън, Ню Джърси: Принстън Юнивърсити Прес, 1965).

[14] Ротбард, *Голямата депресия на Америка*.

[15] Андрю Лорънс, "Индексът на небостъргача: Дефектни кули!" *Доклад за собствеността*, 15 Януари 1999 г.

[16] Пак там.

Глава 3

Имате ли теория?

*Всъщност не знаем какво започва
спекулативните балони.*

— Джеси Ейбрахам и Патрик Хендершот, "Балони в цените на жилищата в метрополията"

Индексът на небостъргачите се основава на най-забележителните бизнес цикли на XX век и може да се обясни с помощта на австрийската теория на бизнес цикъла (АТБЦ). За разлика от това, в традиционната икономика няма консенсус относно теорията на бизнес цикъла. Кейнсианците имат няколко версии, но всички те са движени от психологията и промените в съвкупното търсене. Това включва икономисти като Робърт Шилер, които вярват, че фондовите пазари са ирационални. Има и теории за дълговия цикъл, изложени от Ървинг Фишър, Хайман Мински и Джоузеф Шумпетер. Съществува теорията на реалния бизнес цикъл (RBCТ), която се свързва с чикагската школа и обхваща ролята на външни шокове, като технологичните промени. Има теория за политическия бизнес цикъл, базирана на изборния цикъл, и дори има марксистки теории.

Проблемът с повечето теории за бизнес цикъла е, че те всъщност са просто описания на бизнес цикли, а не икономически теории за бизнес цикли. Всяко описание подчертава конкретни характеристики, които след това се издигат до статут на причинно-следствени сили. Всеки етап от бизнес цикъла се характеризира с няколко характеристики – например спекулация, нестабилно предлагане на пари, промени в съвкупното търсене, промени в социалното настроение и външни реални фактори или шокове. В резултат на това теориите за бизнес цикъла могат да се характеризират като перспективи, в които икономистът е идентифицирал определени характеристики на икономиката, за които е виновен, заедно с предпочитаните от тях средства.

Като такива, бизнес циклите са повтарящи се последователности с различна продължителност на експанзии, спадове, свивания и възходи в много видове икономически дейности като производство, заетост, доходи, продажби, жилища, пари, кредити и цени. Лихвените проценти, материалните запаси, основният капитал и непогасените заеми обикновено са проциклични. Кейнсианските теории подчертават, че бизнес циклите трябва да се борят с агресивни правителствени политики, като дефицитни разходи, спасителни планове, проекти за обществено строителство и монетарни стимули. Теоретиците на реалния бизнес цикъл възприемат противоположния подход и препоръчват пасивна политика, позволяваща на правителството и икономиката да поемат въздействието на външни шокове.

Австрийската теория на бизнес цикъла има значителни предимства пред основните теории:

Първо, докато основните теории откриват, че причината за бизнес циклите е психологическа или технологична, АТБЦ идентифицира причина за бизнес цикъла, която е икономическа по природа – а именно изкуствено ниски лихвени проценти, които започват верига от събития, които могат да бъдат разбрани с помощта на прости икономически инструменти, като търсене и предлагане.

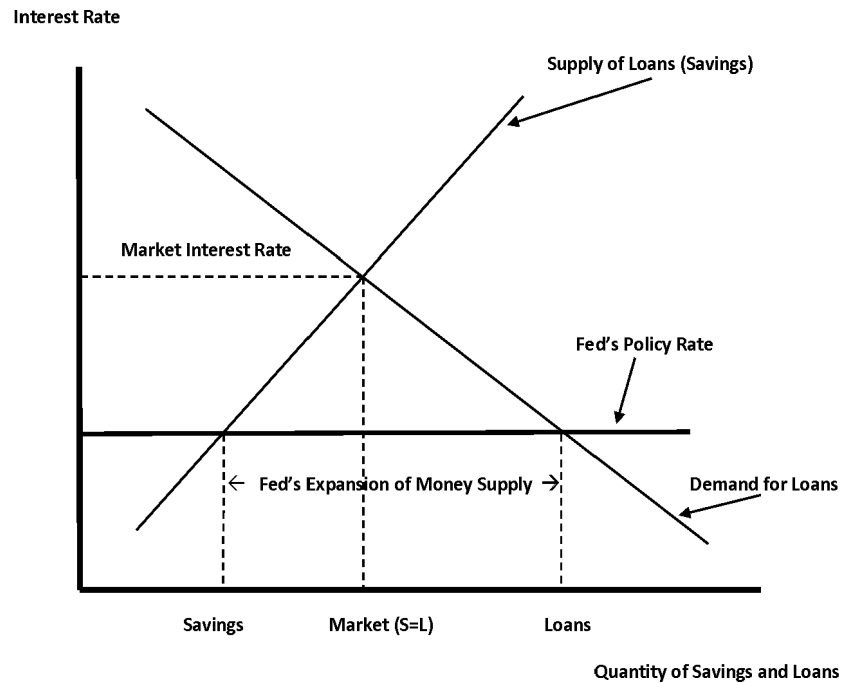
Второ, основните теории предполагат сложността на реалната икономика, докато АТБЦ включва сложността в своя анализ.

Трето, АТБЦ включва психологическите и технологичните характеристики на основните теории и ги показва, че те са по-скоро предсказуеми, отколкото случайни и неочаквани шокове.

Четвърто, чрез идентифициране на икономическа причина за бизнес цикъла, АТБЦ разкрива решение за прекратяване на бизнес цикъла и безкрайния цикъл на психологически и технологични шокове и прехосване на ресурси.

За АТБЦ причината за бума и последвалия срив е, когато централната банка намали пазарния лихвен процент под естествения лихвен процент чрез увеличаване на предлагането на пари и кредити. Естественият лихвен процент е пазарният лихвен процент, определен от вложителите и кредитополучателите при липса на намеса от страна на централната банка, и е коригиран както за рисковата, така и за ценовата инфлация. Следователно тази скорост сигнализира за общото времево предпочитание на обществото. Изкуствено ниските лихвени проценти не могат да бъдат изчислени, защото не можем да знаем какъв би бил естественият пазарен лихвен процент, освен чрез косвени мерки като размера на операциите на открития пазар, извършени от ФЕД – т.е. нетните покупки на държавни облигации. Въпреки това, можем да разберем въздействието на изкуствено ниските лихвени проценти, като разгледаме друг, по-ясен пример за правителствен контрол на цените – в този случай ценови таван, определен от законите за контрол на наемите. Такива закони поддържат наемните цени на апартаментите изкуствено ниски. Тези закони водят до недостиг на апартаменти, физическа амортизация на жилищните сгради и неправилно разпределение на апартаменти. Например, със законите за контрол на наемите може да намерите голямо семейство, заемащо апартамент с една спалня, и едно лице, живеещо в апартамент с три спални поради недостиг на апартаменти. Ключовата разлика с изкуствено ниските лихвени проценти на пазара на заемни фондове е, че ФЕД може да компенсира всички недостатъци и да предотврати недостиг, като печата пари от нищото.

Market for Loanable Funds



Преди участието на ФЕД, размерът на спестяванията и заемите е равен по пазарно определения лихвен процент. Действителните лихвени проценти по заемите варират от заем до заем въз основа на комбинацията от основния лихвен процент, рисковата премия, инфлационната премия и разходите за обработка. След като ФЕД намали този лихвен процент до изкуствено ниски нива, той създава недостиг на заемни средства, които след това коригира, като купува държавни облигации от банките за пари в брой. Банките вече разполагат с повече пари, които могат да използват за отпускане на заеми. Преките последици от тази политика са намаляване на спестяванията, увеличаване на кредитирането и дълга и по-ниски стандарти за кредитиране, така че лицата с по-нисък кредитен рейтинг да получават заеми, а лицата с по-висок рейтинг да могат да получат по-голямо количество заеми.

За потребителите това означава по-голямо дългово бреме и намаляване на бъдещите доходи поради по-малко спестявания и приходи от лихви. За предприемачите това означава по-голям размер заеми. По-ниските лихвени проценти също така правят дългосрочните инвестиции да изглеждат по-печеливши в сравнение с краткосрочните инвестиции. Например, ниските нива могат да накарат фермера да премине от отглеждане на царевица, едногодишна култура, към отглеждане на ябълки, проект с продължителност няколко десетилетия. По-ниските лихвени проценти карат лесовъдите да оставят дърветата си да растат по-дълго, винопроизводителите да оставят виното си да отлежава по-дълго, а издателите да имат по-големи тиражи на книгите си. Той също така подтиква предприемачите да направят производствените структури по-завършени.

Най-простият пример за използването на алтернативни инвестиции е за изолирано лице, което лови риба на ръка и получава по една риба на ден. Ако този човек прекара един ден без риболов, а вместо това направи мрежа, той може да получи три или четири риби на ден. Риболовът на ръка е директно производство, докато изработването на мрежата и след това риболовът е по-завършено.

За по-модерен пример нека разгледаме алтернативните начини, по които можем да общуваме помежду си. Най-прекият начин да общувате с някого е да отидете при него и да започнете да говорите. По-завършен метод би бил първо да прокарате телефонна линия между вашето местоположение и тяхното местоположение и да използвате телефони за комуникация. Използването на телефони за комуникация предполага предишното съществуване на голямо разнообразие от капиталови стоки за производството на кабели, телефони, телефонни стълбове и т.н. Количеството и сложността на капиталовите стоки за клетъчните телефонни услуги са още по-поразителни. Следователно телефоните са по-завършени от метода "ходи и говори", но са много по-продуктивни. Австрийските икономисти се фокусират върху този процес на технологична промяна. Инвестициите в по-завършени производствени процеси означават, че инвеститорите инвестират в нови начини за правене на неща, които преди са били на рафта, но не са били осъществими или за обща употреба. Харченето на пари за научноизследователска и развойна дейност е инвестиция в нови технологии, които ще бъдат достъпни в бъдеще. Тези технологии обикновено включват още по-завършени производствени процеси. По този начин АТБЦ показва как лихвеният процент играе пряка роля в така наречените технологични шокове на РВСТ.

АТБЦ също се опитва да се справи със сложността на икономиката, вместо да я приема. Основните теории обикновено имат математически модел, манипулиращ съвкупни статистически данни като потребление, инвестиции и правителствени разходи. Основният подход третира капитала като хомогенен производствен фактор, който може да бъде преоборудван и преместен с махване на вълшебна пръчица.

За разлика от това, АТБЦ разглежда структурите на производството, които се простират от откриването на суровини до крайния продукт, наличен за продажба в магазините за търговия на дребно. Във всяка производствена структура има много етапи на производство и всеки етап използва специфичен и неспецифичен труд и специфични и неспецифични капиталови блага. Например, петролната рафинерия съдържа множество производствени стоки, които са много специфични за рафинирането на нефт, но също така и капиталови стоки като тръбопроводи и цистерни, които са неспецифични капиталови стоки, тъй като могат да се използват за транспортиране на много различни неща. Към тях предприемачът добавя много специфичен труд (напр. петролни инженери), неспецифичен труд (напр. шофьори на камиони) и други суровини от предишни етапи на производство (напр. суров петрол), за да произвежда бензин, потребителска стока. Следователно АТБЦ може да покаже, че неспецифичният капитал и труд могат по-лесно да бъдат преразпределени, ако условията на пазара на бензин се влошат, но силно специфичният капитал и труд са много по-трудни за преразпределяне. Или пазарната стойност на петролните рафинерии и заплатите на петролните инженери трябва да паднат драстично, или те трябва да останат безработни.

Структурата на производството на всички стоки и услуги е много сложна. Тя е толкова сложна, че мейнстрийм икономиката я приема. Дори и да сме сложни, можем да знаем някои неща за него и някои неща, които му влияят. Структурата на производството на нов продукт започва с много кратка и директна структура. Например, с изобретяването на автомобила стотици малки фирми започват да правят свои собствени ръчно монтирани части и да сглобяват автомобили един по един.

Първият ми "преносим" компютър беше създаден само за мен от компютърен техник с помощта на закупени части и беше първият в града. Този "преносим" беше с размерите на куфар, който едва се побира в горното отделение на самолет и тежи почти два пъти повече от напълно опакован куфар. С течение на времето производствените структури са склонни да стават по-дълги и броят на компаниите, които продават крайния потребителски продукт, често намалява.

Например, масово произвежданите взаимозаменяеми части и техниката за производство на автомобили на поточната линия бяха въведени и бързо приети. Тези технологии направиха производството по-ефективно и увеличиха специализацията на труда. Те също така направиха структурата на производството по-заобиколна: трябваше да се създадат машини за производство на взаимозаменяеми части и поточни линии, трябваше да се създадат технологии за възпроизвеждане на тези машини и т.н. Днес намираме структурата на автомобилната индустрия за невероятно сложна, с хиляди фирми, обхващащи целия свят. Тези фирми предоставят всичко - от софтуер за компютърна графика до проектиране на нови автомобили до капачки за въздушните клапани на гумите. Частите се транспортират до фабрики за сглобяване, а след това автомобилите се изпращат до автокъщи. За традиционните икономисти идеята за перфектната конкуренция е първоначалният хаос на хиляди отделни автомобилни компании, докато за австрийците целият процес на първоначалния хаос, еволюиращ с течение на времето в малък брой гигантски производители на автомобили, е конкуренция. Идеалната пазарна форма на мейнстрийм икономиката изисква голям брой купувачи и продавачи, перфектна информация, хомогенен продукт и няколко други условия. За австрийските икономисти единственото изискване за конкуренция е да няма правителствени бариери за предприемачите, които навлизат или излизат от индустрията.

Друга разлика между австрийците и традиционните икономисти е свързана с ролята на парите. За мейнстрийм икономистите парите са неутрални и са подобни на техните възгледи за капитала. Парите могат да бъдат инжектирани във всяка точка от икономиката и няма да причинят смущения, изкривявания или преразпределения на богатството. С други думи, новите пари не влияят на реалната икономика или относителните цени. За тях това само повишава така нареченото ценово ниво и намалява покупателната способност на парите. В мейнстрийм гледната точка новите пари безпроблемно се просмукват в цялата икономика, без да водят до съответните промени в търсенето, относителните цени или производството.

За разлика от тях, австрийците базират анализа си на реалното въздействие, което парите могат да имат върху икономиката. Нека разгледаме удвояването на паричното предлагане в икономиката, както направи Ричард Кантйон през 1730 г. Той заключава, че новите пари не могат да бъдат неутрални и след това дава няколко примера за нови пари и как те биха нарушили икономиката и биха предизвикали

переразпределение. Неговите примери включват откриването на сребърни мини и голям брой богати имигранти, които се преместват в нация с парите си. Той показва, че новите пари променят цените и производството, за да отговорят на новите изисквания на богатите собственици на мини, миньори и нови имигранти.

Нашият пример е централна банка, която иска да опита експеримент с новоотпечатани пари. След внимателно придобиване на имената на всички пикапи и ентузиастите на NASCAR в икономиката, тя кредитира всяка от банковите им сметки с 10 милиона долара. Австрийските икономисти биха очаквали цените на билетите за Daytona 500 да се увеличат драстично и може да спекулират за въвеждането на Daytona 1000, но традиционните икономисти не очакват промяна. Австрийските икономисти биха очаквали, че цената на Ford F-450, най-скъпият пикап на пазара днес, ще се увеличи и че Ford ще произвежда по-голямо количество такива камиони и дори може да построи нов завод за сглобяване или дори да проектира по-скъпи версии на своята линия пикапи.

Пикапите и ентузиастите на NASCAR, Daytona 500 и производителите на пикапи ще спечелят в сравнение с всички останали. Въпреки това, когато всички пари бъдат похарчени, какво ще се случи с новия капитал, който Daytona 500 и Ford са инвестирани? Традиционните икономисти ни казват, че няма да има ефект върху доходите, богатството, производството и новите продукти или че всяко такова смущение ще бъде само краткотрайно и маловажно.

През последните години използването на политика на нулеви лихвени проценти (ZIRP) и количествени облекчения (QE) направи възможно мениджърите на хедж фондове, банкерите от Уолстрийт и дилърите на облигации да станат изключително богати. В резултат на това огромно богатство цените на недвижимите имоти в Манхатън са се увеличили драстично и са построени много нови небостъргачи с луксозни апартаменти. Опитът на търговете за изкуство също разказва подобна история. Цената на произведенията на изкуството на художници от модерния в момента жанр съвременно изкуство, като Жан-Мишел Баския, Кристофър Ул и Джеф Кунс, скочи до милиони долари, докато второстепенните творби на такива известни художници като импресиониста Пиер-Огюст Реноар могат да бъдат закупени за може би по-малко от 100 000 долара.

В действителност при конвенционалната парична политика има някои ясни начини, по които икономиката се изкривява от изкуствено ниски лихвени проценти. Има повече кредити и инвестиции и предприемачите са склонни да предпочитат по-дългосрочни, по-заобиколни средства за производство. Например, в настоящата среда на изключително ниски лихвени проценти, особено за големите корпорации, Amazon установи, че е изгодно да използва работи, а не служители, за да изпълнява поръчки от клиенти, въпреки средата на ниски заплати. Най-прекият начин за изпълнение на поръчки е служителите да четат поръчки, да извличат продукти и да опаковат продуктите за доставка. По-завършен метод би бил проектирането и изграждането на работи, които да заменят служителите; създаване на софтуер за работите за изпълнение на поръчки; реорганизиране на складове и центрове за изпълнение на поръчки, за да работят с работи; и да обучи някои служители да поддържат и взаимодействат с работите.

Ако гледате как роботите се движат из съоръженията на Amazon, човек може да има чувството, че компанията по някакъв начин изневерява на различните си конкуренти. Освен това, когато човек погледне цената на акциите на Amazon, може да предположи, че компанията печели огромни печалби, подобни на световен монопол. Продажбите през 2015г. възлизат на огромните 35,7 милиарда долара, което е с 22% повече от 2014г. Печалбите също са нараснали със зашеметяващите 125% до 482 милиона долара през 2015г. Това обаче означава, че те правят само около 1% печалба от продажбите. Amazon има пазарна капитализация от 300 милиарда долара и съотношение цена/печалба над 500.^[1] С други думи, инвеститорите не могат да си представят, че нещо ще се обърка за компанията. Уилсън^[2] съобщава, че един анализатор прогнозира, че компанията ще струва 3 трилиона долара след по-малко от десет години.

Някои от конвенционалните смущения, причинени от увеличеното парично предлагане, включват преразпределение на богатството от спестители към кредитополучатели, тъй като кредитополучателите получават заеми при по-ниски лихви, спестителите получават по-ниска възвръщаемост на спестяванията си, а стойността на спестяванията и дълга намалява от инфлацията на цените. Най-големият бенефициент от това преразпределение е федералното правителство, което има трилиони долари дълг. Другото основно преразпределение от увеличеното парично предлагане е преразпределението от хора, работещи за заплати или живеещи с фиксирани доходи, към хора с променливи доходи, предимно, но не само във финансовия сектор.

Кейнсианските теории за бизнес цикъла се основават на психологически фактори, докато теорията на реалния бизнес цикъл почива на външни шокове като технологичните промени. АТБЦ включва както психология, така и технологии. При изкуствено занижаване на лихвените проценти икономиката ще изпита повече инвестиции и потребление. Цената на активите ще се увеличи и безработицата ще падне, дори под така наречения естествен процент на безработица. Заплатите, доходите и печалбите ще се увеличат. По време на този бум австрийците очакват психологията на инвеститорите и предприемачите да бъде силно положителна. Пенсионните сметки ще се увеличат значително, работниците с променлив доход в икономиката на услугите, като сервитьори и масажисти, ще печелят по-високи доходи, а начинаещите ще печелят неочаквани доходи от начинания като обръщане на къщи и дневна търговия с акции. Като се има предвид горната история за Amazon, също така няма да се изненада австрийците, че ще се появят много нови технологии; всъщност с АТБЦ това би било очаквано. Самото естество на превръщането на икономиката в по-заобиколна предполага нови рецепти за производство и въвеждане на нови технологии. Така че има вградена обосновка за технологичен шок по време на бум.

Всеки бум в крайна сметка достига своя връх и тогава икономиката навлиза в коригираща фаза или срив. Причините за прехода са важни и ще бъдат обсъдени, но засега нека се придържаме към нашия пример за фазата на разпадане; В светлината на основните теории за бизнес цикъла, това до голяма степен е просто обръщане на аспектите на фазата на бум. Цената на активите ще падне, а нивото на безработица ще се увеличи над естественото ниво. Заплатите, доходите и печалбите ще паднат, а

доходите на работниците в сферата на услугите ще намалеят. Хората които препродават къщи за печалба ще изчезнат. Естествено, позитивната психология на бума ще изчезне и социалното настроение ще стане мрачно. Австрийците очакват това да се случи. Ще бъдем много изненадани, ако това не се случи.

По отношение на технологичните промени е трудно да се отмени технологията, след като тя бъде въведена, така че австрийците обикновено очакват големи загуби там, където е имало най-големи инвестиции в нови технологии, недвижимите имоти, свързани с тази нова технология, и хората, които са финансирали тази нова технология. Някои теоретици на RBCT твърдят, че финансовата технология, използвана в жилищния балон, е отговорна както за балона, така и за срива. Те обвиниха новите финансови инструменти, като обезпечени дългови задължения, обезпечени с ипотечи ценни книжа и обезпечени с активи ценни книжа. За RBCT тази финансова технология беше както положителен шок до 2007 г., така и след това отрицателен. Всъщност финансовата технология е основната, но не единствената причина, поради която в края на краищата се получава *жилищен* балон. Без тези нови финансови продукти, Fannie Mae, Freddie Mac, Закона за реинвестиране на общността и данъчните предимства на собствеността на жилища, това щеше да бъде просто общ балон в цялата икономика, а не конкретно жилищен балон.

Засега нека първо разгледаме процеса на икономически растеж и да го сравним с бизнес цикъла в светлината на АТБЦ. Важно е да се знае, че истинският икономически растеж зависи от наличието на увеличени спестявания. Когато хората харчат по-малко от доходите си за потребителски стоки и спестяват парите си, те оставят повече ресурси в икономиката, за да бъдат използвани от другите. Като компенсация те ще имат повече спестявания и доходи от лихви, така че в бъдеще да могат да увеличат потреблението си над доходите си или дори да се откажат от работа.

Предприемачите се нуждаят от спестявания, независимо дали са придобити чрез банкови заеми, продажба на акции и облигации или неразпределена печалба от техните компании. Те се нуждаят от пари, за да придобият капиталови стоки, да наемат работна ръка и да плащат други разходи. Компаниите ще използват спестяванията, за да поддържат капитала си от физическа амортизация и ще инвестират в нови капиталови стоки, които предоставят по-добри възможности за печалба поради технологичните предимства. Това ще направи производствените структури по-завършени, ефективни и продуктивни. Повече спестявания дават възможност да се плащат неща като повече заплати на служителите и инвентар, преди потребителят в крайна сметка да плати за крайния продукт. С други думи, всички ресурси, наети и използвани от придобиването на суровини до окончателното сглобяване и продажба на потребителски стоки, трябва да бъдат финансирани по някакъв начин. Повече спестявания водят до по-голяма производителност и производство.

Сега нека сравним икономическия растеж с бизнес цикъла. Вместо повишено предпочитание към спестявания и бъдещи доходи, сега по-ниският лихвен процент и източникът на нови заемни средства идва в резултат на паричната политика на централната банка. При по-ниския лихвен процент хората ще спестяват по-малко, а не повече. Те ще консумират повече. Инвестициите ще се увеличат, особено в

дългосрочни производствени технологии, но също така и за целите на потреблението.

Намаляването на спестяванията и увеличаването на потреблението и дълга прави потребителите по-малко богати и ги поставя в по-несигурно икономическо положение. Инвестирането в по-заобиколни производствени процеси също излага предприемачите на опасност. Например, вместо двама предприемачи да разработват две нови фабрики за производство на нови модерни компютърни чипове, четири такива проекта се предлагат и финансират при изкуствено занижени цени. Предприемачите изучават своите проекти, които не са идентични, но са много сходни, за да определят къде да построят такива фабрики и кои са най-добрите места за намиране на строителни работници, инженери, учени и фабрични работници. Също така, кои са най-добрите източници на много специфични капиталови стоки, като машини за производство на чипове и технологии за чисти помещения? Тъй като съществуващите чипове се продават по-добре от очакваното поради увеличеното потребление в икономиката и обещанията за нов усъвършенстван чип на път и финансиран при ниски лихвени проценти, цената на акциите на тези компании става много по-висока. С подобни дейности, които се случват в много индустрии, икономиката процъфтява.

Сега насочваме вниманието си към проблемите с търсенето и предлагането, тъй като предприемачите започват да се сблъскват с някои непредвидени обстоятелства. С два пъти по-голям нормален брой фабрики в строеж, цената на земята, която е най-подходяща за фабриките, е по-висока от очакваното. Наличието на работна ръка – първо строителни работници, но в крайна сметка инженери, учени и фабрични работници – е по-малко от очакваното и следователно заплатите и придобивките са по-високи от прогнозираните. Търсенето на усъвършенствани машини за производство на чипове и технологии за чисти помещения също е много по-високо от очакваното, така че цените им също са по-високи от очакваното. Тъй като има четири фабрики вместо две, цената и на четирите проекта ще бъде по-висока от очакваното. Някои компоненти на проектите могат да бъдат поръчани предварително, за да се избегне подобно увеличение на разходите, но не всички.

Тъй като фабриките влизат в експлоатация и започват да произвеждат, възникват други проблеми. Предлагането на усъвършенствани компютърни чипове в цялата индустрия е много по-голямо, отколкото предприемачите първоначално очакваха. В резултат на това цената на тези интегрални схеми пада и е по-ниска от очакваното при започването на проектите. Резултатът от предприемането на четири проекта вместо два е, че цените и приходите са по-ниски от очакваното. Компютърните чипове също могат да се продават предварително, но такова хеджиране осигурява само краткосрочна защита.

Общото търсене на такъв усъвършенстван компютърен чип също вероятно ще бъде неблагоприятно повлияно от изкуствените лихвени проценти. Спомнете си, че изкуствено занижените лихви увеличават потреблението и намаляват спестяванията. Това означава, че потребителите са били заети да купуват неща като предишното поколение смартфони и други продукти, съдържащи чипове, но сега имат по-малко спестявания и повече дългове. Ако половината от вашата потребителска база сега има 10 000 долара дълг по кредитни карти и само 100 долара

в разплащателните си сметки, ще има намалено търсене на нови джаджи, съдържащи чипове. Това означава по-малко продадени чипове и още по-ниски цени. Централната банка може да опита допълнителни дози изкуствен кредит, но не може да печата ресурси. Това може само да създаде повече лоши инвестиции и по-голям потребителски дълг. Забележете, че ако има общо пренасищане с производствен капацитет в една икономика, резултатът може да бъде дефлация на цените.

При пазарно определени лихвени проценти увеличаването на търсенето на заеми от страна на компаниите за производство на чипове и предприемачите като цяло би довело до по-високи лихвени проценти. Когато лихвеният процент се определя от централната банка, има почти идеално еластично предлагане на заеми при основния лихвен процент.

Можете да видите въздействието на изкуствено ниските лихвени проценти днес в бума на по-високите поръчки на капиталови стоки: рекордните фондови пазари и общата слабост на стоките от най-нисък порядък, потребителските стоки. Централните банкери трескаво използват единствения си инструмент за печатане на пари, но това само създаде балони на активите, лоши инвестиции и относителна слабост в индекса на потребителските цени, което очаква АТБЦ. След като централните банкери се откажат и оставят инструмента си, цените на активите ще се сринат, лошите инвестиции ще бъдат разкрити, а потребителските цени ще бъдат относително високи.

Някои може да се чудят тук за австрийския възглед за предприемачите. Как могат същите хора, които могат да измислят такива невероятни начини за подобряване на икономиката и нейните производствени структури, да бъдат заблуждавани многократно от ФЕД? Да, австрийските икономисти гледат на предприемача като на критичен играч в икономиката, но предприемачите не са всезнаещи и ние очакваме те да се провалят редовно, ограничени и контролирани от конкуренцията, системата на печалбите и загубите и техните капиталистически поддръжници. Engelhardt[3] показва как лесните кредитни условия осигуряват на предприемачите достъп до кредити с ниско качество, до които те не биха имали достъп при по-строги кредитни условия.

Накратко, АТБЦ предупреждава, че изкуствено ниските лихвени проценти създават лоши инвестиции и бум или балон в икономиката. Това задължително подготвя сцената за рецесия, срив или икономическа криза, когато се разкрие клъстерът от предприемачески грешки. Това е теория на икономическия бизнес цикъл, въпреки че предвижда и включва технологичните шокове и психологическата нестабилност на конкуриращите се мейнстрийм теории. АТБЦ ни показва как най-големите политически грешки на централната банка водят до икономически кризи и проклетия на небостъргачите и повече влизания в индекса на небостъргачите.

[1] Дейвид Голдман, "Акциите на Amazon падат рязко като печалбата разочарова", CNN.com, 28 Януари 2016 г.

[2] Дейвид Уилсън, "Cisco, Apple не успяват да достигнат 1 трилион долара. Следващият ли е Amazon?" Bloomberg.com, 9 Май 2016 г.

[3] Лукас Енгелхард, "Експанзионистична парична политика и намаляване на предприемаческото качество", *Тримесечен вестник по австрийска икономика* 15 No 2 (лято 2012 г.): 172–94.

Глава 4

Как да си набавим мляко

Икономистите разбират много малко за това как се случва технологичният прогрес.

— Алън Грийнспан, "Свидетелство на председателя Алън Грийнспан"

Преди да напуснем темата за проблемите и благословиите на завършеността на производството и структурата на производството, ще бъде много полезно да видим един естествен, конкретен пример за това в действие. Тогава ще стане по-лесно да се разберат неестествените случаи, свързани с лоши инвестиции и проклятието на небостъргача.

Правенето на производствените процеси по-завършени води до по-голямо производство по отношение на произведеното количество и по-ниски разходи на база единица продукция. Предприемачите не биха искали да направят производствените процеси по-завършени, освен ако не смятат, че в резултат на това ще създадат повече печалби. По-завършеното производство отнема повече време, повече стъпки и по-широко разделение на труда. То също така използва нови технологии.

Предприемачите, разбира се, правят грешки, но единствените системни грешки, които правят, са, когато са заблудени да пренареждат производството заради изкуствено ниските лихвени проценти и лесните условия за кредитиране. Когато централната банка намали целевите си лихвени проценти, това също така улеснява условията за кредитиране, тъй като банките ще отпускат по-голям обем заеми, което означава, че те отслабват стандартите си за кредитиране, за да улеснят по-големия обем заеми.

Добър пример за много директен производствен процес, за разлика от по-завършения, е фермер, който отива в плевнята, дои крава и след това се връща в къщата и храни с млякото семейството си.

Пример за по-завършен, макар и все още много директен производствен процес идва от моето детство. Живеехме в покрайнините на малък град. Точно зад къщата ни имаше полета и хамбари. Млечните говеда се хранят с тревата в полето. По-късно те се връщат в хамбарите, за да бъдат доени. След това млякото се транспортираше на кратко разстояние – няколко мили – с малка цистерна до една от трите малки мандри в родния ми град. Там млякото се преработва и опакова. Рано на следващата сутрин един млекопроизводител в бял костюм пристигаше в къщата ни, поставяше няколко стъклени бутилки мляко с размер на литър в изолирана кутия за млечни продукти пред задната ни врата и вземаше всички празни бутилки, които бяхме поставили там. Ако искахме сладоледена мелба, трябваше да отидем до мандрата по време на търговията на дребно.

Когато завърших гимназия, цялата система се беше променила. Малките млечни ферми до голяма степен са заменени с по-големи. Малките четириколесни цистерни

са заменени от големи осемнадесетколесни цистерни. Осемнадесетколесен камион-цистерна превозваше суровото мляко от фермите до млечната фабрика на около трийсет мили от къщата ни, а друг хладилен камион с осемнадесет колела донасяше кашони с мляко и сладолед, както и кутии с масло в супермаркета. И трите мандри в малкия роден град в крайна сметка фалираха. Те бяха заменени от много по-големи мандри с фабрични размери на много километри от дома ни. Вместо да доставяме бутилките с мляко директно до дома ни, сега купувахме млечни продукти в местния супермаркет, институция, която също беше сравнително ново явление.

Системата на млечните фабрики е много по-завършен производствен процес. Отнема повече време. Млякото изминава двупосочно пътуване от повече от шестдесет мили вместо по-малко от четири мили в старите времена. Има по-голямо количество капитал, както и напреднали технологии, а също така има много по-малко труд на единица мляко. Общата цена на млякото е по-ниска, а с конкуренцията между големите търговци на едро на млечни продукти и супермаркетите, цената също е по-ниска.

За да се постигне по-завършен производствен процес, има няколко изисквания. Това изисква предприемачи с визия за най-печелившото действие сред всички възможни действия. Това изисква инвестиции в повече капиталови стоки и нови технологии. Разбира се, цялото това пренареждане на производството ще отнеме много време и дори повече време, за да бъде печелившо.

Следователно предприемачите трябва да имат достъп до спестявания. Те трябва да имат или свои собствени спестявания, или спестявания на някой друг в дългосрочен план, за да продължат. Следователно трябва да има повече общи спестявания в една икономика, за да се постигне повече завършено производство и всички ползи, които то носи. Спестителите трябва да имат по-ниски предпочитания за време и да са готови да отложат част от потреблението в настоящето. Спестителите ще бъдат възнаградени с лихвен доход, с който ще могат да правят по-голям брой покупки в бъдеще и на по-ниски цени поради увеличаването на производството на стоки. Целият процес се регулира от лихвения процент, ценовата система и системата на печалбата и загубата.

Този процес понякога се нарича създаване на икономии от мащаба. Но забележете, че въпреки че има икономии от мащаба в този пример, *всичко* в производствения процес се промени. Най-успешният подход не е бил предопределен или известен в миналото. Цялата рецепта или технология на производство се промени. Всички капиталови стоки – включително доилните машини, камионите и машините в мандрите – са различни. Забележете още, че промяната в млечната индустрия ще предизвика промени в други индустрии, включително технологии и инвестиции в индустрията за механични доилни машини. Всичко това изисква внимателен процес на синхронизиране, който очевидно е извън обхвата на централното планиране. Процесът се движи от лихвения процент. Така че сега ще видим какво ще се случи, когато лихвеният процент е подвеждащ и води до икономически срыв и в тежки случаи до проклятието на небостъргача.

Глава 5

Ефекти на Кантийон

*Няма много голяма разлика как се
инжектират нови пари.*

— Скот Съмнър, *TheMoneyIllusion*

В предишните глави описах икономическия растеж и развитие като процес, при който намаляването на времевите предпочитания води до натрупване на спестявания, които се инвестират в по-завършени производствени процеси, които от своя страна увеличават бъдещите възможности за потребление, производителността на труда, заплатите и доходите.

Сега насочваме вниманието си към това, което се случва с увеличаване на паричното предлагане, а не с увеличаване на спестяванията. Това е от решаващо значение. Меркантилистката идея, че увеличаването на паричното предлагане увеличава просперитета, е разобличена като грешка преди векове от Ричард Кантийон.^[1] Въпреки това, съвременните мейнстрийм икономисти, включително монетаристите, кейнсианците от различни видове и модерните сега пазарни монетаристи, напълно прегръщат идеята, че печатането на пари е необходимо за просперитета.

Всъщност големите централни банки в света започнаха безпрецедентна политика на парична експанзия както преди, така и след финансовата криза от 2008 г. Тези централни банки се ръководят от хора с висши степени по "икономика" и имат голям изследователски екип от хора с докторски степени по мейнстрийм икономика. Резултатът е световна валутна война, при която всяка валута се печата в опит да се осъществи икономическа експанзия чрез политика на обедняване не съседа си, друга широко дискредитирана идея.

Политиката на обедняване на съседа включва печатане на пари, за да се намали стойността на вашата местна валута спрямо чуждестранната валута. Намаляването на стойността на вашата валута намалява относителната цена на вашия износ и прави чуждестранните продукти относително по-скъпи, така че увеличавате износа и местно произведените стоки и намалявате вноса. Проблемът е, че също така увеличавате цената на вноса и намалявате ефективността. В крайна сметка тази политика не работи: в крайна сметка сте по-зле.

Какво се случва, когато предлагането на пари се увеличи? Един от първите, които изследват този въпрос, е Ричард Кантийон, който пише през 1730-те години след балоните на Мисисипи и Южното море. Мъри Ротбард пише, че Кантийон трябва да има най-голямата чест сред икономистите:

Честта да бъдеш наречен "баща на съвременната икономика"
принадлежи не на обичайния му получател Адам Смит, а на галицизиран

ирландски търговец, банкер и авантюрист, който е написал първия трактат по икономика повече от четири десетилетия преди публикуването на *"Богатството на народите"*. Ричард Кантийон (ок. началото на 1680-те – 1734 г.) е един от най-очарователните герои в историята на социалната и икономическата мисъл.[\[2\]](#)

Писал съм другаде за разглеждането на приноса на Кантийон през модерна и съвременна призма.[\[3\]](#)

Essai sur la Nature du Commerce en Général е завършен малко преди Кантийон да бъде убит през 1734 г. Поради френските закони за цензура не е публикуван до 1755 г. и то при мистериозни обстоятелства. Първоначално книгата е била много влиятелна. Смята се, че той е написал *Essai*, за да обясни балоните на Мисисипи и Южното море, но в крайна сметка е създал цял теоретичен апарат и това, което сега наричаме ефекти на Кантийон.

Кантийон изследва няколко възможни причини за увеличаване на вътрешното парично предлагане, включително внос на пари от чужди страни и откриване на нови златни и сребърни мини. Неговото важно прозрение е, че ефектът от тези нови пари зависи от това кой има контрол върху тези нови пари и къде се инжектират в икономиката. Новите пари имат разрушително въздействие върху икономиката и могат да причинят това, което сега наричаме бизнес цикъл.

Мейнстрийм икономистите обикновено ограничават дискусията за ефектите на Кантийон до преразпределението на богатството, което съпътства увеличаването на паричното предлагане.[\[4\]](#) Първите получатели на пари изпитват увеличение на богатството, докато тези, които не ги получават, изпитват намаляване на богатството.[\[5\]](#) Руане предоставя обширни емпирични доказателства за ефекта на Кантийон по отношение на промяната на разпределението на доходите.[\[6\]](#) Това преразпределение на богатството обаче е само първата стъпка в много по-задълбочения анализ на Кантийон на ефектите от увеличаването на парите.

Например, ако увеличените пари идват от нови сребърни мини, тогава парите ще бъдат в ръцете на собствениците на мините и самите миньори. Кантийон спекулира, че тези сега богати хора ще консумират повече месо и вино, вместо хляб и бира. Това от своя страна ще увеличи цената на месото и виното и ще намали цената на зърното. В резултат на това тези промени в цените ще накарат фермерите да увеличат земята, предназначена за отглеждане на добитък и лозя, а не за зърно. Това са структурни промени в икономиката и очевидно собствениците на мини и миньорите са по-добре. Селяните, които живеят с хляб и бира, ще да бъдат по-зле, защото намаленото производство на зърно би означавало по-високи цени на хляба и бирата. Освен това Кантийон теоретизира, че паричните потоци, цените и структурните промени, които са изградени върху тях, могат да бъдат обърнати и че в резултат на това различни бизнеси ще бъдат съсипани.

Мейнстрийм икономистите отхвърлят всички тези реални промени в икономиката като първи ефект. Те не вярват, че има някакви важни въздействия върху реалната икономика от увеличаването на паричното предлагане и ако се случат незначителни промени, това ще доведе само до временни, незначителни промени в структурата на производството и разпределението на доходите.

За да подчертае важността на това къде се инжектират новите пари в икономиката, Кантийон отбелязва, че ако новите пари попаднат в ръцете на предприемачите, лихвеният процент ще падне, но ако новите пари попаднат в ръцете на потребителите, лихвеният процент ще се повиши. Ако предприемачите се окажат с два пъти повече пари, отколкото преди, тогава те ще имат по-малко търсене на заеми, за да финансират покупките си на суровини и да плащат труда си. Следователно лихвеният процент ще бъде по-нисък. Ако вместо това новите пари удвоят количеството пари, което потребителите притежават, тогава те ще увеличат покупките си на стоки. Това би накарало предприемачите да вземат повече заеми, за да задоволят повишеното търсене на стоки, което би довело до по-висок лихвен процент. И двата канала на увеличаване на парите ще окажат натиск за повишаване на цените. И в двата случая групата, която получава парите, първо печели, докато тези, които ги получават по-късно или изобщо не ги получават, са ошетени от по-високите цени.

Освен това Кантийон е първият, който разработва теорията за механизма цена-монета-поток. Тази теория показва, че страна, която получава изобилие от нови пари, в крайна сметка ще има по-високи цени. Някои видове стоки могат да бъдат произведени в страната или внос от други страни. Тъй като новите пари водят до покачване на вътрешните цени, има повишена тенденция хората да купуват вносни стоки и следователно парите се изпращат в други страни. По този начин Кантийон показва, че местните индустрии, които печелят и се разширяват поради увеличеното предлагане на пари, в крайна сметка ще бъдат съсипани, защото разширеният им капацитет вече няма да бъде печеливш в лицето на евтината чуждестранна конкуренция.

Общата форма на ефекта на Кантийон е, че има увеличени пари, идващи в икономиката отнякъде. Първите получатели се възползват. Те го харчат според предпочитанията си и това води до покачване на определени цени. Продавачите на тези стоки се възползват от новите пари, докато други, които се сблъскват само с по-високи цени, са ошетени. Предприемачите реагират на по-високите цени, като увеличават капацитета си да произвеждат тези стоки чрез придобиване на специфични капиталови стоки, суровини и работна ръка. Тъй като икономиката се движи към парично равновесие, специфичните за индустрията капиталови стоки се излагат като нерентабилни и ако е трудно да се пренасочат за алтернативни употреби, процесът на приспособяване заплашва тези предприемачи с фалит. Основната идея на по-широкия анализ на Кантийон е, че промените в парите водят до промени в относителните цени, което ще промени производствените планове и ще доведе до различен модел на дълготрайни инвестиции, така че новите пари да променят реалната икономика и да водят до печеливши и губещи.

Анализът на Кантийон относно инжектирането на нови пари е възприет и разширен от Лудвиг фон Мизес и Ф. А. Хайек като основа на австрийската теория на бизнес цикъла (АТБЦ). В съвременната теория увеличаването на паричното предлагане обикновено се ограничава до разширяване на банковите резерви от централната банка и разширяване на банковите заеми. В АТБЦ това намалява лихвения процент под естествения лихвен процент и инициира бум в цените на капиталовите стоки, както и на акциите на компаниите и недвижимите имоти. Това

от своя страна води до производство на стоки от основен капитал, които по-късно ще бъдат разкрити като лоши инвестиции, което от своя страна ще доведе до фалити, ако не и проклятие на небостъргача.

[1] Ричард Кантийон, *Essai sur la Nature du Commerce en Général*, превод и редактиран от Хенри Хигс (1755; London: Cass, 1931), глава 1.

[2] Мъри Н. Ротбард, *Икономическа мисъл преди Адам Смит: Австрийска перспектива върху историята на икономическата мисъл* (Брукфийлд, Вирджиния: Едуард Елгар, 1995), том 1, стр. 345.

[3] Марк Торнтън, "Ричард Кантийон и произходът на икономическата теория", *Списание за икономика и хуманни изследвания* 8, No 1 (март 1998 г.): 61–74.

[4] Андреас Маркварт и Филип Багус, *Сляп грабеж! Как ФЕД, банките и правителството крадат парите ни* (Мюнхен: FinanzBuch Verlag, 2016).

[5] Марк Торнтън, "Кантийон за каузата на бизнес цикъла", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 9, No 3 (есен 2006 г.): 45–60.

[6] Луи Руане, "Парична политика, инфлация на цените на активите и неравенство". Магистърска теза, Училище по обществени въпроси, Институт за политически изследвания в Париж, 2017 г.

Глава 6

Ефекти на Кантийон в небостъргачи

Парите правят възможни добрите неща в живота: способността ни да търгуваме помежду ни и способността да формираме групи, за да работим за полезни цели, както и спестяванията, инвестициите, икономическия растеж и развитието. Без някаква форма на пари напредналото общество не би било възможно. Въпреки това, както видяхме в предишните глави, увеличаването на предлагането на пари, което традиционните икономисти сега смятат за необходимо, всъщност е източник на много злини на икономическия живот.

Увеличаването на предлагането на пари води до по-високи потребителски цени, процес, известен сега като *инфлация*. Това означава, че много хора с работа страдат от намаляване на покупателната способност на заплатите си с течение на времето. Икономическите историци отдавна са съгласни, че такава инфлация е враг на труда. Парите на свободния пазар, като злато и сребро, обикновено увеличават стойността си с течение на времето, което е от полза за наемния труд и насърчава работата и спестяванията, тъй като покупателната способност на заплатите и спестяванията има тенденция да се увеличава с течение на времето.

Увеличаването на паричното предлагане води до неестествено преразпределение на богатството. Хората, които получават парите, първо стават по-богати, защото харчат парите преди цените да са се повишили. Хората, които получават парите по-късно или изобщо не получават парите, стават по-бедни, защото плащат по-високи цени. В случай на пари, идващи от Федералния резерв, най-големите печеливши са правителството на САЩ; големите му изпълнители, като производители на оръжия, големи банки и Уолстрийт. В резултат на това финансовият сектор на американската икономика нарасна неимоверно и икономическото неравенство, измерено по отношение на доходите и богатството, се увеличи драстично, откакто Съединените щати напълно излязоха от златния стандарт през 1971 г. Секторът на финансовите услуги е нараснал от около 4% от икономиката на САЩ тогава до над 8% сега. Томас Пикети^[1] е станал известен с това, че показва как неравенството в доходите и богатството се е увеличило значително в Съединените щати и другаде. Въпреки това, цялото нарастване на неравенството идва след 1970 г. и премахването на златния стандарт на Бретън Уудс. Периодът преди това, когато бяхме на златния стандарт, е период на нарастващо равенство.

Големите губещи получават парите, след като цените вече са се повишили. Губещите ще включват работници от частния сектор и хора с пенсии или фиксиран доход – с други думи, работническата класа. Инфлацията също така вреди на спестителите и инвеститорите в облигации, както и на данъкоплатците, които се оказват в по-високи данъчни категории, когато заплатите наваксат ценовата инфлация. Просто казано, перифразирайки сенатор Фил Грам от Тексас, хората, които теглят каруцата, са ошетени и намаляват на брой, докато хората, седящи във нея, печелят и увеличават броя си.

И накрая, надуването на паричното предлагане причинява бизнес цикъла и това е най-малко добре разбраният аспект на увеличаването на паричното предлагане от ФЕД. Това не са просто естествени колебания в икономиката; тя е изкуствена, прахосва ресурси и съсипва животи. Това ще бъде илюстрирано със случая със строителството на небостъргачи.

Надуването на паричното предлагане е пряко свързано с манипулирането на лихвените проценти. Когато ФЕД купува държавни облигации от банки, той им дава долари, които те могат да реинвестират в повече държавни облигации, ипотекки, търговски заеми и потребителски заеми. Този процес изкуствено намалява лихвените проценти. Той също така завършва движението на държавните облигации от Министерството на финансите на САЩ, към големите банки, към баланса на ФЕД. Той може да седи там, докато настъпи падежът, когато ФЕД може да закупи повече държавни облигации. ФЕД е длъжен да върне всички остатъчни приходи от лихви от тези облигации на Министерството на финансите на САЩ, така че този процес е еквивалентен на безлихвен заем. Също така, тъй като паричната експанзия се превръща в ценова инфлация и понижава стойността на долара, тя ефективно намалява стойността на националния дълг, процес, наречен *монетизиране на националния дълг*. Това е заплетен процес, но можете да разберете защо тези, които печелят, не искат да го реформират. Това е доста рекет за политиците, големите банки и техните високоплатени посредници във ФЕД. Това е процесът, който води до изкуствено завъртане на лихвените проценти и създава ефекти на Кантийон и бизнес цикли.

Ефектите на Кантийон, които можем да видим в рекордните небостъргачи, са симптоматични за това, което се случва в икономиката; просто е по-трудно да се посочи някакъв конкретен проект или нова технология и да се твърди, че това е лоша инвестиция, причинена от Федералния резерв и изкуствено ниските лихвени проценти. Така че не забравяйте, че небостъргачите сами по себе си не причиняват бизнес цикли, а ФЕД.

Много хора смятат небостъргача за форма на изкуство, но изграждането им по същество е бизнес, който трябва да отговаря на стимули и ограничения. Следователно може да се очаква строителството на небостъргачи да следва отблизо дори малки промени в относителните цени. Преоценявайки ранния небостъргач артистично, Ада Луиз Хъкстейбъл [\[2\]](#) отбелязва:

По същество ранният небостъргач е икономически феномен, в който бизнесът е двигателят, който движи иновациите. Покровителят е инвестиционният банкер, а музата е рентабилността. Дизайнът е свързан с бизнес уравнението, а стилът е второстепенен спрямо основните фактори на инвестицията и използването. Приоритетите на хората, които са построили тези сгради, са икономичност, ефективност, размер и бързина.

Това не означава, че ранните небостъргачи са били без художествени достойнства или че по-късните структури не са успели да се подобрят художествено; точно обратното. Въпреки това, небостъргачите след Първата световна война продължават да наблягат на печалбите и технологиите. Ранният небостъргач черпи от съществуващата технология и се смята за двигател на иновациите. Дори в модерните времена дизайнът продължава да расте и да се развива, но за Хелмут Ян, [3] "структурната обосновка за такава висока структура е технически и икономически неизбежна". За Хъкстейбъл, [4] "Архитектурата просто не се брои... С жалки малки изключения в миналото, небостъргачите в Ню Йорк никога не са посягали към нищо друго освен към пари." Изкуството, технологиите, правителствените разпоредби и дори егото трябва да се считат за фактори, но небостъргачът по същество е пленник на икономически сили и мотиви. Следователно, когато архитектите биват питани какво определя появата на супернебостъргач, икономическите сили се считат за водещи. Психологическите фактори, свързани с егото, се създават в кредитния бум.

В този контекст е важно да запомните, че промените в цената на земята, строителните материали и лихвения процент ще имат важни последици за строителството на небостъргачи. Промените в лихвения процент имат три отделни ефекта на Кантийон върху небостъргачите. И трите ефекта са подсилващи и трите ефекта са взаимосвързани с трансформацията на икономиката към по-заобиколни производствени процеси. Когато лихвеният процент е изкуствено намален, и трите ефекта допринасят за желанието за изграждане на по-високи структури. Най-високите сгради в света обикновено се строят, когато лихвеният процент е намален значително под естествения лихвен процент за продължителен период от време. За разлика от това, когато лихвеният процент е принуден над естествения лихвен процент, икономическите ефекти намаляват стойността на съществуващите структури и търсенето на високи сгради. Строителството може да спре напълно.

Първият ефект на Кантийон е въздействието на лихвения процент върху цената на земята. Най-очевидната причина за този резултат е, че по-ниските лихвени проценти намаляват алтернативните разходи за заеми за закупуване на земя и за изграждане на структури. В резултат на това собствениците на земя и недвижими имоти изпитват увеличение на богатството си. Тази връзка се потвърждава от Джеръми Атак и Робърт Марго, [5] които изследват пазара на земя в Ню Йорк през деветнадесети век. Техните доказателства показват, че стойността на земята има тенденция да се увеличава по време на дефлационни периоди, когато лихвените проценти обикновено са ниски, но по-малко по време на инфлационни периоди, когато лихвените проценти са по-високи поради инфлационната премия в лихвените проценти. Пол Куик [6] демонстрира, че лихвеният процент оказва влияние върху нетната настояща стойност на оборотния капитал и дълготрайния основен капитал. Като случайно наблюдение, когато лихвените проценти са изкуствено ниски, сте склонни да виждате повече знаци "земя за продажба" по пътищата и междушатските магистрали, защото цените на земята са по-високи като цяло.

По-ниският лихвен процент също има тенденция да увеличава стойността на земята, тъй като лихвеният процент се използва от предприемачите като заместител на дисконтовия процент. При оценката на всеки инвестиционен проект предприемачите оценяват нетната настояща стойност на даден проект, като

разглеждат прогнозния поток от приходи от инвестицията за дълъг период от време и го коригират за лихвени плащания във времето. Доходът през първата година изобщо не трябва да се намаля много, т.е. само разходите за лихви за една година, но същият този доход през двадесет и петата година трябва да бъде намален от двадесет и пет годишни разходи за лихви и може да не струва нищо от гледна точка на нетната настояща стойност. Нетната настояща стойност на потока от приходи трябва да надвишава коригираните с риска разходи за инвестиция за проекта, който ще бъде предприет. Високите лихвени проценти водят до силно намаляване на потоците от доходи, докато ниските лихвени проценти водят до по-малко значително намаляване, което прави дългосрочните проекти да изглеждат относително по-печеливши.

Например, помислете за инвестиционен проект, който се очаква да генерира 1 милион долара приход над оперативните разходи годишно в продължение на десет години. През десетата година на работа, ако дисконтовият процент е 4 процента, изчислената нетна настояща стойност на нетния доход от 1 милион долара за тази година е 675 000 долара. Ако обаче дисконтовият процент е 8%, тогава изчислената нетна настояща стойност на дохода за тази година е само 463 000 долара.

От това можем да видим, че стойността на земята се покачва, защото по-ниските лихвени проценти намаляват алтернативните разходи или пълната цена на притежаването на земя и повишават нетната настояща стойност на потоците от доходи от използването на земя. Третирайки лихвения процент като причина, намаляването на лихвения процент ще увеличи търсенето на земя и ще доведе до повишаване на цените на земята. Въздействието на по-ниските дисконтови проценти ще има тенденция да благоприятства по-дългосрочни инвестиционни проекти, използващи земя, като небостъргачи.

Често се казва, че трите най-важни неща за недвижимите имоти са местоположението, местоположението и местоположението. Когато лихвеният процент пада, земята, която е най-подходяща за производство на по-дългосрочни, по-капиталоемки и по-завършени методи на производство, ще поскъпне в сравнение със земята, по-подходяща за по-краткосрочни, по-преки методи на производство. Тъй като цените на земята се покачват, добивът, необходим от всяко парче земя, за да стане собствеността върху нея печеливша, също трябва да се увеличи. В комбинация с по-ниската цена на капитала, предизвикана от по-ниския лихвен процент, собствениците на земя ще се стремят да построят по-капиталоемки структури, а в крайна сметка това ще доведе до алтернативно използване на земята.

В централния бизнес район това означава по-интензивно използване на земята и по този начин по-високи сгради. По-високите цени на земята намаляват съотношението на разходите за етаж на високи и ниски сгради и по този начин създават стимул за изграждане на по-високи сгради, за да се разпределят разходите за земя върху по-голям брой етажи и повече отдаваеми площи. По този начин по-високите цени на земята водят до по-високи сгради. В родния ми град има различни едноетажни и двуетажни постройки, които в момента се разрушават, за да се направи място за изграждане на многоетажни конструкции. Тези проекти са стимулирани от изкуствено занижените лихвени проценти и търсенето на доходност на инвестиционните фондове. По този начин височината на проектите се определя от цените на земята.

Вторият ефект на Кантийон от по-ниските лихвени проценти е въздействието върху размера на фирмите. По-ниската цена на капитала насърчава фирмите да растат по размер и да се възползват от икономиите от мащаба, като например примера с млечната промишленост в преход. Тук компаниите, които се разширяват въз основа на изкуствено ниски лихвени проценти, печелят, поне временно, за сметка на компаниите, които не го правят и излизат от индустрията. Като част от този по-мощен производствен процес, фирмите развиват централни офиси или централи за своите счетоводни, управленски, маркетингови, човешки ресурси и отдели за разработване на продукти. Това увеличава търсенето на офис площи в централните бизнес райони. Това търсене от своя страна повишава наемите и насърчава изграждането на по-високи офис сгради в централния бизнес район.

Феноменът на фирмите, които нарастват по размер и обхват в отговор на изкуствено ниски лихвени проценти, може да се види в историята на вълните на сливания и придобивания. Сливания между две фирми се случват, когато и двете фирми вярват, че могат да спечелят от комбинирането на операциите си. Придобивания и поглъщания се случват, когато една фирма вярва, че може да управлява комбинираните активи на фирмите по по-печеливш начин. По-ниските лихвени проценти намаляват цената на капитала за изкупуване на инвеститори от другата фирма. Сливания и придобивания се случват в клъстери или вълни по време на периоди на ниски лихвени проценти и лесни кредитни условия (бум) и тъй като те често започват да работят като обединена компания по време на срива, успехът им не е голям.

Saravia[7] показва, че вълните от сливания и придобивания, които са били преживени в миналото, са в съответствие с австрийската теория на бизнес цикъла (АТБЦ). Ниските лихвени проценти не само помагат за финансирането на сливанията и особено придобиванията, но търсенето на такива бизнес сделки е отражение на "ресурсната криза" на АТБЦ, както се вижда в предишния пример за разширяване на напредналата индустрия за компютърни чипове. Екелунд, Форд и Торнтън[8] показват, че когато сливанията се забавят поради правителствената "бюрократия", произтичащите от това придобивания и сливания обикновено са нерентабилни, защото често се завършват по време на икономически спад. Торнтън[9] продължава дискусията защо толкова много сливания и придобивания се оказват грешни изчисления.

Третият ефект на Кантийон е влиянието на лихвените проценти върху технологията за изграждане на рекордно високи сгради. Рекордните небостъргачи изискват иновации и нови технологии, за да бъдат печеливши. Сградите, които достигат нови висоти, създават множество инженерни и икономически проблеми, свързани с въпроси като изграждане на достатъчно здрава основа, вентилация, отопление, охлаждане, осветление, транспорт (напр. асансьори, стълби и паркинг), комуникации, електричество, водопровод, противопожарна защита и системи за сигурност, както и устойчивост на вятър, структурна цялост и дори почистване на прозорци. Има и множество обществени проблеми, свързани с увеличаването на гъстотата на заетостта, причинено от високите структури, като задръствания в транспорта и опасения за околната среда. Например, Суку Ким[10] показва как увеличаването на строителството на небостъргачи и по-специално подобренията в

технологията на небостъргачите водят до увеличаване на гъстотата на заетостта. Тук напредналите технологични бизнеси печелят за сметка на съществуващите технологични бизнеси.

Отвъд технологията, необходима за изграждането на най-високата сграда в света, всяка вертикална греда, тръба, кабел, тръба или шахта в сграда отнема отдаваемото пространство на всеки построен етаж и колкото повече етажи в конструкцията, толкова по-голям е необходимият капацитет на всяка система в сградата, независимо дали става въпрос за водопровод, вентилация или асансьори. Така че дизайнерите, архитектите и строителните предприемачи не могат просто да увеличат размера на всяка система, за да увеличат капацитета. Те трябва да измислят нови, по-ефективни системи, за да достигнат рекордни висоти. Следователно има огромно желание за иновации с технологии, за да се запази размерът на тези сградни системи или да се увеличи капацитетът на тези системи. Следователно, с нарастването на височината на строителството, доставчиците на суровини трябва да се върнат към чертожната дъска и да преоткрият себе си, своите продукти и производствените си процеси.

М. Али и Кьонг Сън Мун [11] описват как дизайнерите и инженерите имат огромна нужда от иновации, за да запазят изискванията на строителните системи. Например, една асансьорна шахта с размер на пода от 2×2 метра ще заема пространството, еквивалентно на десет ефективни апартамента в стоетажна сграда. При стандартни скорости ще отнеме около десет минути, за да стигнете до последния етаж на кулата Бурж Халифа, плюс времето, необходимо на асансьора да пристигне на вашия етаж и всички допълнителни спирки по пътя към вашата дестинация. Еймс [12] съобщава, че инженерите на KONE Corporation са създали нов асансьорен кабел, който тежи по-малко от 7% от теглото на традиционните стоманени кабели, всеки от които тежи над двадесет тона за 400-метрова сграда. Очевидно двадесеттонният кабел би изисквал огромно количество енергия, за да работи. Следователно, с нарастването на височината на сградите, технологията трябва да бъде усъвършенствана, за да се запази отпечатъкът на сградните системи.

Друг пример за този тип технологичен ефект е в отоплителните и охладителните системи за особено високи небостъргачи. Рекордните небостъргачи изискват огромен капацитет за отопление и охлаждане; И традиционно горещият и студен въздух или вода ще трябва да се изпомпват на дълги разстояния, което е едновременно неефективно и изисква много място за всички въздуховоди и водопровод. Скорошно решение на този проблем е система, наречена зонирание с променлив поток на хладилен агент и системи без разделени канали. Вместо огромни количества въздух или вода, транспортирани през сградата, само хладилният агент - например фреон - се премества във всяка зона. Транспортира се в малки медни тръби, а не в обемисти въздуховоди или водопроводи, които заемат хоризонтално пространство между всеки етаж, както и вертикално пространство. Всяка зона може да има своя собствена температура, а потокът на хладилния агент е променлив според нуждите, а не само да се включва и изключва. Общото количество оборудване е по-малко, по-лесно се поддържа и се казва, че е с 25 процента по-енергийно ефективно. Със сигурност това е страхотно изобретение, но такова, което не би се появило толкова рано, колкото в ерата на мега-небостъргача. С други думи, огромни количества ресурси бяха изразходвани за получаване на малки увеличения на

ефективността поради изкуствено високото търсене за изграждане на много високи небостъргачи. Когато дойде следващата икономическа криза, търсенето на тези напреднали технологии може да се срина, защото или никой не строи такива небостъргачи, или строят само много по-малки сгради.

Строителните системи също трябва да бъдат преоткрити, за да се справят с нови рекордни строителни проекти. Например, изпомпването на бетон по-високо за изграждане на по-високи конструкции изисква иновации в технологията за изпомпване на бетон; Същото може да се каже и за крановете и преместващите се работници до и от работната им площадка в сградата. Отново, в последвалата икономическа криза тези системи и всички капиталови комбинации, които ги поддържат, могат или да останат неизползвани, или да се използват на значително намалени нива.

И трите ефекта на Кантийон, произтичащи от по-ниските лихвени проценти, са взаимосвързани и подсилващи. И трите са общопризнати от хората, участващи в строителството на големи офис сгради, включително архитекти, банкери, изпълнители, специалисти по проектиране, инженери, предприемачи, правителствени регулатори, често самите наематели и финансови специалисти като дилъри на облигации.

По-високите лихвени проценти обезкуражават строителството на по-високи сгради и на строителството като цяло, тъй като капиталът е по-оскъден, а земята е по-малко търсена и достъпна на по-ниски цени. По-високите лихвени проценти създават и финансови затруднения за собствениците на съществуващи структури поради намаленото търсене на офис площи и апартаменти. Фирмите, занимаващи се със строителство, и техните доставчици се сблъскват с намаляване на търсенето на техните услуги, чието въздействие пада най-тежко върху фирмите, специализирани в производството на най-високите сгради и доставчиците на специализирани строителни системи и сградни системи за свръхвисоко строителство.

С други думи, технологиите и индустриалният капацитет, които бяха предизвикани от изкуствено ниските лихвени проценти, сега са силно недееспособни и предимно неактивни. Самите сгради вероятно ще имат излишен капацитет, с твърде малко наематели и по-ниски от очакваните наемни цени.

Лихвеният процент е това, което прави строителния бизнес, отчасти, толкова спекулативен бизнес. Строителите на жилища строят къщи със спецификации и са изправени пред риска да намерят купувач на изгодна цена. Предприемачите строят спекулативни офис сгради, които за разлика от много корпоративни централи са инвестиции, които разчитат на несигурен поток от приходи от наем. Отделянето на победителите от губещите не е толкова въпрос на алчност, колкото на време и изчисление. Експертът по небостъргачи Карол Уилис обясни разликата между нормалното време и времето на бум:

В нормални времена, когато разходите за земя, материали и строителство са предвидими, разработчиците използват добре изпитани формули, за да оценят икономиката на проекта. Тези изчисления се основават на концепцията за капитализация на нетния доход. Тази стойност отчита нетния доход за тридесет или четиридесет години.

Конвенционалните пазарни формули и концепцията за икономическа височина са широко известни и следвани в индустрията. Повечето спекулативни сгради не са рисковани, а са резервирани в изчисленията си и силно отзивчиви към желанията на пазара.[\[13\]](#)

Всички тези нормални изчисления, които помагат да се гарантира печалба и да се избегнат загуби, обаче не са надеждни по време на фазата на бума на бизнес цикъла.

При бума така наречената рационална основа на стойността на земята се пренебрегва и отговорът на въпроса "Каква е стойността на земята?" става "Каквото някой е готов да плати". Някои спекуланти оценяват стойността на нови предположения за по-високи наеми; други просто планират да превърнат имот за бърза печалба. Но поради цикличния характер на индустрията за недвижими имоти, времето на даден проект е от решаващо значение за неговия успех и сумата, която имотът жъне под формата на наеми или продажба, зависи от това кога в цикъла е завършен или излиза на пазара.[\[14\]](#)

Изграждането на най-високата сграда в света е въпрос на особено лош момент от предприемачите и дори ако те успеят успешно да откраднат достатъчно наематели от останалия набор от наематели, икономическият проблем за обществото е, че ценни ресурси се губят в процеса на изграждане на сгради, които са лоши инвестиции и недостатъчно използвани. Патрик Хендершот и Едуард Кейн,[\[15\]](#) които изчисляват, че са пропилені повече от 130 милиарда долара по време на бума на търговското строителство през 80-те години на миналия век. Емпайър Стейт Билдинг е наречен Празната държавна сграда поради високия процент на незаети площи до края на Втората световна война.

Въпреки това, не е виновна формулата на предприемача, а системен провал, който се случва периодично през XX век и преди това и е известен като бизнес цикъл. Хойт[\[16\]](#) открива, че строителният цикъл е "движение от определен порядък", продължаващо средно осемнадесет години от върха до върха. Уилис повдигна ключовия въпрос, свързан с небостъргачите:

Всъщност ключовият въпрос за циклите е, ако техният модел е толкова предсказуем, защо хората не предвиждат неизбежния срив? На тази главоблъсканица може би може да се отговори, като се разгледа по-отблизо динамиката на спекулациите и типичното развитие на небостъргач.[\[17\]](#)

Хойт предполага, че цикълът е достатъчно дълъг, за да могат хората да забравят уроците от предишния цикъл и по този начин да не могат да го приложат към следващия цикъл. Въпреки това, строителният цикъл е много по-нестабилен и непредсказуем, отколкото предполага тази осемнадесетгодишна средна стойност. Заедно с въздействието на местните икономически условия и правителствената намеса, комбинацията от фактори замъглява всякаква полезност на простото знание, че бизнес циклите съществуват и имат средна продължителност. Въсъщност, хората,

които преживяват един бизнес цикъл, често дори не са същите като хората, които преживяват следващия. Както отбелязва Уилис:

След колапса на раздутия пазар е лесно да се погледне назад към сериозните грешки в преценката, които предшестваха срива, но основните показатели на икономиката на 20-те години изглежда обещаваха безпрепятствен растеж. Натрупаното търсене на офис площи след Първата световна война, нарастващият брой на работната сила на белите якички и нарастващата средна стойност на човек за офис площи подхранват строителната индустрия. Всяка година обобщенията на годишните данни за строителството отчитат рекорден брой.[\[18\]](#)

Уилис правилно определя, че "лесното финансиране е в основата на всички бумове", но това не отговаря на нейната главоблъсканица, защото лесното финансиране и ниските лихвени проценти също са в основата на истинския икономически растеж. Проблемът на предприемача е, че изчисленията на печалбата не могат да покажат със сигурност дали лихвените проценти ще останат ниски и проектите ще успеят (т.е. икономически растеж), или лихвите ще се повишат и проектите ще се провалят (т.е. бизнес цикълът). Освен това трябва да се изясни, че в АТБЦ ниските лихвени проценти и "лесното финансиране" са термини, определени не въз основа на техните величини, а във връзка с техните естествени лихвени проценти, които, разбира се, не могат да бъдат изчислени извън свободния пазар.

[\[1\]](#) Томас Пикети, *Капиталът през двадесет и първи век* (Кеймбридж, Масачузетс: Harvard University Press, 2014).

[\[2\]](#) Ада Луиз Хъкстейбъл, *Високата сграда артистично преосмислена: Търсенето на стил небостъргач* (Бъркли: University of California Press, 1992).

[\[3\]](#) Цитирано в пак там, стр. 117.

[\[4\]](#) Пак там, стр. 105.

[\[5\]](#) Джеръми Атак и Робърт А. Марго, "Местоположение, местоположение, местоположение!" Пазарът за свободна градска земя: Ню Йорк 1835–1900 г." Исторически документ на NBER 91, Национално бюро за икономически изследвания (Кеймбридж, Масачузетс, Август 1996 г.).

[\[6\]](#) Пол Куик, "Австрийска теория на бизнес цикъла: гледна точка на корпоративните финанси", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 11, No 1 (2008): 60–68.

[\[7\]](#) Джими А. Саравия, "Вълните на сливането и австрийската теория на бизнес цикъла", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 17, No 2 (лято 2014 г.): 179–96.

[8] Робърт Б. Екелунд, Джордж Форд и Марк Торнтън, "Измерването на забавянето на сливането в регулираните и реструктуриращи се индустрии", *Писма по приложна икономика* 8, No 8 (2001): 535–37.

[9] Марк Торнтън, "Преглед на капанът на синергията: Как компаниите губят играта на придобиване, от Марк Л. Сироуър", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 2, No 1 (пролет 1999 г.): 85–86.

[10] Суку Ким, "Реконструкцията на американския градски пейзаж през XX век", Работен документ на NBER 8857, Национално бюро за икономически изследвания (Кеймбридж, Масачузетс, Април 2002 г.).

[11] М. Али и Кьонг Сън Мун, "Структурни разработки във високите сгради: текущи тенденции и бъдещи перспективи", *Architectural Science Review* 50, No 3 (Септември 2007 г.): 205–23.

[12] Ник Еймс, "Подготовката за инсталиране на асансьор започва в Kingdom Tower", *ConstructionWeekOnline.com*, 10 Май 2015 г.

[13] Карол Уилис, *Формата следва финансите: небостъргачи и силуети в Ню Йорк и Чикаго* (Ню Йорк: Princeton Architectural Press, 1995), стр. 157.

[14] Пак там, стр. 157–58.

[15] Патрик Х. Хендершот и Едуард Кейн, "Причини и последици от бума на търговското строителство от 1980-те години", *Journal of Applied Corporate Finance* 5, No 1 (пролет 1992 г.): 68.

[16] Хоумър Хойт, *Сто години стойности на земята в Чикаго: Връзката на растежа на Чикаго с нарастването на стойността на земята, 1830–1933* (Чикаго: University of Chicago Press, 1933).

[17] Willis, *Form Follow Finance*, стр. 159.

[18] Пак там, стр. 164.

Глава 7

Проклятието пропуска Нью Йорк. Обърн, Алабама, следващ ли е?

От Ноември 2013 г. това е официално. Нью Йорк спечели титлата на най-високата структура в страната. Разгорещеният спор между Нью Йорк и Чикаго беше уреден, когато Съветът за високи сгради и градско местообитание, базиран в Чикаго, реши, че 408-метровият шпил, разположен на върха на One World Trade Center, може да бъде включен в общата височина на сградата.

Ревизираната височина от 1,776 фута (541,3 метра) направи One World Trade Center най-високата структура в Съединените щати. Казват ни, че One WTC е повече от сграда. Той служи като паметник на убитите на 11 Септември и почита нашата Декларация за независимост. Не искам да омаловажавам загиналите, но този "рекорд" е фалшив, защото използваемата, продуктивна височина на сградата е само 1,368 фута (416,9 метра). Останалата разлика от 400 фута (120 метра) е просто необитаема витрина.

Този съмнителен рекорд все пак трябва да бъде своеобразно предупреждение за нас, че проклятието на небостъргача, предшественикът на икономическата криза, дебне наблизко.

Сградата Shard в Лондон започна през 2009 г. и беше завършена през 2012 г., превръщайки се в най-високата сграда в Европа. Това беше ясен сигнал за европейската икономическа криза, фискалната катастрофа на PIIGS – в Португалия, Италия, Ирландия, Исландия, Гърция и Испания – и сериозните и продължаващи опасения относно дългосрочната жизнеспособност на еврото. Япония се присъедини към братството с телевизионната кула Tokyo Skytree, която беше завършена през 2012 г. и сега е най-високата структура в Япония. За да не бъде изоставен, Китай постави нов национален рекорд за небостъргач с Шанхайската кула, която отвори врати през 2014 г. Китай също направи първа копка, но спря строителството на кулата Sky City отчасти поради страх от проклятието на небостъргача. Той също щеше да постави нов световен рекорд.

Небостъргачите, които чупят световни рекорди, са сигнал за икономическа криза. Подобно на световните рекордни цени на изкуството, като продажната цена от 142 милиона долара на картина на Франсис Бейкън на неговия приятел Лусиан Фройд в Кристис в Нью Йорк през 2013 г., такива рекорди са признаци на икономически излишък. Само не забравяйте, че такъв излишък обикновено се случва на пазари, манипулирани от централните банки.

Това са грандиозните резултати, свързани с проклятието на небостъргача, но също така може да видите признаци от него в действие в малкия град в Америка. Например, няма истински небостъргачи, които да се строят в Обърн, Алабама, където се намират Обърнският университет и Института Мизес. Но като цяло имаше много големи и високи сгради за точно този малък град в източната част на Алабама.

Луксозната студентска жилищна сграда е водеща, следвана от ресторанти от висок клас и търговски площи. Наскоро две студентски жилищни сгради бяха съборени, за да се освободи място за още по-големи сгради. Градската управа също харчи много пари за подобрения на улиците и модерна гимназия. Наскоро стари едноетажни сгради бяха разрушени в центъра, за да се освободи място за многоетажни апартаменти с висока плътност.

Какво мислят хората? Не осъзнават ли, че сме в едно от най-слабите възстановявания в историята и се насочваме към нова рецесия? Никой ли в Обърн не е осъзнал, че има огромно количество студентски дълг и че пазарът на труда за притежателите на висше образование е слаб? Дали това са алчни банкери и строителни компании? Виновни ли са неконтролируеми архитекти и готвачи? Или това са разглезените богати студенти, които искат луксозни апартаменти и местни зеленчуци в ресторантите от висок клас, които посещават?

Бързането да се строят по-големи, по-високи и по-луксозни сгради всъщност няма нищо общо с някоя от тези групи, но ни раздели като град. От една страна, има много разстроени хора, защото цялото това строителство променя "най-красивото село в равнините". Местните жители виждат надписи "Keep Auburn Lovely: Save Our Village", които се появяват из целия град. Те се противопоставят на строителството.

От друга страна, строителните работници, търговците на цимент, компаниите за строителни доставки и операторите на тежко оборудване трябва да обичат забързания бизнес и работата на пълен работен ден с извънреден труд. Те го обичат, докато тежки самосвали и циментови камиони пренасят товарите си през града.

Проблемът всъщност започва във Вашингтон, окръг Колумбия, в незабележителна сграда на Twentieth Street и Constitution Avenue NW, в която се помещава Съветът на управителите на Федералния резерв. Бордът, заедно с президента на ФЕД в Ню Йорк и ротационен избор от регионални президенти на Федералните резервни банки, формира Комитета за отворен пазар на ФЕД (FOMC), който определя политиката, насочена към лихвения процент, който банките начисляват на други банки за много краткосрочни заеми - лихвения процент по федералните фондове.

Когато Комитетът за отворен пазар на Федералния резерв постави целта по-ниско, това поставя началото на тенденция за спад на лихвените проценти в цялата икономика. Когато се повиши целта за лихвения процент по федералните фондове, лихвените проценти са склонни да се покачват в цялата икономика. През последните седем години и половина те поддържат целта под четвърт от 1 процент. Този тип политика никога не е била провеждана преди. Това обяснява ултра ниските лихви по вашата спестовна сметка и ипотека през последните няколко години.

Това също обяснява манията за луксозно строителство. Когато Федералният резерв за първи път понижи лихвите, банкерите, които бяха изгорени от лошите ипотeki след срива на жилищния балон(става въпрос за 2009г. - б.пр.), заедно с луксозните строители на апартаменти, не искаха да се хванат на стръвта. Веднъж ухапан, два пъти срамежлив. В крайна сметка обаче ниските лихвени проценти стават твърде изкушаващи, особено когато на сцената излизат нови банкери и строителни компании.

По-ниските лихви имат няколко ефекта, включително по-малко спестявания и повече разходи. Ниските лихви също увеличават цените на фондовия пазар, защото по-ниските лихви увеличават стойността на корпорациите, намаляват разходите по заемите и подтикват хората да прехвърлят пари от банкови сметки към сметки на фондовия пазар и да инвестират по-пълноценно в акции. Когато политиката е успешна при повишаване на цените на акциите, хората намаляват спестяванията и харчат повече за луксозни стоки. По-ниските лихви също стимулират заемите и инвестициите.

Ако смятате, че комбинацията от намалени спестявания и увеличени луксозни разходи звучи противоречиво и опасно, вие сте прави.

Във всеки случай по-ниските лихвени проценти също имат тенденция да увеличат цената на земята, особено в централния бизнес район. За разлика от тях, по-високите лихвени проценти насърчават собствениците на земя и недвижими имоти да се разделят с имотите си на по-ниски цени. По-високите цени на земята затрудняват сделките за развитие за генериране на печалби. Решението е да се строят по-интензивно и да се правят сградите по-високи. Парче земя за 1 милион долара може да стане печелившо чрез построяване само на един етаж, но ако същият парцел е 2 милиона долара, тогава може да се наложи да постройте три етажа, за да го направите печеливш. Едноетажна сграда е сравнително евтина за изграждане в сравнение с триетажна сграда, която изисква стълбища, асансьори и по-здрави строителни техники. Триетажната сграда обаче произвежда и два и половина пъти повече пространство за наемане.

По-добре ли е просто да постройте нещо, дори и да е нещо грешно? Е, дори ако лихвените проценти могат да останат близо до нулата завинаги, това пак би означавало, че разгръщаме ресурсите си неправилно. Нещата, които изграждаме, няма да бъдат толкова печеливши, колкото първоначално се предвиждаше, а излишният капацитет означава, че дългосрочните проекти също ще станат по-малко рентабилни. С други думи, в крайна сметка техните икономически стойности ще бъдат по-малки от сумата, инвестирана в тях. Освен това ще затрудни изплащането на заемите, особено ако намалите спестяванията и увеличите разходите си за заеми и луксозни разходи.

Тези обстоятелства не са в никакъв дългосрочен интерес. Но очевидно елиминирането на каузата във Вашингтон в момента е извън нашите колективни възможности.

Глава 8

Кога ще дойде следващото проклятие на небостъргача?

През 2014 г. трябваше да има сигнал от небостъргач за Китай. Церемонии по първа копка се проведеха на това, което се очакваше да бъде най-високият небостъргач в света, наречен Sky City tower. Този проект беше забележителен не само като опит за изграждане на рекорден небостъргач с височина 2,749 фута (837,8 метра), но и поради забележително краткия график за строителство поради сглобяемия строителен процес на строителната компания. Първоначално строителството на място беше отложено до Април 2014 г. По-късно правителството отмени проекта поради опасения за околната среда заради близките влажни зони. Това спря излъчването на сигнала за небостъргач.

Сливането на регионални сигнали за небостъргачи в Европа, Северна Америка и Китай, заедно с предупреждението за небостъргачи, ясно предполага възможността за задаваща се световна икономическа криза. Този модел много прилича на предишните епизоди на рекорди на небостъргачи, включително паниката от 1907 г., Голямата депресия, стагфлацията от 70-те години на миналия век, азиатския балон на заразата/дот-ком и балона на жилищата. В съответствие с тези прогнози, базирани на небостъргачи, фундаментален случай може да бъде изграден около идеята за задаваща се световна икономическа криза. Повечето от големите икономики в света са изправени пред належащи икономически трудности, включително САЩ, Европа, Русия, Бразилия, Япония и Китай. Освен това централните банки са въввлечени в световна валутна война след жилищния балон, в мащаб, който никога не е бил преживян в човешката история. Не трябва да е изненадващо, че супер високи сгради се строят с удивителна скорост.

Не само, че светът гъмжи от спекулации с недвижими имоти и изграждане на небостъргачи от Китай, до Ню Йорк, Лондон и Близкия изток, но *в Джеда, Саудитска Арабия, се строи нов небостъргач, поставил световен рекорд*. Кулата на кралството е проектирана да бъде над един километър височина или повече от единадесет футболни игрища. Планира се да бъде завършен през 2020 г. Както е проектирано, Кулата на кралството ще надхвърли височината на Бурж Халифа с повече от 500 фута (152,4 метра), въпреки че има само няколко етажа обитаемо пространство. Ако събитията продължат така, както предсказва проклятието на небостъргача, началото на строителството на Кулата на кралството сигнализира за тревога при криза, тъй като нов рекорден небостъргач имаше своята церемония по първа копка. Това ще се промени в сигнал на небостъргач, когато бъде постигната нова рекордна височина до 2020 г.

Небостъргачите понякога могат да ни разкажат за географията на световните икономически балони. Последният балон се появи в богатия на петрол Близък изток, а следващият също щеше да бъде в Близкия изток. И двата проекта за балони започнаха, когато цените на петрола надхвърлиха 100 долара за барел.

Интересно е да се отбележи, че според *Television Post*,^[1] принц Алуалид, собственик на проекта Kingdom Tower, наскоро и неочаквано продаде по-голямата

част от големия си дял в News Corp., медийния конгломерат на Рупърт Мърдок, за да набере близо 200 милиона долара. Твърди се, че този ход е част от цялостен преглед и ребалансиране на портфейла на принца от 20 милиарда долара. Това вероятно е умен ход, като се има предвид срывът на цените на петрола и високата цена от 1,2 милиарда долара за Кралската кула на принца.

С повече финансиране, следващият най-висок проект за небостъргач в света се движи напред. Последната част от финансирането, която е необходима, за да се доведе проектът Kingdom Tower в Саудитска Арабия на стойност 1,2 милиарда долара до рекордни висоти, е получено. Медийните съобщения също показват, че конструкцията се е издигнала до повече от седемдесет и пет метра (246 фута) и строителството продължава с непрекъснати темпове, въпреки че остават много опасения относно жизнеспособността на проекта. (Впоследствие проектът претърпя повече забавяния.)

Например, надземното строителство на дълго отлаганата кула на Кралството, сега наричана Jeddah Tower, започна през Септември 2014 г., но имаше значителни съмнения, че финансирането за еднокилометровата кула може да бъде получено, като се имат предвид нестабилните финансови условия в Саудитска Арабия.

Но кулата в Джеда е само последната фаза от огромния бум, който започна да поставя нови рекорди през 2014 г. Както докладвах през Февруари 2015 г.:

Супер високи сгради или небостъргачи се строят с удивителна скорост. Деветдесет и седем сгради, които надхвърлят 200 метра (656 фута), са построени през 2014 г., поставяйки нов рекорд. Предишният рекорд беше осемдесет и една сгради, завършени през 2011 г. Общият брой на небостъргачите, които съществуват в момента, е 935, което е огромното увеличение от 350 процента от 2000 г. насам.[\[2\]](#)

Ако бъде завършена по план, кулата Джеда ще бъде най-високата сграда в света. Джаки Сало в *International Business Times* съобщава:

Саудитската кула Kingdom Tower в Джеда се очаква да се превърне в най-високия небостъргач в света, когато бъде издигната през 2020 г., събаряйки кулата Бурж Халифа в Дубай от най-високата си сграда на 2,716 фута (827,8 метра). Новата кула ще претендира за титлата, ако достигне планираната си височина от 3,280 фута (999,7 метра). 200-етажната кула на Кралството ще бъде част от проект на стойност 8,4 милиарда долара за изграждане на град Джеда. Изграждането на небостъргача ще включва 5,7 милиона квадратни фута бетон и 80 000 тона стомана.[\[3\]](#)

С други думи, Кулата може да бъде следващият рекорден небостъргач, който е само част от още по-мощен проект. Това означава, че е време за ново предупреждение за небостъргачи (от 1 Януари 2016 г.).

Не забравяйте, че предупреждението за небостъргач е индикатор, който предполага, че в близко бъдеще ще настъпи значителна икономическа криза, въпреки че икономическите условия в момента изглеждат добри. Това предупреждение

можеше да бъде издадено по-рано, тъй като предупреждението се определя въз основа на церемониите по първа копка на небостъргач, който чупи световен рекорд, а не на първоначалното обявяване на проекта, което в този случай се случи през Август 2011 г. По това време все още има значителни съмнения, че проектът ще бъде завършен по план.

Сигналите за небостъргачи показват значителна опасност в икономиката, но опасността не е непременно неизбежна. Следващата ключова дата за проекта Jeddah Tower е, когато той достигне височината, за да счупи стария рекорд и ще бъде даден сигнал за небостъргач. Тази дата е трудна за оценка, като се има предвид несигурността на строителството. Съобщения в медиите посочват, че проектът ще бъде завършен през 2020 г., без да се посочва дали тази дата е датата на завършване или церемонията по откриването.

И така, дали тази последна лудост на новото строителство ще ни подсказва към следващия срыв? Индексът на небостъргачите мълчи по въпроса за времето, така че датирането на момента, когато проклятието на небостъргача става очевидно, е само догадки. Изглежда, че бумът достига своя връх по времето, когато се поставя новата рекордна височина и тогава трябва да бъде издаден сигнал за небостъргач. Сигналът на небостъргача означава, че се задава икономическа опасност. В повечето епизоди рекордните небостъргачи обикновено имат своите дати на завършване и церемонии по отваряне, когато икономическата криза е очевидна.

Важното е да запомните, че небостъргачите не причиняват икономически кризи. По-скоро те са просто много забележими примери за изкривяванията, които се случват в цялата икономика, когато лихвените проценти се поддържат изкуствено ниски от централната банка. Тази точка ще бъде подробно подкрепена в следващата глава.

[1] Телевизионна публикация, "Принц Алуалид продава 5.6% дял в News Corp за 188 милиона долара", 2 Март 2015 г.

[2] Марк Торнтън, "Къде е проклятието на небостъргача днес", *Мизес Дейли*, 24 Февруари 2015 г.

[3] Джаки Сало, "Най-високият небостъргач в света е Кралската кула на Саудитска Арабия? Сградата на Джеда се проектира да счупи рекордите за височина", *International Business Times*, 1 Декември 2015 г.

Глава 9

Вината не е в небостъргачите

Идеята, че рекорден небостъргач може да *причини* икономически кризи, звучи нелепо и е много абсурдно. Няма причинно-следствена връзка между конструкцията на небостъргача и проклятието на небостъргача.

Причинно-следствената връзка, която съществува, е между изкуствено ниските лихвени проценти, причинявайки *както* рекордни небостъргачи, така и икономически кризи. Изкуствено ниските лихви също причиняват изкривявания в цялата икономика. Много ниските лихви за продължителни периоди от време са това, което води до рекордните небостъргачи и икономическите кризи. Самият небостъргач е просто разпознаваема проява на това, което се случва в цялата икономика.

Има изкривявания, известни още като ефекти на Кантийон, пряко свързани с небостъргача, като това, което се случи с новия лек кабел на асансьора. Ресурсите трябваше да бъдат пренасочени към проучване и разработване на новия асансьорен кабел от други инвестиционни възможности. Трябва да се проектира ново производствено съоръжение и производствен процес, за да се произвежда кабелът по печеливш начин. Дистрибуцията вероятно може да се осъществи със съществуващите съоръжения на компанията, но със сигурност маркетинговият аспект на продукта ще трябва да бъде изграден от нулата. Когато дойде икономическата криза, всички тези ресурси могат да имат много ниска стойност. Това, което се случи с асансьорната кабелна компания, се случва във всички области на икономиката, въпреки че не е универсално.

Този тип изкривяване се случва в цялата икономика, тъй като предприемачите се поддават на примамката на изкуствено ниските лихвени проценти и се впускат в инвестиции в по-завършени и напреднали производствени техники. По-късно ще бъде открито, че тези инвестиции са лоши инвестиции в това, което е описано като клъстер от предприемачески грешки, фраза, използвана за първи път от британския икономист Лайънъл Робинс^[1] в описанието му на Голямата депресия от 30-те години на миналия век.

Голяма част от интереса към индекса на небостъргачите може да бъде свързан със способността му да прогнозира бизнес цикъла. Според мен основната и най-добра употреба не е да може да се предскаже бъдещето, а да се опишат видовете реални промени, които се случват в икономика, изложена на изкуствено ниски лихвени проценти. Тези промени могат да бъдат свързани с проблемите, които изпитваме в последвалите икономически кризи. По този начин ни *помага* да разберем бизнес цикъла. За съжаление, много икономисти пренебрегват бизнес цикъла или не вярват в икономическите причини за бизнес цикъла. Страхувам се, че ако тази ситуация не бъде поправена скоро, Карл Маркс може да се окаже прав за бизнес циклите. Той твърди, че бизнес циклите ще се усилят с течение на времето и ще доведат до смъртта на капитализма.

По-долу преглеждам редакционна статия от *The Economist*^[2], която беше публикувана на 28 Март 2015 г. под заглавие "Вавилонските кули". Редакционната статия се основава на академична статия, публикувана от трима икономисти от университета Рутгерс. За съжаление, редакцията на *The Economist* прие погрешното, наивно разбиране за причина и следствие, когато става въпрос за небостъргачи. Те не ме споменаха по име в редакционната статия, но се позоваха на статията ми от 2005 г. като препратка към това, което според тях е грешна гледна точка.

Редакционната статия започва с отбелязване, че светът е в голям бум на небостъргачи и че подобни бумове често са били зловещ сигнал за предстоящи трудни икономически времена – проклятието на небостъргача. *The Economist* отдавна съобщава и се съгласява с Индекса на небостъргачите, но вече не е сигурен:

Дали тази лудост на строителството предвещава лошо за световната икономика? Различни учени и експерти, много от които цитирани от *The Economist*, отдавна твърдят това, но ново изследване поставя под съмнение това.^[3]

След това те обясняват икономиката на небостъргачите, отбелязвайки, че по-високите сгради означават повече потенциални приходи. Те обаче правилно отбелязват, че пределните разходи за строителство също се увеличават с по-високите сгради. Тази част от редакционната статия е чудесно обобщение на статията ми от 2005 г., въпреки че ролята на лихвения процент не е въведена. След това те споменават статията на Джейсън Бар от 2010 г.,^[4] която изглежда предоставя известна подкрепа за Индекса на небостъргачите.

След това се обръщат към статията "Проклятието на небостъргача: Отделяне на мита от реалността".^[5] Представени са два набора доказателства от тази статия. Първата серия разглежда въпроса защо най-големите кули са построени близо до пика на бизнес цикъла и дали тази връзка може да ви помогне да прогнозирате промените в брутния вътрешен продукт (БВП). Те откриха, че времето между датата на обявяване на рекордите и пиковите на бизнес цикъла е много дълго и че само половината от датите на отваряне на небостъргача са по време на низходяща фаза на бизнес цикъла: "С други думи, не можете точно да прогнозирате рецесия или финансова паника, като гледате нито датата на обявяване, нито датата на завършване на най-високата сграда в света."

Проблемът с това е, че никой, запознат с индекса на небостъргачите, не би използвал датите на обявяване и датите на завършване като последователен инструмент за прогнозиране. Кулите на Световния търговски център са обявени в началото на 60-те години на миналия век, почти десетилетие преди отварянето на първата кула. Също така, много обявени рекордни сгради никога не излизат от чертожната дъска или от земята, или не са построени по план. По-добрият метод за запознаване за идентифициране на съществуването на балон и бъдещи проблеми би бил да се разгледат новаторските церемонии. Такива церемонии са индикация, че плановите са одобрени, получено финансиране и разрешителни, закупена е земя и всички необходими тестове са започнали или завършени.

Когато търсите признаци на неприятности – тоест проклятието на небостъргача – по-добра дата би била, когато проектът действително е подобрил стария рекорд или се приближава до този момент. Кулата Бурж Халифа счупи стария рекорд през лятото на 2007 г., когато икономическите условия изглеждаха добри, но изминаха две години и половина, преди да бъде завършена и отворена за обществеността. Като предупреждение, нито един от тези процеси на датиране не е някакъв точен, или магически процес; те са просто основни правила, базирани на опита. Въпреки това, използвайки датите на обявяване и завършване, проучването на Бар, Мизрах и Мундра преувеличава количеството грешки, които действително съществуват. Освен това, както *отбелязва The Economist*, тя се основава на много малък размер на извадката от четиринадесет. Ролята на клъстерите или циклите на рекордни небостъргачи също не трябва да се пренебрегва.

За да коригират малкия размер на извадката, авторите на изследването се обърнаха към втори набор от данни, които включват най-високата сграда, завършена всяка година в четири страни, което увеличи броя на данните до 311. Те сравняват данните за високите, но не непременно рекордни сгради с промените в местния БВП на глава от населението, а не с тежки икономически кризи. В резултат на това те откриха, че строителството на небостъргачи и БВП на глава от населението са *коинтегрирани*. Когато два набора от данни от времеви серии са съвместно интегрирани, това означава, че те се движат като цяло в една и съща посока и се смята, че са резултат от едни и същи причинно-следствени сили. Например националният доход и националното потребление ще имат тенденция да се движат в една и съща посока, с малки вариации. Можете да мислите за собственик на куче, който разхожда кучето на каишка, като за коинтегриран. Кучето може да е отпред и след това да се движи зад собственика, но и двете следват един и същ основен път. Фактът, че Бар, Мизрах и Мундра откриха, че небостъргачите и БВП са съвместно интегрирани, означава, че двата набора от данни се движат в една и съща обща посока и предполага, с други думи, че строителството на небостъргачи не причинява бизнес цикъла и че и двете статистики са причинени от някакъв друг фактор или фактори.

Един основен проблем с тези данни е, че индексът на небостъргачите не се основава на общо строителство на небостъргачи, а вместо това на рекордни небостъргачи. Както видяхме преди, поради технологичните изисквания и икономическите ограничения, изграждането на двуетажни сгради не е същото като изграждането на една 200-етажна сграда. Друг проблем е, че проклятието на небостъргача включва икономическа криза, а не обикновените приливи и отливи на типичния бизнес цикъл.

Но нека пренебрегнем тези фундаментални проблеми с техните доказателства. Доказателствата, че строителството на небостъргачи и БВП на глава от населението са съвместно интегрирани и се движат заедно с обща *кауза*, е *точно това, което се прогнозира от Индекса на небостъргачите!* И двете статистики се движат заедно и имат общата причина за изкуствено ниски лихвени проценти. Индексът на небостъргачите ни казва, че изкуствено ниските лихвени проценти причиняват рекордни небостъргачи, обикновено в клъстери, както и балон в икономиката и в крайна сметка икономическа криза – проклятието на небостъргача. С други думи,

нито едно от техните доказателства не подкопава индекса на небостъргачите; той го подкрепя.

Зашеметен от редакционната статия, написах *писмо до редактора*, за да се опитам да изясня значението и статуса на Индекса на небостъргачите. Това писмо от 30 Март 2015 г. е препечатано тук дословно:

Уважаеми редактор на *The Economist*:

Благодаря ви, че обсъдихте моето изследване и се позовахте на статията ми в списанието ми от *Quarterly Journal of Austrian Economics*. ("Има ли такова нещо като проклятие на небостъргача?" Бих искал да отбележа, че изследванията на г-н Бар, Брус Мизрах и Кусум Мундра всъщност подкрепят тезата ми, че несъответстващите лихвени проценти причиняват както рекордни небостъргачи, така и икономическа криза. Фактът, че височината на небостъргача и БВП са съвместно интегрирани, не е изненада и всъщност подкрепя тезата за проклятието на небостъргача. Също така, не претендирам за точност по отношение на точното време на събитията, особено по отношение на "съобщенията за започване на строителство" и "завършванията". Новаторските и рекордните дати всъщност са по-подходящи, но все още са неточни. Казват, че една снимка струва 1000 думи и мисля, че графиката за времето на рекордните небостъргачи и икономическата криза казва всичко.

Д-р Марк Торнтън,
Старши научен сътрудник (икономист)
Институт "Лудвиг фон Мизес"
Обърн, AL 36830 (САЩ)

За съжаление не отпечатаха писмото ми. Свързаха се с мен повече от три месеца по-късно и ми обясниха, че писмото ми е изгубено.

Въз основа на дискусии с Лукас Енгелхард решихме да се върнем към оригиналната статия в академичното списание и да преразгледаме техните открития. Въз основа на това изследване решихме, че трябва да се напише коментар към статията. Някога често срещана практика, коментарът не е толкова често срещан днес, но все още съществува в много академични икономически списания, включително *Applied Economics*, където е публикувана оригиналната статия на Бар, Мизрах и Мундра. Първоначално мислехме, че заглавието на коментара трябва да бъде "Височината на небостъргача и бизнес цикълът: Отделяне на данните от реалността", но вместо това избрахме да изберем конвенционалния подход. Коментарът е възпроизведен по-долу.

ВИСОЧИНА НА НЕБОСТЪРГАЧА И БИЗНЕС ЦИКЪЛ:
ОТДЕЛЯНЕ НА МИТА ОТ РЕАЛНОСТТА, КОМЕНТАР

В скорошна статия в това списание (*Applied Economics*) Джейсън Бар, Брус Мизрах и Кусум Мундра^[6] тестват съществуването на проклятие на небостъргача, което Лорънс (1999) твърди, че е "зловещата корелация" между изграждането на рекордни небостъргачи и икономическата криза. Торнтън (2005) показва теоретичните връзки между рекордните небостъргачи и икономическата криза. Въпреки това, доказателствата, които Barr et al. (2015) представят, поставят под съмнение съществуването на проклятието на небостъргача. Въз основа на техните доказателства *The Economist* заявява: "Не можете точно да прогнозируете рецесия или финансова паника, като погледнете нито обявяването, нито датите на завършване на най-високата сграда в света".

Тук преразглеждаме Barr et al. (2015) и стигаме до съвсем различно заключение. Техните доказателства не опровергават проклятието на небостъргача и повечето от по-строгите доказателства всъщност го подкрепят. С проклятието на небостъргача, изходът и височината трябва да бъдат интегрирани, а изходът трябва да предизвика височина. Техните доказателства тук са не само силни, но и по-широко приложими отвъд потесния въпрос за рекордните небостъргачи и икономическите кризи, които се случват веднъж в живота.

Barr et al. (2015) използват тестове за причинно-следствена връзка и коинтеграция на Грейнджър, за да анализират връзката между височината и мощността на небостъргача. Те използват годишни данни от времевите редове за най-високата сграда, завършена всяка година, и реалния БВП на глава от населението за САЩ, Канада, Китай и Хонконг като мярка за производството. Техните доказателства показват, че както височината, така и производителността имат обща тенденция, показваща коинтегрирана връзка. Тестовите за причинно-следствена връзка на Грейнджър показват, че изходът причинява височина, но височината не причинява резултат.

Доказателствата от тестовите за причинно-следствена връзка и коинтеграция на Грейнджър всъщност подкрепят теорията за проклятието на небостъргача. Никой не вярва, че простото построяване на рекорден небостъргач всъщност причинява икономическа криза. Рекордният небостъргач е по-скоро илюстрация на видовете микроикономически и технически промени в цялостната структура на производството, които се случват в цялата икономика в отговор на изкуствено ниските лихвени проценти.

Торнтън (2005) ясно описва теорията за проклятието на небостъргача от гледна точка на трети причинен фактор, изкуствено ниските лихвени проценти, които причиняват както рекордни небостъргачи, така и неустойчив икономически бум и в крайна сметка икономическа криза. Има няколко проучвания като Barr (2012), които предполагат, че такъв трети фактор е отговорен за изграждането на рекордни небостъргачи, като конкуренция на строители, социален статус и его. Въпреки това, за разлика от тези психологически фактори, изкуствено ниските лихвени проценти дават икономическо обяснение за 1. Рекордни небостъргачи, 2. Цикълът на бум-спад и 3. Промени в социалната психология. Следователно резултатите от тестовете за причинно-следствена връзка и коинтеграция на Грейнджър са напълно в съответствие с очакванията на модела на Торнтън (2005).

За разлика от резултатите от теста за причинно-следствена връзка и коинтеграция на Грейнджър, доказателствата в Таблица 1 на Barr et al. (2015) поставят под въпрос съществуването на проклятието на небостъргача. Те използват датите, на които рекордните небостъргачи са били публично обявени и датите, на които тези сгради са били отворени за обществеността, и намират малка връзка с нито една от тези дати и бизнес цикъла.

Има обаче множество проблеми с техните доказателства. Първо, нито една от тези дати не се очаква да бъде добре свързана с бизнес цикъла и особено с големите икономически кризи, освен в един смисъл. Датите на обявяване обикновено трябва да се случват по време на фазата на бум на цикъла. Те откриха, че 10 от 14 съобщения се случиха правилно в разширението, а 1 се случи в самия пик на цикъла. 3-те остатъка се появяват, защото "най-близкият пик в САЩ" се използва произволно, поставяйки 3-те дати на обявяване след предишен пик. Освен това, използването на дати на пикове и спадове на NBER не е истински тест за проклятието на небостъргача, което е ограничено до големи икономически кризи.

Торнтън (2014) предлага датите на обявяване да се игнорират и вместо това да се считат за "предупреждения за небостъргачи", показващи, че съществуват инвестиционни възможности, свързани с балони, но опасността предстои. Освен това датата на завършване на рекорда, в смисъл, че е достигната рекордната височина, е "сигнал на небостъргача", който предполага, че икономическата опасност е неизбежна. Датите на отваряне могат да бъдат много месеци или дори години в бъдещето от рекордните дати за завършване, а рекордърите често се отварят в разгара на икономическа криза.

Barr et al. (2015) също омаловажават проклятието на небостъргача, като отбелязват, че "диапазонът от месеци между обявяването и пика е огромен,

вариращ от 0 до 45 месеца". Тази вариация обаче е резултат от използването на датата на обявяване, така че например Световните търговски кули са обявени през Януари 1964 г., но първата дата за строителство започва през Август 1968 г. Те също така използват датиране на американски цикли за два чуждестранни записа, Petronas Towers и Taipei 101. Тези рекордьори обикновено са свързани с азиатската финансова криза от 1997-98 г., а също и с технологичния балон (1997-2001 г.), но тези събития имат малко връзка нито с обявяването, нито с датите на отваряне.

В Таблица 1 остават няколко аномалии. Сградата Woolworth е обявена през Юли 1910 г. и е открита през Април 1913 г., но няма забележителна икономическа криза, свързана с нея. Въпреки това, икономиката достига своя връх и започва да се свива през първото тримесечие на 1913 г. и продължава да се свива до четвъртото тримесечие на 1914 г. Това свиване включва третия най-лош тримесечен спад на реалния БВП между 1875 и 1918 г. и е по-лошо от всяко тримесечно представяне между 1946 и 1983 г. Основаването на Федералната резервна система през 1913 г. и идването на Първата световна война в Европа през 1914 г. осигуряват стабилизация на американската икономика, тъй като износът за Европа нараства. Тези два екзогенни фактора не позволяват на сградата Woolworth да бъде свързана с проклятието на небостъргача, тъй като намесата на Първата световна война обръща задълбочаващия се икономически спад и предотвратява създаването на исторически етикет (например "Депресия от 1913-1915 г.").

Таблица 1 също така изброява сградите "Пулицър" (1890 г.) и "Манхатън Лайф" (1894 г.), които заедно с Масонския храм в Чикаго (1892 г.) и Аудиториум Билдинг (1889 г.) представляват вълна от рекордни небостъргачи, предшествващи началото на най-голямото свиване в историята на САЩ, кулминиращо с най-големия тримесечен спад на реалния БВП в историята на САЩ, който след това е последван от Паниката от 1893 г. и 6 години на двуцифрена безработица.

С тези разяснения 13 от 14-те сгради, изброени от Barr et al. (2015), влизат в съгласие с модела Skyscraper Curse. Сградата Park Row, която е обявена през 1896 г. и открита през 1899 г., изглежда не отговаря на модела, но е в синхрон с появата на тогавашната нова технология за изграждане на стоманена рамка. Ако вземете предвид вълните на небостъргачите и историческия контекст, рекордните небостъргачи наистина са свързани с големи икономически кризи и проклятието на небостъргача допринася за способността ни да предвиждаме макроикономически рискове, дори ако сложността на историята пречи на прогнозите за времето да бъдат точни. Съгласни сме с Barr et al. (2015) и *The Economist*, че индексът на небостъргачите и неговото проклятие са от малка стойност за прогнозирането на нормалните приливи и отливи на макроикономиката.

Бяхме доста изненадани да научим много седмици по-късно, че коментарът ни е бил отхвърлен от *Applied Economics*. Редакторът ни изпрати два референтни доклада. Нито един от докладите не се занимаваше директно с основния ни коментар и двата бяха в защита на статията на Бар, Мизрах и Мундра.^[7] Забелязахме, че в един от докладите рецензентът се идентифицира като един от авторите на статията на Бар, Мизрах и Мундра, пишейки: "Трудно е да отхвърлиш коментар, който е в съгласие с твоята статия." Той обаче успя да се пребори с това желание и отхвърли коментара ни. Не е нечувано да изпратиш на автор на статия коментар към статията му на рецензент, но изглежда странно да му се даде право на вето, без редакторът да е прочел статията и да коментира, което изглежда очевидно в този случай.

Не е неудобно за едно списание да публикува дефектна статия. Това се случва редовно. Това е част от академичния процес. Например, новите иконометрични техники поставиха под въпрос много ранни емпирични статии. Стотици статии са написани за кривата на Филипс и без съмнение много от тях са погрешни и сега са неуместни. В случая с Бар, Мизрах и Мундра, тяхната статия всъщност не е грешна сама по себе си; те просто стигнаха до грешни заключения въз основа на своите доказателства. Дори вторичните им доказателства могат да бъдат спасени. Това преживяване предоставя ясен прозорец към объркания свят на академичното публикуване.

Разширихме коментара в статия с допълнителни емпирични доказателства и тази статия беше приета за публикуване в *Quarterly Journal of Austrian Economics*.^[8] Има и други важни развиващи се направления на изследване на Индекса на небостъргачите, две от които ще докладвам по-нататък. Едното изследване разглежда проклятието на небостъргача на щатско ниво, другото изследва микроикономиката на проклятието на градско ниво и помага да се обясни старата поговорка за недвижимите имоти, че това, което има значение, е "местоположение, местоположение, местоположение".

[1] Лайънъл Робинс, *Голямата депресия* (Лондон: Macmillan, 1934).

[2] "Вавилонски кули: Има ли такова нещо като проклятието на небостъргача?" 28 Март 2015 г.

[3] Пак там.

[4] Джейсън Бар, "Небостъргачите и силуетът: Манхатън, 1865–2004 г.," *Икономика на недвижимите имоти* 38, No 3 (2010): 567–97.

[5] Джейсън Бар, Брус Мизрах и Кусам Мундра, "Височината на небостъргача и бизнес цикълът: отделяне на мита от реалността", *Приложна икономика* 47, No 2 (януари 2015 г.): 148–60.

[6] Бар, Мизрах и Мундра, "Височината на небостъргача и бизнес цикълът".

[7] Бар, Мизрах и Мундра, "Височината на небостъргача и бизнес цикълът".

[8] Елизабет Бойл, Лукас Енгелхард и Марк Торнтън, "Има ли такова нещо като проклятие на небостъргача?" *Тримесечно списание за австрийска икономика* 19, No 2 (лято 2016 г.): 149–168.

Глава 10

Трябва ли да остана или да си тръгна?

Ако отида, ще има проблеми.

И ако остана, ще има двойно.

Така че трябва да ме уведомиш.

Трябва ли да остана или да си тръгна?

— The Clash, *Трябва ли да остана или да си тръгна*

Трудно е да се реши къде да се установите. Повечето от факторите, които играят роля при вземането на решения, са основно икономически фактори. Така че може ли този вид процес на вземане на решения по някакъв начин да бъде замесен в проклятието на небостъргача? Икономистът Лукас Енгелхард смята така и написа проникателна статия за това.

В тази книга повтарям, че рекордните небостъргачи и проклятието на небостъргача са просто симптоматични за това, което се случва в цялата икономика, когато тя е повлияна от изкуствено ниски лихвени проценти за дълъг период от време. Вече видяхме, че това причинява неща като местни рекорди за височина на сградите на места като Обърн, Алабама, напреднали строителни технологии и напреднали архитектурни иновации.

Много фактори влизат в действие по отношение на избора на местоположението на вашето жилище. Голям фактор е, че цената на вашата къща или апартамент е един от най-големите ви разходи. Плащанията за наем или ипотека обикновено са най-големите единични плащания в месечния ви бюджет. След като изплатите ипотеката си, стандартът ви на живот може да се повиши значително.

Друг важен фактор е, че решението е дългосрочен избор. Ако планирате да закупите къща или етажна собственост, тогава има транзакционни разходи като разходи за преместване, комисионни за недвижими имоти и адвокатски хонорари. Можете да намалите някои от тези разходи, като поставите по-голяма тежест на работата и риска върху себе си, но не можете да ги накарате да изчезнат. Такива разходи възникват всеки път, когато се преместите.

Тези съображения за разходите също влияят върху вземането на решения за избора на апартаменти. Ако подпишете договор за наем, тогава сте длъжни да плащате наем за срока на наема. Имате и разходи за преместване, независимо дали плащате на фирма за преместване или се премествате сами. Резултатът е, че хората обикновено прекарват време и усилия в придобиване на информация, за да вземат такива решения и обикновено не правят необмислени и резки избори. Така че, когато се питате: "Трябва ли да остана или да си тръгна?", не забравяйте, че има значителни разходи за преместване.

Някои от факторите, които хората вземат предвид, когато обмислят преместване, са цените на жилищата и размерът на месечното плащане; размерът на данъците върху собствеността, доходите и продажбите; местни удобства; качеството на местните училища и възможностите за пазаруване; нива на престъпност; и време за

пътуване до работното място. Местоположението на църквите също ще повлияе на избора на някои хора. Има компромиси между всички тези фактори. Например, хората с малки деца ще са склонни да се примиряват с по-високи данъци, ако местните училища са добри и нивата на престъпност са ниски. Друг пример е, че някои хора биха били готови да се примирят с дългото пътуване до работното място, ако цените на жилищата и данъците са ниски, местните удобства и училищата са добри, а престъпността е ниска.

Лукас Енгелхард[1] допринесе за нашето разбиране на Индекса на небостъргачите, като предостави по-пълно теоретично обяснение защо трябва да очакваме неравномерно увеличение на цените на земята, а не общо, равномерно увеличение на цените на земята. Използвайки теорията на местоположението, Енгелхард показва теоретично защо трябва да се съсредоточим върху много високи небостъргачи, а не само върху високи сгради като цяло. С други думи, той не отхвърля идеята, че по-ниските лихвени проценти увеличават цените на земята и височината на сградите, но дава теоретична подкрепа на идеята, че цените на земята ще се увеличат относително повече в централните бизнес райони.

От трите ефекта на Кантийон фокусът му е върху първия ефект, при който изкуствено ниските лихвени проценти променят цените на земята, което води до по-високи сгради. В статията ми от 2005[2] г. обосновката за по-високите сгради в този първи ефект всъщност не се основава на икономическата теория, а на икономиката на недвижимите имоти. Въпреки това дадох известна теоретична подкрепа за неравномерното увеличение на цените на земята във втория ефект на Кантийон, където ниските лихвени проценти доведоха до увеличаване на размера на компанията, което от своя страна доведе до повишено търсене на офис площи в централните бизнес райони.

Енгелхард използва модела на Уилям Алонсо[3] с чисто жилищен град, където всички възможности за работа са в централния бизнес район. Макар и да не са реалистични, тези предположения са разумни. В модела всяко домакинство отделя част от доходите си за плащане на разходи за наем и пътуване до работното място и част от времето си за покриване на пътуването до работното място. Колкото по-далеч се отдалечавате от централния бизнес район, толкова по-високи са разходите за пътуване до работното място, което намалява сумата, която сте готови да платите за наем. С приближаването до централния бизнес район времето и разходите ви за пътуване намаляват, а желанието ви да плащате по-висок наем се увеличава.

Този компромис е доста познат на много хора: живеете ли близо до работата си и плащате по-висок наем, или живеете в предградията и понасяте значителни разходи и време за пътуване до работното място? Това е компромис между разходите за жилище и разходите за пътуване до работното място.

Ако разходите за пътуване до работното място са много високи, наемите ще бъдат много високи в близост до централния бизнес район (т.е. рязък компромис), но ако транспортните разходи са много ниски (напр. безплатни, вездесъщи високоскоростни влакове), тогава наемите ще бъдат подобни близо до центъра на тези, които са в периферията (т.е. плитък компромис). Но какво определя стръмността на компромиса? Качеството на транспортните услуги очевидно е важно, но и много скъпо за манипулиране. Например, Дана Рубинщайн[4] съобщава, че

правителствените транспортни проекти са известни с това, че са дълго забавени и над бюджета, като някои проекти надхвърлят 2 милиарда долара на миля. Енгелхард избра да се съсредоточи върху заплатите и лихвените проценти, които се отнасят по-общо за градовете.

Тук той използва концепцията на Мъри Ротбард^[5] за намаления *пределен доходен продукт* на труда. Обикновено разликата между тази и основната концепция за *продукт на пределния приход* е незначителна, но концепцията на Ротбард въвежда предпочитанията за лихвен процент и времето в нашите теории за вземане на решения, като добавя намалена цената на времето към основната концепция.

Когато лихвените проценти са много ниски, вие сте по-малко загрижени за това кога ви плащат, защото губите много малко лихва. Ако лихвените проценти са много високи, тогава искате да получите заплатите си много бързо. По същия начин хората, на които се плаща ежедневно, не се интересуват от лихвения процент, но хората, които получават месечно или годишно, могат да бъдат много загрижени за промените в лихвените проценти.

По отношение на проклятието на небостъргача, когато лихвените проценти станат изкуствено ниски, дисконтовият процент върху бъдещите продажби на продукти намалява и по този начин създава повишено търсене на продукти; и това създава повишено търсене на работна ръка и по-високи нива на заплати. Например, ако лихвеният процент върху инвентара, плащан от автокъща, падне от 10% на 1%, дилърът ще иска да носи много по-голям инвентар, за да се доближи по-добре до максималните печалби. Този увеличен инвентар, отразен в цялата икономика, ще доведе до по-високи нива на производство, заетост и заплати.

Какво въздействие ще имат тези по-високи заплати върху избора на място? По-високите заплати ще имат два различни ефекта. Първо, по-високите ставки на заплатите ще доведат до по-големи бюджети на домакинствата и по-голям бюджет за плащане на наеми и разходи за пътуване до работното място. Второ, по-високата заплата прави времето за пътуване на човек по-скъпо по отношение на алтернативните разходи. Например, адвокат, който печели 500 долара на час, обслужвайки клиенти, ще трябва да обмисли преминаване от 60-минутно пътуване до работното място към 120-минутно пътуване на ден, тъй като увеличава алтернативните си разходи със 125 000 долара годишно! По същия начин, адвокат, който се премести и намали времето за пътуване от 60 минути на ден, за да живее в офиса си и няма време за пътуване, потенциално ще увеличи приходите си със 125 000 долара годишно.

Енгелхард установява, че падащите лихвени проценти имат недвусмислено въздействие върху хората с по-високи заплати и земята, която е най-близо до централния бизнес район, въпреки че при хората с по-ниски заплати и земята в близост до периферията ефектът е двусмислен. Това означава, че изкуствено ниските лихвени проценти карат хората да искат да се преместят по-близо до централния бизнес район. Това от своя страна води до увеличаване на цените на земята и води до изграждане на по-високи сгради. Така че по време на изкуствен бум бихме очаквали неща като много високи сгради да бъдат построени в централните бизнес райони.

Ако отпуснете модела и позволите офис сгради, резултатите са още по-силни, защото фирмите искат да минимизират пътните разходи за своите служители,

клиенти и доставчици на ресурси. Затова те искат да се установят в централния бизнес район, като по този начин повишават цените на земята още повече. Откритията на Енгелхард предоставят допълнителни доказателства за индекса на небостъргачите и проклятието на небостъргача, а неговото изследване подчертава как изкуствените лихвени проценти могат да повлияят на живота ни на много лично ниво.

[1] Лукас Енгелхард, "Защо небостъргачи? пространствен икономически подход". Непубликуван ръкопис, 2015 г.

[2] Марк Торнтън, "Небостъргачи и бизнес цикли", *Тримесечен вестник по австрийска икономика* 8, No 1 (2005): 51–74.

[3] Уилям Алонзо, *Местоположение и използване на земята: Към обща теория на рента на земята* (Кеймбридж, Масачузетс: Harvard University Press, 1964).

[4] Дана Рубинщайн, "Където разходите за транзитно строителство са невероятни", *Politico*, 31 Март 2015 г.

[5] Мъри Н. Ротбард, *Човек, икономика и държава* (Обърн, Алабама: Институт Мизес, 1962).

Глава 11

Диви прасета и Росомахи

Дивите прасета, които са обемисти, силни, бързи и свирепи. Те обитават много голям ареал в голям брой и са всеядни и силно адаптивни. Росомахите са най-големият вид невестулки, с размерите на малка мечка. Този бърз, мускулист хищник има заслужена репутация за сила и свирепост. Тези същества имат ли нещо общо с проклятието на небостъргача? (в заглавието а и по долу се говори за два отбора по американски футбол от Арказнас - б.пр.)

Не, не го правят, но те вдъхновиха важна статия на Грег Каза.

Когато изнасям публични лекции за проклятието на небостъргача, неизбежно ме питат дали то може да се прилага на континентално, национално и държавно ниво, а не само в глобален мащаб. Например, ще доведе ли небостъргач до национално проклятие? Моят отговор на тези въпроси е да, но това се основава само на анекдотични доказателства.

Грег Каза^[1] изследва доказателствата за индекса на небостъргачите на щатско ниво в Съединените щати. Той избра щатите Арканзас и Мичиган. Грег е от Мичиган и получава магистърска степен по международни финанси от колежа Уолш в Мичиган. Той е изпълнителен директор на Арканзаската политическа фондация от 2001 г. насам. Имената на отборите за Университета на Арканзас и Университета на Мичиган са съответно Razorbacks и Wolverines.

Той използва оценките на Националното бюро за икономически изследвания (NBER) за икономическите експанзии и свивания в икономиката на САЩ, като сравни тези данни с данните за най-високите сгради в двата щата. Това, което той откри, е потвърждение на индекса на небостъргачите на щатско ниво. Според Каза:

Най-високите небостъргачи в Мичиган в началото на 20-ти век, сградата Dime Building в Детройт и Penobscot Annex, са завършени през 1913 г., година на рецесия. Сградите Guardian и Penobscot в Детройт са завършени през 1928-29 г. в навечерието на Голямата депресия. Днес най-високата сграда в Мичиган е Detroit Marriott в Renaissance Center, завършена в разширение (1977 г.). Последната му кула обаче е завършена през Юли 1981 г. – Ноември 1982 г.^[2]

Така че опитът в Мичиган изглежда потвърждава индекса на небостъргачите. Трябва също да се отбележи, че по отношение на Detroit Marriott, американската автомобилна индустрия, съсредоточена в Детройт, Мичиган, все още е жизненоважна сила в сравнение с останалата част от икономиката през 70-те години на миналия век, въпреки че това скоро ще се промени.

Резултатите са подобни в щата Арканзас. Щатът е до голяма степен селскостопанска икономика, въпреки че това се промени с възхода на Wal-Mart, чието седалище е в Бентънвил, Арканзас. Според Каза държавата следва познатия модел:

Подобен ефект може да се наблюдава в Арканзас. Сградата на пирамидата на Литъл Рок (1907), сградата на Юниън Лайф (1913), сградата Донахи 2 (1926), сградата на кулата (1960), сградата на Банката на Америка (1970) и сградата на банката на региона (1975) са завършени около съкращенията на NBER. Единственото изключение, Metropolitan Tower (бивша сграда TCBY) е завършена през 1986 г., година на разширяване.^[3]

Метрополитън Тауър може да е завършен по време на национална експанзия на икономиката, но това не е така в Арканзас. Докато сградата се строи, щатът Арканзас навлиза в много силна икономическа рецесия. Според Хендерсън, Глой и Бьоли:

Американското селско стопанство не може да поддържа просперитета през 70-те години на миналия век и подобно на 20-те години на миналия век, експортната дейност на САЩ се срива през 80-те години на миналия век. След като достигна връх от 96 милиарда долара през 1980 г., реалният износ на селскостопански продукти от САЩ рязко спадна. Слабата глобална икономика, проблемите със световния дълг, силната валутна стойност на долара и търговските бариери – включително руското ембарго на зърното – намаляват износа на селскостопански продукти от САЩ (Drabenstott 1983). През 1986 г. износът на селскостопански продукти достигна дъно от 47 милиарда долара, наполовина от нивата пет години по-рано.^[4]

Така че единствените провали на Индекса на небостъргачите в Арканзас и Мичиган всъщност са свързани с трудностите, които могат да възникнат при използването на националната статистика за явленията на щатско ниво.

Каза повдига още два важни въпроса. Първият момент е, че най-високите сгради в двадесет щата са завършени в години на свиване на NBER. Може да е интересно да се проучат останалите тридесет сгради, за да се види дали техните рекордни дати, за разлика от датите на завършване, може да са настъпили по време на икономическа експанзия. Вторият момент е, че той открива, използвайки датирането на NBER, че сградата Woolworth, която е открита през Април 1913 г., го прави в 23-месечно свиване на икономиката на САЩ между Януари 1913 г. и Декември 1914 г. Това беше дълга и тежка контракция. Въпреки това, тя не е достатъчно дълга или достатъчно дълбока, за да получи прозвище, постигнато от други прокълнати от небостъргачи сгради.

Докато Лукас Енгелхард показва ^[5], че анализът на проклятието на небостъргача може да бъде интегриран в микроикономическия анализ на пазарите на труда и теорията за местоположението, Каза^[6] показва, че той може да бъде разположен и в по-ниски нива на географски анализ.

^[1] Грег Каза, "Бележка: Върколаци, бръснари и небостъргачи", *Тримесечен вестник за австрийска икономика* 13, No 4 (зима 2010 г.): 74–79.

^[2] Пак там, стр. 76.

[3] Пак там, стр. 76–77.

[4] Джейсън Хендерсън, Брент Глой и Майкъл Бьолие, "Циклите на бум-спад на селското стопанство: Различен ли е този път?" *Икономически преглед* (4-ти квартал 2001 г.): 88.

[5] Лукас Енгелхард, "Защо небостъргачи? пространствен икономически подход". Непубликуван ръкопис, 2015 г.

[6] Каза, "Забележка: Върколаци, бръснари и небостъргачи."

Глава 12

Проклятието на Федералния резерв

Раздел 1 на тази книга е за Индекса на небостъргачите, който е създаден от Андрю Лорънс през 1999 г. Индексът проследява озадачаващата връзка между изграждането на рекордни небостъргачи и началото на тежки икономически кризи. Произтичащите от това кризи са наречени проклетия на небостъргача.

Проклятието на небостъргача се отнася до големите икономически кризи, които следват след рекордните небостъргачи. В ретроспекция *проклятието* е лош избор на думи. Една употреба на *проклятие* показва раздразнение или разочарование, като псориазис или дъщеря, която създава проблеми, различно е за всеки индивид. Втората употреба се отнася до страданието, на много по-високо ниво на негативност, от мистично същество или светски, но религиозен човек, като вуду доктор. Третата употреба се отнася до използването на псувни от един човек, който се оплаква от някого или нещо. Основният принос на раздел 1 е да се обясни, че проклятието на небостъргача не е нито самопричинено, нито свързано с използването на ругатни. Също така не става въпрос за мистични същества или религиозни фигури. Съвременното проклятие е свързано с налагането на тежки икономически щети, наложени от светските същества във Федералния резерв.

Индексът на небостъргачите има забележителен рекорд, показващ много тясна връзка между световните рекордни небостъргачи и началото на големи икономически кризи. Този раздел разширява тази история назад до деветнадесети век и напред във времето от създаването на индекса през 1999 г. Той също така показва, че първоначалното изключение от този исторически запис, сградата Woolworth, изобщо не е изключение, а просто случайност в историята. Също така можем да видим, че индексът може да се използва за анализ на това явление на по-ниски нива на агрегация, като държавно и градско ниво (проблемът с разрастването на градовете).

Разбира се, ако не бяхте прочели този раздел, може би щяхте да се съмнявате в надеждността на индекса. Както повторих няколко пъти, използването на Skyscraper Index като инструмент за прогнозиране не е силно препоръчително. Точно както каналите вече не са централен компонент на транспортната мрежа на икономиката, небостъргачите лесно могат да загубят ключовата си позиция в икономиката в бъдеще. Друга причина за предпазливост е, че големите икономически кризи могат да бъдат предизвикани от други причини, различни от централните банки, като войни и пандемии. Освен това няма точен механизъм, който да се използва за прогнозиране, така че остават основателни причини да се съмняваме или поне да бъдем скептични в това отношение.

Повечето обещаващи показатели в крайна сметка се провалят, особено тези, които изглеждат причудливи и нямат фундаментална основа, докато други са малко полезни за насочване на дългосрочните капиталови инвестиции. Този раздел е предоставил основата или фундаменталната основа за индекса на небостъргачите в икономическата теория и австрийската теория на бизнес цикъла (АТБЦ). Изкуствено

ниската лихвена политика, провеждана от централните банки, изкривява плановете за капиталови инвестиции на предприемачите. Тази парична политика следва пътя от политиката на определяне на лихвените проценти на централната банка до операциите на открития пазар между ФЕД в Ню Йорк и големите банки. Това в крайна сметка удря Main Street(Wall Street и Main Street са популярни обобщения в САЩ за финансовата система и средната класа съответно - б.пр.) и води до повече дългове и погрешни инвестиции. Сравнихме естествения процес на икономически растеж и развитие, задвижван от реални спестявания, с катастрофалните резултати, когато привидният растеж и развитие се движат изкуствено от централните банки.

Повечето мейнстрийм икономисти нямат икономическа теория за бизнес циклите. Те виждат икономиката като обикновена машина, която работи добре на макро ниво, стига да няма технологични или психологически сътресения. Тези сътресения са случайни и не могат да бъдат известни предварително. Следователно те не могат да бъдат предвидени или предотвратени. АТБЦ включва както технически, така и психологически промени. Освен това теоретиците на АТБЦ очакват тези промени да се случат и могат да формират очаквания за това кога и къде ще се случат тези промени при наличието на изкуствено ниска лихвена парична политика.

Чрез възприемане на сложността на икономиката с помощта на концепции като структурата на производството и заобиколния производствен процес, АТБЦ може дори да даде представа къде кризата най-вероятно ще бъде най-тежка. Анализът на ефектите на Кантийон също е полезен тук, тъй като това е мястото, където изкривяването причинява лоши инвестиции в специфични за продукта капиталови стоки. Австрийските икономисти презират вълшебните пръчици в своя икономически анализ, докато такива пръчки играят решаваща роля в основния икономически анализ.

Сега насочваме вниманието си към способността на австрийските икономисти да прогнозират икономически кризи и я сравняваме със способността на традиционните икономисти да прогнозират. Съвет: няма нищо общо с небостъргачите.

Раздел 2:

**И как икономистите от Австрийската
Школа предсказаха всяка голяма
икономическа криза през последните
100 години.**

Глава 13

Кой предрече Голямата депресия?

Често се твърди, че австрийският икономист Лудвиг фон Мизес е предсказал Голямата депресия, но това не е съвсем вярно. През 1924 г. той предсказва, че голяма австрийска банка в крайна сметка ще фалира, а през 1929 г. отказва престижна работа в друга голяма австрийска банка, защото не иска името му да се свързва с фалита ѝ. Мизес очевидно очаква тежка икономическа криза, но както показва Мъри Ротбард^[1], това, което прави Голямата депресия "велика", тъй като е тежка и продължителна, са политиките, приложени в отговор на първоначалната криза. Австрийската теория за бизнес цикъла (АТБЦ) като цяло мълчи по отношение на времето и мащаба на икономическата криза.

Най-важното съображение тук е, че Мизес публикува задълбочена теоретична критика на съществуващата монетарна политика в Съединените щати и на други места през 1928 г. Тази книга е *"Монетарна стабилизация и циклична политика"*. Сега ще разгледаме противоположните гледни точки по отношение на бизнес цикъла от края на 20-те години на миналия век, най-вече противоположни на възгледите на Лудвиг фон Мизес и неговия американски колега Ървинг Фишър.

Първата "нова ера" на XX век се случва през 1920-те години на миналия век. Хората започнаха да вярват, че този период на продължителен икономически растеж всъщност е период на само-поддържащ се растеж и непрекъснато нарастващ просперитет. Първата световна война опустошава развития свят, централните банки са създадени по целия свят, а Съединените щати се превръщат във водеща икономическа и военна сила. Прогресивната ера преоткри Америка до голяма степен чрез конституционни промени. Жените вече имат право да гласуват, има нов федерален данък върху доходите и алкохолът е забранен в цялата страна. Америка също се присъединява към останалия развит свят, като създава централна банка с приемането на Закона за Федералния резерв през 1913 г. Светът е в мир и с поредица от федерални данъчни облекчения, Съединените щати имат много просперираща, макар и нестабилна икономика през 20-те години на миналия век.^[2]

Имаше и технологична революция, толкова важна, колкото светът някога е преживявал. Това беше десетилетието, когато самолетът и автомобилът влязоха в масово производство. В комуникацията това е началото на масовата достъпност на телефона и радиото. Изобретени са филми, заедно с домакински уреди като съдомиялна машина, електрически тостер и хладилник. Използването на петролни продукти и електричество се увеличи драстично, докато използването на ръчна енергия намаля значително. Производството на поточната линия става повсеместно и се разглежда като ключ към индустриалния прогрес.

Периодът на икономически бум и балон на фондовия пазар през 20-те години на миналия век често се нарича "ревящите двадесет". Малко хора изглежда смятат, че е необичайно, че трите най-високи сгради в света се строят на или близо до Уолстрийт в Ню Йорк. Въпреки това, това далеч не е утопично време, като се имат предвид цялата престъпност, корупция и насилие, създадени от забраната на алкохола, и очевидно

има дисбаланси и нестабилност в икономиката. Нищо от това обаче не може да обезкуражи или разубеди оптимистите, че това наистина е "нова ера".

Едуард Англи^[3] събира цитати от вестници и публични архиви, за да хроникира мисленето за "новата ера" по време на балона и след него. Отличен пример за това мислене е Хърбърт Хувър в речта му за приемане на номинацията на Републиканската партия за президент, където той обявява на 11 Август 1928 г.:

Безработицата в смисъл на бедствие широко изчезва. Ние в Америка днес сме по-близо до окончателния триумф над бедността, отколкото когато и да било в историята на която и да е страна. Домът за бедни изчезва измежду нас. Ние не постигнахме целта, но дадохме възможност да продължим напред с политиките от последните осем години и скоро с Божията помощ ще бъдем пред деня, когато бедността ще бъде прогонена от тази нация. Няма гаранция срещу бедността, равна на работа за всеки човек. Това е основната цел на икономическите политики, които защитаваме.^[4]

Не е изненадващо, че Хувър вярва, че просперитетът на 20-те години на миналия век се дължи на икономическата политика на неговата Републиканска партия, но бъдещата му политика за запазване на работни места ще бъде отговорна за превръщането на икономическата криза в Голямата депресия.

Индустриалците също виждат нова ера. Магнус Александър, президент на Националния съвет на индустриалната конференция, казва през 1927 г.: "Няма причина да има повече паника". Президентът на Pierce-Arrow Motor Car Company, Майрън Форбс, заяви на Нова година 1928 г., че "няма да има прекъсване на сегашния ни просперитет", докато Ървинг Буш, президент на Bush Terminal Company, обяви през Ноември, че "ние сме в началото на период, който ще остане в историята като златен век".

Чарлз Шваб, председател на Bethlehem Steel, отбелязва през Март 1929 г., че "не чувствам, че има някаква опасност за обществото в настоящата ситуация" и в реч през Октомври пред Американския институт за желязо и стомана уверява членовете, че "в моята дълга връзка със стоманодобивната индустрия никога не съм виждал тя да се радва на по-голяма стабилност или по-обещаващи перспективи, отколкото днес". Както е типично за философията на новата ера, през Октомври 1931 г. той обвинява за депресията психологически фактори: "Свърхликвидираните цени на много ценни книжа са знак за твърде къса перспектива и твърде възбудим темперамент".

Финансовата преса е опиянена по подобен начин от икономическия балон, като *Wall Street Journal* съобщава на 26 Октомври 1929 г.: "Условията изглеждат не предвещават нищо по-страшно от спиране на борсовата активност и просперитета на бизнеса като този през 1923 г. Предположенията, че заличаването на хартиените печалби ще намали реалната покупателна способност на страната, изглеждат пресилени." Колумнистът Артър Бризбейн съобщава четири дни по-късно, че "тези, които глупаво говорят за национална паника, ще помнят, че доходите на тази нация са сто милиарда долара годишно". През Ноември той съобщи, че "бизнесът е добър, парите са евтини" и че "трябва да е добра година".

Скоро след това той окуражава читателите си, като съобщава, че "всички наистина важни милионери планират да продължат да просперират" и че "ако всеки мъж се научи да говори за напредъка и бъдещето на страната, както млада майка говори за новото си бебе, няма да има опасност от трудни времена". На Нова Година 1930 г. той обявява, че икономическата криза е приключила, отбелязвайки: "Сега, когато "големият вятър", който премина през Уолстрийт, издухвайки печалбите от хартия, утихна, има тъжни сърца, но няма реални загуби." А една седмица по-късно той пише: "Спокойно може да се каже, че върхът на безделието е почти достигнат, с идването на по-добри условия." Тъй като икономиката се влошава и безработицата продължава да расте, уверенията на Бризбейн стават все по-странни и зловещи. На 2 Януари 1931 г. той пише: "Понякога, когато нещата се объркат, е утеха да се напомни, че нищо няма голямо значение. Ако земята падне към слънцето, тя ще се стопи като люспи сняг, падаща върху нажежена до червено печка."

Политиците бяха големи поддръжници и защитници на мисленето на новата ера. Министърът на финансите Андрю Мелън каза на американския народ близо до пика на бума, че "няма причина за безпокойство. Приливът на просперитет ще продължи." След като фондовият пазар се срива и безработицата започва да расте, той успокоява американците на Нова година 1930 г.:

Не виждам обаче нищо в сегашната ситуация, което да е нито заплашително, нито да оправдава песимизъм. През зимните месеци може да има известно отпускане или безработица, но едва ли повече, отколкото през този сезон всяка година. Уверен съм, че през пролетта ще има съживяване на активността и че през следващата година страната ще постигне стабилен напредък.[\[5\]](#)

Републиканските служители продължават да съобщават през 1930 г., че икономиката е наред, че условията са задоволителни, че най-лошото вече е отминало, че нещата ще се подобрят след няколко седмици и че признаци на възстановяване са навсякъде. Въпреки това, до края на 1930 г. известна паника и объркване навлизат в редиците на републиканците. На 15 Октомври 1930 г. Симеон Фес, председател на Националния комитет на Републиканската партия, се оплаква:

Високопоставени хора в републиканските кръгове започват да вярват, че има някакви съгласувани усилия за използване на фондовия пазар като метод за дискредитиране на администрацията. Всеки път, когато служител на администрацията направи оптимистично изявление за бизнес условията, пазарът веднага пада.[\[6\]](#)

Това твърдение е знак както за тревога, така и за параноя и, ако е вярно, показва, че "пазарът" най-накрая е навлязъл във фаза на недоверие в изявленията на Белия дом поради голям брой минали неточности.

Ървинг Фишър е най-известният американски икономист от този период и все още се смята от традиционните икономисти за един от най-великите икономисти на всички времена. Той е ентусиазиран поддръжник на Хърбърт Хувър и вярва, че големият икономически просперитет през 20-те години на миналия век се дължи отчасти на забраната на алкохола, която той защитава, но по-важното е, че той смята, че просперитетът се основава на неговата теория за "научното" стабилизиране на долара, предприета от Федералния резерв. Естествено, със забраната на алкохола и стабилизацията на долара, Фишър е напълно заслепен от Голямата депресия. В навечерието на големия срив на фондовия пазар на 5 Септември 1929 г. Фишър уверява инвеститорите, че не предвижда проблем на фондовия пазар:

Може да има рецесия в цените на акциите, но не и нещо от естеството на срив. Възвръщаемостта на дивидентите от акциите се повишава. Това не се дължи на понижаването на цените на акциите и няма да бъде ускорено от очакван срив, чиято възможност не виждам. Преди няколко години хората се страхуваха от обикновените акции толкова, колкото и от горещия покер. В популярното съзнание имаше огромен риск при обикновените акции. Защо? Главно защото средният инвеститор може да си позволи да инвестира само в една обикновена акция. Днес той получава широка и добре управлявана диверсификация на акциите чрез закупуване на акции в добри инвестиционни тръстове.^[7]

За съжаление, докато Фишър продължава да проповядва, че акциите са достигнали "постоянно високо плато" през Октомври 1929 г., акциите губят една трета от стойността си. Диверсификацията чрез инвестиционни тръстове, които бяха като днешните взаимни фондове, може да насърчи хората да инвестират в акции, но не направи много за защита на богатството им. Пазарната стойност на инвестиционните тръстове спадна с 95% през двете години след прогнозата му, а борсовият индекс Dow Jones загуби близо 90% от пиковата си стойност.

В книгата си от 1932 г. "Бумове и депресии: Някои първи принципи" *Ървинг Фишър идентифицира* най-точно и проникателно какво има предвид под нова ера. Опитвайки се да идентифицира причината за срива на фондовия пазар и депресията, той открива, че повечето обяснения липсват. Това, което той открива, е, че се появяват нови епохи, когато технологията позволява по-висока производителност, по-ниски разходи, повече печалби и по-високи цени на акциите:

В такъв период стоковият пазар и фондовият пазар са склонни да се разминават: цените на стоките падат поради понижаването на разходите, а цените на акциите се покачват поради увеличените печалби. С една дума, това беше изключителен период – всъщност "Нова ера".^[8]

Ключовото развитие на 20-те години на миналия век, което замъглява възприятието на Фишър, е, че паричната инфлация не се проявява в ценовата инфлация, измерена чрез ценови индекси. Както отбелязва Фишър^[9]: "Едно предупреждение обаче не успя да се появи – *нивото на цените на суровините не се повиши.*" Той предположи, че ценовата инфлация обикновено би държала

икономическите ексцесии под контрол, но че ценовите индекси имат "теоретични несъвършенства":

По време и след Световната война тя (нивото на цените на едро на стоките) реагира много точно както на инфлацията, така и на дефлацията. Ако не го прави по време на инфлационния период от 1923 до 1929 г., това отчасти се дължи на факта, че търговията е нараснала с инфлацията, а отчасти защото технологичните подобрения са намалили разходите, така че много производители са могли да получат по-високи печалби, без да налагат по-високи цени.[\[10\]](#)

Фишър се е препънал в почти правилното разбиране на проблема за мисленето на новата ера. Технологиите могат да намалят разходите и да увеличат печалбите, създавайки периоди на икономическа еуфория, където икономическите сигнали иначе биха инжектирали по-голяма предпазливост и по-ясно мислене. С други думи, ФЕД поддържаше лихвените проценти изкуствено ниски, стимулирайки инвестициите в технологии над нормалните нива и по този начин създавайки дефлационен натиск в цените на суровините.

Въпреки това, той никога не губи вярата си в научното управление на икономиката или отдадеността си на идеята за стабилен долар, въпреки намека, че неговата стабилна доларова политика е причинила Голямата депресия. Подробният анализ на Фишър и усърдните разследвания на катастрофата също не допринесоха много за подобряване на икономическото му прогнозиране:

Когато тази книга излиза от печат (Септември 1932г.), възстановяването изглежда се вижда. В продължение на около два месеца акциите почти се удвоиха в цената, а суровините поскъпнаха с 5 1/2. Европейските цени на акциите бяха първите, които се повишиха, а европейските купувачи бяха сред първите, които се почувстваха на американския пазар.[\[11\]](#)

Той приписва този "успех" на рефлационните мерки на ФЕД, които са умишлено "човешко усилие, а не просто реакция на махалото".[\[12\]](#) За съжаление, не само, че предсказанието му е погрешно, светът е едва в края на началото на Голямата депресия и "човешкото усилие", което той смята за тоник на възстановяването, всъщност е токсинът на продължителната депресия. Той се присмива на "обикновената реакция на махалото" на пазарната икономика, която може да коригира ексцесиите в икономиката чрез ликвидиране на капитала и кредита, концепция, на която той очевидно се противопоставя. Въпреки това, Джеймс Грант [\[13\]](#) и Том Уудс [\[14\]](#) показват, че този тип "реакция на махалото" работи изключително добре по време на кратката депресия от 1920 – 1921 г.

Беше ли предсказуема Голямата депресия? Можеше ли е да се предотврати? Неуспехът на пазарната икономика да се "оправи" след Големия крах е най-важното развитие в съвременната икономическа история и нейното въздействие продължава да оформя масовата идеология и да определя публичните институции и политика. За

съжаление малцина видяха развитието на балона на фондовия пазар, разбраха причината за него или прогнозираха срива и последвалата депресия.

В Австрия икономистът Лудвиг фон Мизес очевидно вижда проблема да се развива в ранните му етапи поради теоретичното си разбиране за институционалните и идеологическите промени. Световната икономика се контролира от централните банки, а не от класическия златен стандарт, а изкуствено намалените лихвени проценти се считат за нещо добро. Мизес прогнозира на колегите си краха на голямата австрийска банка Credit Anstalt още през 1924 г. В надгробна реч за своя учител Ойген фон Бьом-Баверк, Мизес пише през Август 1924 г.:

И никой гражданин на тази страна (т.е. Австрия) не трябва да забравя министъра на финансите, последния австрийски министър на финансите (т.е. Бьом-Баверк), който, въпреки всички препятствия, искрено се стремеше да уравни държавния бюджет и *да предотврати предстоящата финансова катастрофа.* (курсивът е добавен)[15]

Както беше споменато в началото на тази глава, Мизес публикува книга с дължина в книга критика на идеите на Ървинг Фишър за монетарната политика през 1928 г., озаглавена *"Монетарна стабилизация и циклична политика"*. Там той се насочи към политиката на "стабилен долар" на Фишър и зависимостта му от ценовия индекс като ключова уязвимост, която ще доведе до икономическата криза, заключавайки: "Поради несъвършенството на индекса, тези изчисления неизбежно ще доведат с времето до грешки с много значителни размери".[16]

Мизес установява, че опитът на Фишър да стабилизира популателната способност е изпълнен с присъщи технически трудности и не е в състояние да постигне целите си: "По отношение на ролята на парите като стандарт за разсрочени плащания, присъдата трябва да бъде, че за дългосрочни договори схемата на Фишър е неадекватна. За краткосрочните ангажименти това е едновременно неадекватно и излишно".[17] След това той демонстрира как паричните реформи на Фишър причиняват бум и че тези бумове неизбежно водят до криза и стагнация. Той приписва популярността на схемата на Фишър на политическото влияние и лошата идеология:

Фактът, че всяка криза с нейните неприятни последици отново е последвана от нов "бум", който в крайна сметка трябва да се превърне в нова криза, се дължи само на обстоятелствата, че идеологията, която доминира във всички влиятелни групи – политически икономисти, политици, държавници, пресата и света на бизнеса – не само санкционира, но и изисква разширяване на кредита в обращение.[18]

Мизес се занимава със същите проблеми в творба от 1923 г., но назовава Фишър и неговата схема през 1928 г. Освен че демонстрира неизбежността на кризата, той ясно идентифицира нейната причина, където повечето други не могат:

Ясно е, че кризата рано или късно трябва да дойде. Ясно е също така, че кризата винаги трябва да бъде причинена, преди всичко и пряко, от промяната в поведението на банките. Ако говорим за грешка от страна на банките обаче, трябва да посочим грешката, която те правят, като насърчават възхода. Вината не е в политиката на повишаване на лихвения процент, а само във факта, че той беше повишен твърде късно.[19]

Той показва, че опитът на централната банка да поддържа ниски лихвени проценти и да поддържа бума само влошава кризата. Въпреки огромните шансове срещу приемането на собственото решение на Мизес – тоест традиционния златен стандарт – той завършва анализа си с рецепта за предотвратяване на бъдещи цикли:

Единственият начин да се премахне или дори да се облекчи периодичното завръщане на търговския цикъл – с неговата развързка, кризата – е да се отхвърли заблудата, че просперитетът може да бъде произведен чрез използване на банкови процедури, за да се направи кредитирането евтино.[20]

Марк Скоузен[21] отбелязва, че в допълнение към Лудвиг фон Мизес, ученикът на Мизес - Ф. А. Хайек е предсказал колапса на американския бум в началото на 1929 г. (но вероятно не в писмена форма). Феликс Сомари, който подобно на Мизес е студент във Виенския университет, издава няколко ужасни предупреждения в края на 1920-те години; и в Америка икономистът Бенджамин Андерсън също предупреждава, че политиките на Федералния резерв ще причинят криза, но подобно на Сомари, те до голяма степен са игнорирани. Мизес и последователите на неговата теория за бизнес цикъла очевидно имат надмощие над Фишър и поддръжниците на неговата стабилна доларова политика.

Членовете на австрийската икономическа школа са изселени от Втората световна война, като Мизес е в Ню Йорк, Хайек в Лондон и други са разпръснати на академични постове в други престижни университети. Въпреки че австрийците печелят играта с прогнози срещу Фишър, кейнсианската икономика скоро ще се издигне, за да контролира икономическата мисъл, тъй като австрийската школа изпада в общ упадък. Политически това е свързано с възхода на фашизма, нацизма и Новия курс на Рузвелт.

За щастие, след Втората световна война, светът се връща към златния стандарт в стил Бретън Уудс и в Германия и Япония се установяват свободни пазарни икономики. Светът бързо се възстанови от войната и икономиката във фашистки стил, която доминираше преди Втората световна война. Ще мине четвърт век, преди следващата икономическа депресия да удари Съединените щати.

[1] Мъри Н. Ротбард, *Голямата депресия на Америка*, 5-то издание (1963; Обърн, Алабама: Институт Мизес, 2000).

[2] Робърт Б. Екелунд младши и Марк Торнтън, "Шумпетеров анализ, икономика на предлагането и макроикономическа политика през 1920-те години", *Преглед на социалната икономика* 44, No 3 (Декември 1986 г.): 221–37.

[3] Едуард Англи, *О, да?* (Ню Йорк: Viking Press, 1931).

[4] Пак там, стр. 9.

[5] Пак там, стр. 23.

[6] Пак там, стр. 27.

[7] Пак там, 37.

[8] Ървинг Фишър, *Бумове и депресии: Някои първи принципи* (Ню Йорк: Adelphi Company, 1932), стр. 75.

[9] Пак там, стр. 74.

[10] Пак там, стр. 75.

[11] Пак там, стр. 157.

[12] Пак там, стр. 158.

[13] Грант, Джеймс. 1996. *Проблемът с просперитета: загубата на страх, възходът на спекулациите и рискът за американските спестявания* (Ню Йорк: Random House).

[14] Томас Е. Уудс, "Уорън Хардинг и забравената депресия от 1920 г.", *Intercollegiate Review* (есен 2009 г.): 22–29.

[15] Лудвиг фон Мизес, "Икономистът Ойген срещу Бьом-Баверк, по случай десетата годишнина от смъртта му", превод Карл Фридрих Израел, *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 19, No 2 (лято 2016 г.): 170. Първоначално публикувано в *Neue Freie Presse*, Виена, 27 Август 1924 г.

[16] Лудвиг фон Мизес, "Парична стабилизация и циклична политика [Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik]," в *Причините за икономическата криза: и други есета преди и след Голямата депресия*, под редакцията на Пърси Л. Грийвс (1928; Обърн, Алабама: Институт Мизес, 2006), стр. 82.

[17] Пак там, стр. 84.

[18] Пак там, стр. 128.

[19] Пак там, стр. 131.

[20] Пак там, стр. 153.

[\[21\]](#) Марк Скоусен, *Икономика на съда: лъжи, митове и реалности* (Хоумууд, Илинойс: Business One Ървин, 1991).

Глава 14

“Новите икономисти” и депресията от 70-те години на миналия век

През 60-те години на миналия век, когато кейнсианската икономика започва да доминира напълно в икономическата професия, има голям приток на така наречените нови икономисти в държавната служба. Катастрофалните резултати включват "кейнсианизацията" на икономиката и това, което най-добре се описва като икономическа депресия, продължила през 70-те и началото на 80-те години. Дългата икономическа експанзия от 60-те години на миналия век спря точно когато Световният търговски център 1 и 2 започна да влияе на силуета на Манхатън.

Подобно на 20-те и 90-те години на миналия век, десетилетието на 60-те години на миналия век е период на забележителен просперитет в Съединените щати, измерен от статистики като БНП и нивото на безработица. За разлика от тях, 50-те години на миналия век включват няколко периода на стагнация и леки рецесии. През 60-те години на миналия век икономиката расте с бързи темпове, а заетостта и заплатите също нарастват. Америка успя да се бори едновременно със Студената война, войната във Виетнам, войната срещу бедността и да спечели космическата надпревара. Единственият забележим негативен ефект беше лекото покачване на ценовата инфлация към края на десетилетието.

Според академичния икономист Артър Оун [\[1\]](#) икономическата експанзия е резултат от два основни фактора. Първата е научното управление на икономиката от "новите икономисти", които са доведени във Вашингтон, за да помогнат за фината настройка на икономиката с фискална и монетарна политика – т.е. кейнсианската икономика. Втората е новата технология, която е въведена в икономиката – особено компютърни технологии, потребителска електроника и технологичен напредък, свързан с изследването на космоса.

Оун е председател на Съвета на икономическите съветници на президента Никсън от 1968 до 1969 г. Точно преди краха той описва икономическата експанзия като "несравнима, безпрецедентна и непрекъсната". Оун вярва, че икономиката е на ново "драматично отклонение" от миналото. Според Оун:

Устойчивостта на просперитета е изключителният факт в американската икономическа история от 60-те години на миналия век. Липсата на рецесия в продължение на почти девет години бележи дискретно и драматично отклонение от традиционното представяне на американската икономика. [\[2\]](#)

След като обяви бизнес цикъла за мъртъв, той продължи да демонстрира, че изследванията на бизнес цикъла вече са нещо от миналото и че "нов" подход към икономиката го е заменил. Всъщност той дори предприе несигурната стъпка да се подиграе на онези, които упорито се придържаха към старата икономика, където бизнес циклите се разглеждаха като неизбежна характеристика на пазарната

икономика. Всъщност той обвинява тази стара школа, че гледа на рецесиите в положителна светлина за коригиране на минали ексцесии, точно както д-р Панглос, герой от пиесата на Волтер *"Кандид"*, проповядва оптимизъм: всичко, включително и негативните неща, е за добро и ние имаме най-доброто от всички възможни светове. Тук мисля, че той има предвид австрийски икономисти, като Лудвиг фон Мизес и Ф. А. Хайек. "Макиавелис от последните дни" на Окун вероятно се отнася до теоретиците на политическия бизнес цикъл, които по това време са политолози:

Когато рецесиите бяха редовна характеристика на икономическата среда, те често се разглеждаха като неизбежни. Всъщност доктор Панглос ги виждаше като допринасящи за здравето на нашите най-добри от всички възможни икономики, коригиращи ексцесиите на бума, прочистващи отровите от нашите производствени и финансови системи и възстановяващи силата за нов напредък. И съвременните Макиавели виждат потенциално голямо политическо значение във времето на повратните моменти. Те измисляха фантазии, предполагайки или подозирайки – в зависимост от това дали партията им е на власт или извън нея – че бизнес цикълът ще бъде контролиран, така че неизбежната рецесия да дойде между изборите и да бъде заменена от енергично икономическо възстановяване по време на кампанията.[\[3\]](#)

Окун уверено заяви, че смъртта на бизнес цикъла е "доказателство par excellence", че икономическите противоречия могат да бъдат решени. Как беше убит бизнес цикълът? Окун открива, че убиецът не са нови теории или политически инструменти, а просто по-уверено и научно строго прилагане на съществуващите инструменти, което води до ефективно научно управление на икономиката – т.е. кейнсианската икономика:

По-енергичното и по-последователно прилагане на инструментите на икономическата политика допринесе за остаряването на модела на бизнес цикъла и опровергаването на митовете за стагнацията. Реформираната стратегия на икономическата политика не почива на нова теория.[\[4\]](#)

За Окун Новият курс използва фискални стимули, които по-късно ще бъдат възприети от кейнсианската теория.[\[5\]](#) Той вярва на стария слух, че Втората световна война ни е извадила от Голямата депресия. Според него тези два епизода са доказателство за успеха на антицикличната фискална политика. Той също така разглежда старата "фискална религия" за ограничаване на размера на правителството и поддържане на баланса на бюджета му като нищо повече от мит и суеверие. Отхвърлянето на тези заблуди от миналото и приемането на научното управление на икономиката позволи на икономистите напълно да разберат и подчинят бизнес цикъла: "Активистката стратегия беше ключът, който отключи вратата за устойчива експанзия през 60-те години на миналия век".[\[6\]](#) Всички останали грешки могат да бъдат отстранени чрез фина настройка на активистката стратегия.

За съжаление за Окун публикуването на книгата му " *Политическата икономия на просперитета*" се случи само един месец преди началото на следващата икономическа рецесия. Безработицата сред цивилното население се увеличава от доста под 4% до малко над 6% до края на 1970 г. След това процентът отстъпва до 5 процента през 1973 г., за да скочи до 9 процента в средата на 1975 г. – най-високият процент от Голямата депресия насам. Нивото на безработица остава над "естественото ниво" от 5% през следващите две десетилетия, включително десет месеца двуцифрена безработица през 1982-83 г.

Експериментът на новите икономисти води и до по-висока ценова инфлация, както може да се очаква от "стимулиращата" фискална и монетарна политика от 60-те години на миналия век. От началото на 1946 г. до началото на 1965 г. – двадесет години – индексът на потребителските цени се е увеличил със 71,4%, но след това се е увеличил с още 20% до края на 60-те години. От 1965 г., когато експериментът започна сериозно, до края на 1980 г. индексът на потребителските цени се увеличи със 176,6%. Големият експеримент значително увеличи инфлацията на цените, изпитвана от потребителите.

По-важното е, че революционните промени настъпват в парите и банковото дело. Министерството на финансите на САЩ спира да издава сребърни монети през 1964 г., а законът на Грешам гарантира, че американците скоро ще използват само "облечени" монети, които приличат само на старите сребърни монети. Банкнотите със сребърни сертификати са изтеглени през 1968 г. в замяна на банкноти на Федералния резерв. След това, през Август 1971 г., Никсън инициира "нова икономическа политика", която затваря международния златен прозорец (където чуждестранните централни банки все още могат да обменят долари за злато), последният остатък от класическия златен стандарт преди 1913 г.

Съединените щати печатат твърде много пари през 60-те години на миналия век и предизвикват "бягство" от чуждестранните централни банки, които се опитват да осребрят долларите си притежания за злато. Въпреки обещанията на САЩ за обратното, Никсън също така въведе всеобхватен контрол на заплатите и цените в опит да блокира нарастващата ценова инфлация преди кампанията си за преизбиране. Системата на Бретън Уудс, където валутите имаха фиксирани стойности по отношение на златото, неизбежно се срива. Така последните връзки между златото и парите са прекъснати и е установена напълно фиатна парична система.

Балонът от 60-те години на миналия век и последващият срив са добре описани от Джон Брукс в книгата му *"Годините на Go-Go"*. "Гоу-гоу '60-те" се отнася до пазара на технологични акции през 60-те години на миналия век, когато "Nifty Fifty" се появи като списък с акции с "едно решение", които могат да бъдат купени и държани завинаги. Този списък с акции включва Coca-Cola и IBM, както и проблемни компании на бъдещето, като Kodak и Polaroid. Подобно на инвестиционните тръстове от 20-те години на миналия век, взаимните фондове се рекламират като най-бързия път към богатството за обикновения човек. С разширяването на балона инвестиционните гурута като Джералд Цай използват агресивни инвестиционни техники, за да генерират огромно увеличение на стойността на акциите на взаимните си фондове,

докато други правят милиони, изграждайки конгломератни корпорации, които обхващат много индустрии и нации.

Джон Брукс[7] добре улавя еуфорията, която се излъчва от този фондов пазар от новата ера: "Тъй като стойността на активите на взаимните фондове се покачва, нови пари се изливат. Цай и други като него изглежда са изобретили машина за правене на пари за всеки, който има няколкостотин или няколко хиляди долара за инвестиране." Той дори нарече Цай "първата голяма звезда на новата ера". За съжаление, Брукс не успява да диагностицира правилно причината за манията, приписвайки я до голяма степен на алчност и ирационалност:

Къде бяха съветите за съдържаност, да не кажа здрав разум, както във Вашингтон, така и на Уолстрийт? Отговорът изглежда се крие в заключението, че в Америка, с нейната дълбоко впечатлена бизнес етика, нито един вроден стабилизатор, морален или практичен, не е достатъчно силен сам по себе си, за да подкрепи отблъскването на новия бизнес, когато конкурентите го поемат. Като народ бихме предпочели да се изправим пред хаоса, пълни с краткосрочни пари, отколкото да поддържаме дългосрочен ред и здрав разум, като печелим по-малко.[8]

Брукс отбелязва, че "очевидната способност на човека да се учи от опита е илюзия". Човекът е в състояние да се възползва от опита, но нашата колективна способност да учим и да предаваме знания на бъдещите поколения зависи от способността ни да формулираме правилни теории относно нашия опит. Подобно на много други, Брукс изглежда не забелязва полезността на икономическата теория в това отношение, въпреки че неговият анализ относно опита и липсата на стабилизатор се отразява благоприятно на австрийската теория на бизнес цикъла.

Въпреки това, Брукс е прав и доста методичен в показването на приликите между 1920-те и 1960-те години. Във всеки случай имаше нова ера и нов начин на икономическо мислене. И двата епизода имаха своите инвестиционни звезди, които изпаднаха в немилост. И в двата случая имаше обвинения в корупция и злоупотреби, които впоследствие доведоха до опити за реформа чрез законодателство. В основата и на двете епохи – носителят на манията и измамата – е технологията. От историята на Уолстрийт Брукс успя да покаже, че сривът на фондовия пазар всъщност е много по-лош, отколкото показва борсовият индекс Dow Jones. Много от най-добре представящите се акции на десетилетието се превърнаха в най-зле представящите се акции на следващото десетилетие, но не бяха в индекса Dow. Това доведе до проблеми за много инвеститори за години напред.

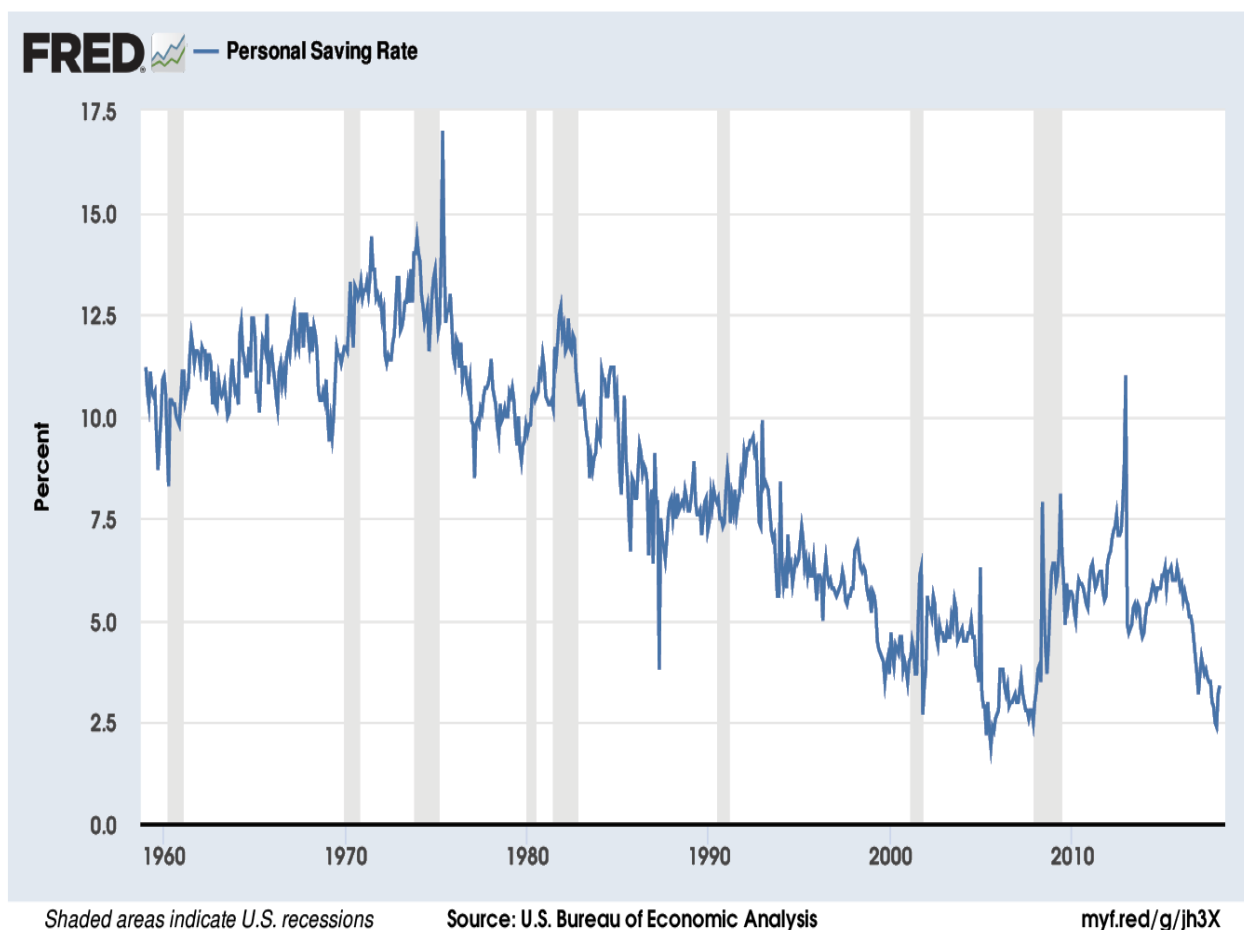
Още по-добър индикатор за проблемите на фондовия пазар може да се намери във факта, че през Май 1970 г. портфейл, състоящ се от една акция от всяка акция, листната на "Големия борд", струваше само половината от това, което би струвало в началото на 1969 г. Високопоставените играчи, които бяха начело на пазарите през 1967 и 1968 г. – конгломерати, компютърни лизингори, далечни компании за електроника, франчайзополучатели – бяха рязко надолу от върховете си. И не са надолу с 25%, както Dow, а с 80, 90 или 95%. Това бяха стари неща от 1929 г., друга икономическа депресия, с цялата икономическа болка и емоционални трудности,

които затънаха както на фондовите пазари, така и на икономиката за години напред.^[9]

Фондовият пазар, измерен от Dow, е спаднал с 25% между 1969 и 1971 г., а след публикуването на книгата на Брукс е загубил още 20% до средата на 1975 г. Въпреки това, коригираните спрямо инфлацията загуби на фондовия пазар бяха по-големи и по-дълготрайни, отколкото може да предположи обикновена ценова графика на Dow. Коригираният спрямо инфлацията или "реален" измерител на покупателната способност на Dow показва, че той е загубил близо 80% от пиковата си стойност през този период от време. Когато Брукс извади приликите между 1929 и 1969 г., той не обяви втора Голяма депресия. Въпреки че икономическата болка от 70-те и началото на 80-те години на миналия век може да не съответства на Голямата депресия от 30-те години на миналия век, тя лесно може да се квалифицира като икономическа депресия.

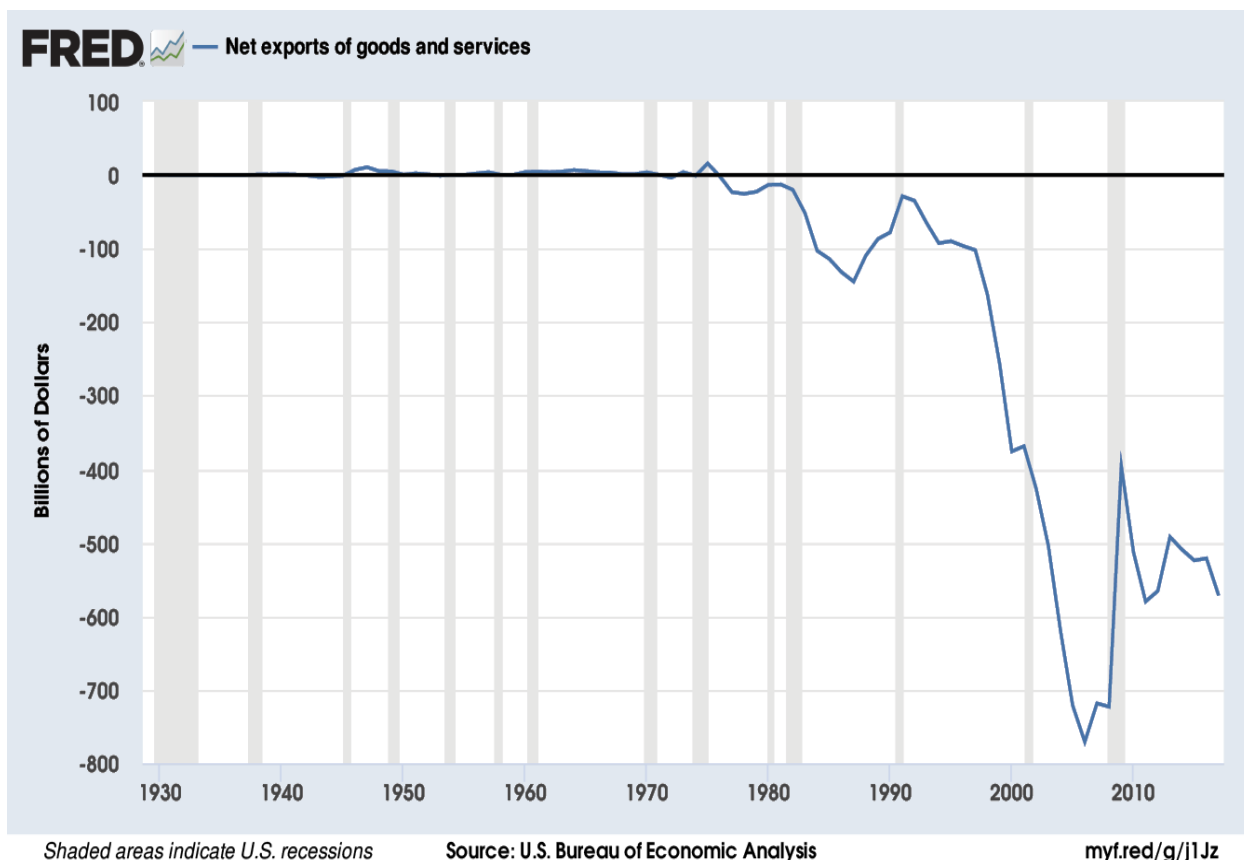
Десетилетието започна с рецесия и изоставяне на златната парична система и видя появата на "стагфлация" – т.е. стагнация и инфлация. То завършва с най-високия месечен индекс на мизерията през 1980 г. Индексът се изчислява чрез добавяне на инфлацията към нивото на безработица. 70-те години на миналия век не са общопризнати като депресия от икономистите. Въпреки това, това със сигурност е част от дванадесетгодишен период на икономическа болка и несигурност, усложнени от контрола върху цените, недостига на бензин, Уотъргейт и поражението във войната във Виетнам. Трябва също да се отбележи, че мейнстрийм икономистите са променили значението или приложението на термини като депресия, паника и криза, замествайки по-меко звучащи термини като рецесия и корекция.

Статистическите доказателства ясно показват, че 70-те години на миналия век са повратна точка в грешната посока за американската икономика. Златният стандарт на Бретън Уудс беше изоставен, цените се повишиха и доларът бързо се обезцени. Безработицата и непълната заетост се увеличават и поставят върхове след Втората световна война в началото на 1980-те години. Федералното правителство изостави дългогодишната традиция на балансиран бюджет заради сегашния режим на непрекъснато нарастващи дефицити и рязко нарастващ национален дълг. Личният процент на спестяване на американците, който е с нарастваща тенденция до 1971 г., се изравнява и започва сегашната си тенденция към нулев процент на спестяване.



През 70-те години на миналия век търговският баланс първо се дестабилизира, а след това започна тенденцията на ескалация на търговския дефицит. Естествено, когато хората спестяват по-малко, а правителството взема повече заеми, новите заеми трябва да идват от чужденци. Връщайки се към 30-те години на миналия век, нетният износ на стоки и услуги прегръща нулевата линия. След това през 70-те години на миналия век пробива под нулевата линия и продължава да се движи надолу. За петнадесетте години до 2010 г. търговският дефицит е средно над 500 милиарда долара. Стабилността на миналото беше заменена от нестабилността и ерозията, които фиатните хартиени пари неизбежно носят.

Друг решаващ фактор е въздействието на паричния режим върху разпределението на доходите, един от най-очевидните проблеми на нашето време. Парите са важен фактор, който до голяма степен се пренебрегва от тези както от политическата левица, така и от политическата десница. Той също така до голяма степен се пренебрегва от мейнстрийм икономистите, като Томас Пикети (2014).^[10] Изборът на парична система и парична политика обаче има предвидими и исторически валидирани ефекти върху икономическото неравенство.



Парична система, която е доминирана от централна банка, като Федералния резерв, и използва фиатни пари, както в сегашната ни парична система, може да очаква да облагодетелства определени хора, като банкери, финансисти и хора с дългове. По същия начин, тъй като такава система е инфлационна, тя има тенденция да вреди на работниците и спестителите. Може да се очаква, че такава система ще навреди на класите с по-ниски и средни доходи и ще обогати тези във финансовата индустрия и класата с по-високи доходи.

Златният стандарт исторически има тенденция цените да бъдат стабилни или леко дефлационни. Това означава, че ставките на заплатите, паричните салда, спестяванията и облигациите са склонни да увеличават покупателната способност с течение на времето. Този тип парична система възнаграждава трудолюбивите и пестеливи класи, което води до експанзия на класата със средни доходи и икономиката.

Тази графика от Pew Research Center предоставя примамливи доказателства за различното въздействие на златото спрямо фиатните хартиени пари.

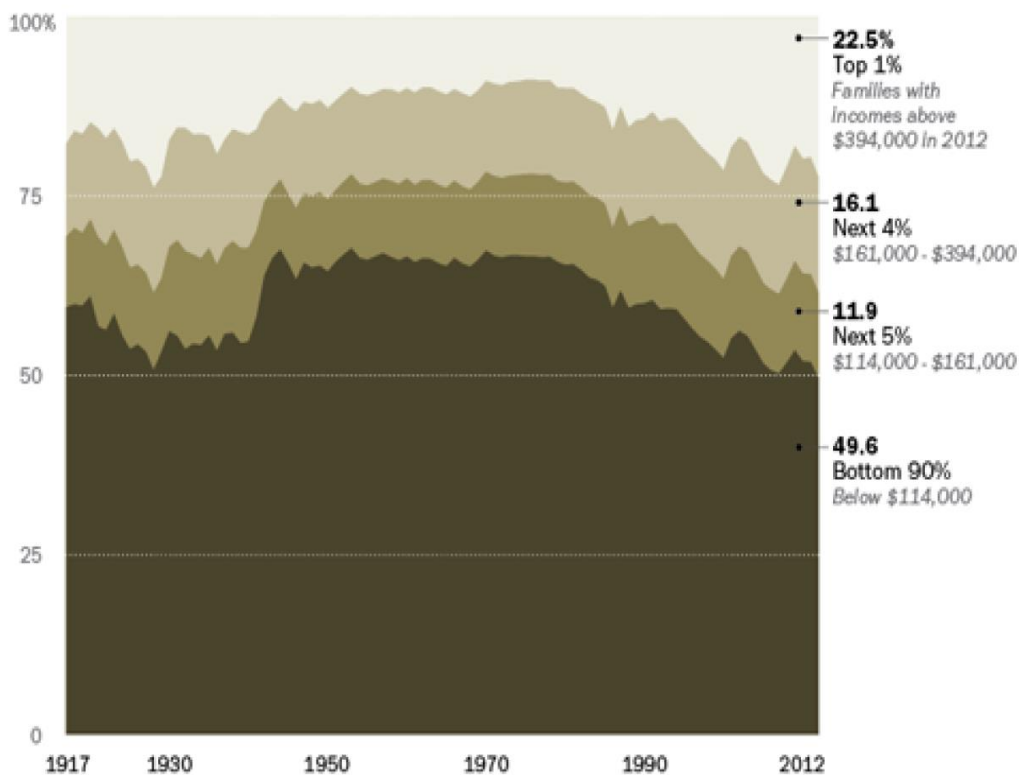
Графиката показва, че икономическото неравенство намалява в Съединените щати от 1917 г. до началото на 70-те години на миналия век, когато Никсън изважда Съединените щати от златния стандарт на Бретън Уудс. По-тъмните засенчени области на графиката представляват 99 процента, докато светлата област в горната част представлява процента от общия доход на горния 1 процент. Икономическото неравенство се увеличава през инфлационните 1920-те години, но класите с по-ниски

доходи бързо се подобряват в сравнение с 1%, когато златният стандарт е възстановен след Втората световна война. Графиката показва както незначително подобрене, така и стабилност на икономическото неравенство от края на 1940-те до началото на 1970-те години. Откакто отпадна от златния стандарт през 1971 г., тенденцията е за много по-голямо икономическо неравенство.

Всички тези проблеми не се дължат на мързела на американския народ. Жените се преместват в работната сила в рекорден брой и е създадено семейство с два дохода, най-вече за да се опита да поддържа стандарта на живот. За съжаление, 60-те и 70-те години на миналия век бяха две десетилетия, когато държавната заетост се разшири най-много, така че голяма част от тези увеличени трудови усилия произвеждаха малко стойност. Работата за правителството може дори да бъде нетен негатив за икономиката в смисъл, че държавните служители могат да нанесат действителна вреда на производството на полезни стоки и услуги. "Новите икономисти" в служба на държавата са добър пример за това.

Share of Total Annual Income by Income Bracket Groups

Includes capital gains



Source: "Striking it Richer: The Evolution of Top Incomes in the United States," by Emmanuel Saez, UC-Berkeley (Sept. 2013)

PEW RESEARCH CENTER

[1] Артър Оукън, *Политическата икономия на просперитета* (Вашингтон, окръг Колумбия: Brookings Institution, 1970), стр. 57.

[2] Пак там, стр. 31.

[3] Пак там, стр. 32.

[4] Пак там, стр. 37.

[5] Пак там, стр. 43.

[6] Пак там.

[7] Джон Брукс, *The Go-Go Years: The Drama and Crashing Finale of Wall Street's Bullish 60s* (New York: Allworth Press, 1973), pp. 137–39.

[8] Пак там, стр. 187.

[9] Пак там, стр. 4.

[10] Томас Пикети, *Капиталът през двадесет и първи век* (Кеймбридж, Масачузетс: Harvard University Press, 2014).

Глава 15

Завръщането на австрийците

60-те и 70-те години на миналия век са несигурни времена за Австрийската школа. Лудвиг фон Мизес е много стар, пенсиониран и умира през 1973 г. на деветдесет и две години. Фридрих Хайек също е пенсиониран и се настанява в университета в Залцбург в Австрия от 1969 до 1977 г. Той нарече преместването си в Залцбург грешка. Той не е работил по бизнес цикли и парична политика в продължение на много десетилетия и изследователските му интереси по това време са много различни. Хенри Хазлит се пенсионира от *Newsweek* през 1966 г. на седемдесет и две годишна възраст. Мъри Ротбард е млад мъж и е маргинализиран и изолиран, с малка институционална подкрепа. В целия свят има много малко други австрийски икономисти, а следващото поколение австрийски икономисти не са напуснали висшето си образование или дори не са влезли в аспирантурата.

На осемдесет и деветгодишна възраст Мизес продължава да изнася лекции през критичния период 1968-70 г. и да прави публични изяви. Някои от по-важните му лекции включват: "Проблемите на инфлацията" (3 Април 1968 г.); "За парите" (3 Април 1969 г.); "Платежният баланс" (1 Май 1969 г.); "Семинар за парите" (8 Ноември 1969 г.); "Обществото на свободния пазар" (21 Февруари 1970 г.), където обсъжда проблемите, произтичащи от увеличаването на предлагането на пари; и "Монетарни проблеми" (23 Юни 1970 г.), където той обсъжда защо завръщането към истинския златен стандарт е толкова важно и съществено за икономическия растеж и стабилност и защо системата от Бретън Уудс е толкова проблематична. Извадката от тези лекции прави очевидно, че Мизес в по-напредналите си години е бил напълно настроен към проблемите на паричната политика и техните потенциални последици и е правил всичко възможно, за да предупреди другите за надвисналите опасни резултати.

Хенри Хазлит също почти не се пенсионира. След като напуска "*Нюзуик*" през есента на 1966 г., той започва да пише за "*Лос Анджелис Таймс*", а между есента на 1966 г. и Юни 1969 г. Хазлит публикува 177 статии в "*Таймс*".^[1] Почти всички статии обсъждат опасностите, надвиснали поради настоящата монетарна и фискална политика. Той ясно вижда, че златният стандарт от Бретън Уудс е основният проблем, защото води до твърде много държавни разходи и хлабава парична политика. Например, той пише статии като "Бюджетът извън контрол" (12 Февруари 1967 г.), "Хората искат злато" (22 Февруари 1967 г.) и "Валутната криза напред" (29 Март 1967 г.) в началото на 1967 г. През 1968 г. той пише "За какво е златният резерв" (3 Февруари 1968 г.), "Най-безотговорният бюджет" (11 Февруари 1968 г.) и "Доларовата криза: Изход" (17 Март 1968 г.). Хазлит пише през 1969 г. по теми като "Предстоящият паричен колапс" (23 Март 1969 г.), "Преструвайки се, че хартията е злато" (4 Май 1969 г.) и "Сбогом на новата икономика" (8 Юни 1969 г.). Хазлит ясно вижда критичния недостатък в системата на Бретън Уудс: че правителството на САЩ ще харчи прекалено много – например за войната във Виетнам, космическата мисия до Луната и войната срещу бедността – и ще плаща за това чрез печатане на долари. Той ясно

вижда рано, че златният стандарт в стил Бретън Уудс ще се срина, което се случва през 1971 г.

Мъри Ротбард също е наясно какво се случва с икономиката на САЩ в края на 60-те години на миналия век. През 1969 г. той публикува малка брошура по темата за бизнес циклите – *"Икономически депресии: тяхната причина и лечение"*. Това беше точно преди края на най-дългата експанзия в историята на САЩ и началото на тринадесет години на стагфлация и депресия. Много прилича на книгата на Мизес *"Причините за икономическата криза"*, публикувана година преди срива на фондовия пазар през 1929 г. Ротбард ще продължи да пише за задаващата се криза и ролята на австрийската теория за бизнес цикъла:

В областта на икономиката администрацията на Никсън е силно рекламирана сред консерваторите. Той трябваше да предвещава завръщане към свободния пазар и ограничаване на галопиращата инфлация чрез парични ограничения. Отново нищо не се е случило. Широко рекламираното затягане на паричната политика е в най-добрия случай половинчато и не представлява реален тест за ефективността на паричната политика. Защото администрацията прави точно това, за което нейните говорители се подиграват на демократите: опитва се да "настрои" икономиката, опитва се да намали инфлацията, за да не ускори рецесия. Но това не може да се направи. Ако рестриктивните мерки някога бяха достатъчно остри, за да спрат инфлационния бум, те също щяха да бъдат достатъчно силни, за да генерират временна рецесия.[\[2\]](#)

Ротбард продължава атаката си срещу икономическата политика на Никсън:

Феноменът на инфлационната рецесия не може да бъде разбран от икономистите на естаблишмънта, независимо дали са от кейнсианския или Милтън Фридман. Нито една от тези известни групи няма никакви инструменти, за да разбере какво се случва. И кейнсианците, и фридманистите виждат бизнес циклите по много простодушен начин; бизнес колебанията по същество се считат за необясними, безпричинни, поради тайнствени промени в икономиката, въпреки че Фридман вярва, че тези цикли могат да бъдат утежнени от неразумни монетарни политики на правителството.[\[3\]](#)

За разлика от него, Ротбард е наясно с тази политическа дилема, "инфлационната рецесия", защото посещава лекции на тогавашния си ръководител д-р Артър Ф. Бърнс в Колумбийския университет през 1958 г. Ротбард си спомня инцидента със своя професор и по-късно председател на Федералния резерв:

Ясно си спомням един пророчески инцидент по време на рецесията от 1958 г., когато феноменът инфлация по време на рецесия удари страната за първи път. Присъствах на поредица от лекции на д-р Артър Ф. Бърнс, бивш ръководител на Съвета на икономическите съветници, сега ръководител на

Съвета на Федералния резерв и някой, любопитно обичан от много привърженици на свободния пазар. Попитах го какви политики би защитил, ако инфлационната рецесия продължи. Той ме увери, че няма да стане, че цените скоро ще се изравнят и рецесията скоро ще приключи; Признах това, но го притиснах да каже какво ще направи в бъдеща рецесия от този вид. "Тогава", каза той, "всички ще трябва да подадем оставка." Крайно време е всички да приемем Бърнс и колегите му това обещание.[\[5\]](#)

Ротбард директно се изправя срещу "новите икономисти" и техния любим анализ на кривата на Филипс с феномена, който сега наричаме стагфлация, която Ротбард нарича "инфлационна рецесия".

Ротбард също така атакува трудовите насоки на администрацията на Никсън и политиката за доходите. Той правилно прогнозира, че подобни политики вероятно ще доведат до контрол на заплатите и цените, което те направиха през следващата година:

Въпреки че можем твърдо да предвидим ускоряващата се инфлация и разместванията, произтичащи от прекия контрол, не можем толкова лесно да предвидим дали експанзионизмът на Никсън ще доведе до бързо възстановяване на бизнеса. Това е проблематично; със сигурност във всеки случай не можем да очакваме какъвто и да е необуздан бум на фондовия пазар, който неизбежно ще бъде задържан от лихвените проценти, които, въпреки пропагандата на администрацията, трябва да останат високи, докато инфлацията продължава.[\[6\]](#)

Ротбард продължава да показва, че кейнсианските и фридманинските икономисти не могат да разберат този феномен и нямат начин да се справят с подобни проблеми. За разлика от това, той показва как австрийските икономисти могат да разберат този феномен чрез теорията на цените и теорията на капитала и че те имат политически препоръки за това как най-добре да се справят с проблемите на стагфлацията. Лихвените проценти трябва да бъдат повишени, за да се отстранят лошите инвестиции и ценовата инфлация от икономиката.

Ф. А. Хайек е удостоен с Нобелова награда за икономика през 1974 г. за работата си, надграждаща трудовете на Мизес върху теорията на бизнес цикъла. Хайек работи изолирано в Австрия и се концентрира върху изследванията си в напълно различни посоки в продължение на няколко години. Въпреки това, когато кризата удари в началото на 1970-те години, той се втурна да се върне в действие. Първата публикация на Хайек[\[7\]](#) по този въпрос е съставена от Судха Р. Шеной, дъщеря на великия индийски икономист Б. Р. Шеной. Тя безпроблемно нанизва материали от ранните писания на Хайек за парите и бизнес циклите в последователна монография. Към тази книга от 1972 г. Хайек допринася с есето "Перспективите за 1970-те: Отворена или потисната инфлация?" Той също така публикува три монографии – "Избор на валута: начин за спиране на инфлацията" (1976), "Денационализация на парите: Аргументът е изтънчен" (1977) и "Безработица и парична политика:

правителството като генератор на "бизнес цикъла" (1979), които се стремят да решат проблема с паричната криза и икономическата депресия.

Австрийците по онова време са малко, но се оказват много гласовити и коректни относно заплахата от икономическа криза. Всъщност техният акцент върху повишаването на лихвените проценти и спирането на печатането на пари може да е бил много влиятелен под формата на лихвената политика, възприета от председателя на ФЕД Пол Волкър (1979-87). Това предизвика сериозно свиване, но сложи край на паричната и ценовата инфлация и подготви сцената за стабилно възстановяване.

Трябва да се отбележи също, че д-р Рон Пол, защитник на австрийската икономика, решава през 1971 г. да се кандидатира за място в Камарата на представителите, тъй като Никсън премахва Съединените щати от златния стандарт. Той е помогнал за изграждането на световно движение за австрийска икономика. Също така, Институтът Като е основан през 1974 г. от Ед Крейн, Мъри Ротбард и Чарлз Кох. Институтът Като през 1982 г. публикува монографиите на Ф. А. Хайек, както и "Случаят за златото: Доклад на малцинството на Комисията по златото на САЩ" от Рон Пол и Луис Лерман.^[8] И накрая, Институтът "Лудвиг фон Мизес" е основан през 1982 г. от Люелин Х. Рокуел младши; основната му мисия е да образова хората за ползите от истинския златен стандарт, както е описано в доклада на малцинството на Комисията по златото. Богатата на монетаристи Американска златна комисия спечели битката за запазване на фиатните пари, но Рон Пол, институтът Като, институтът "Мизес" и австрийската школа са нараснали неимоверно оттогава.

^[1] Джефри А. Тъкър, *Хенри Хазлит: Гигант на свободата* (Обърн, Алабама: Институт Мизес, 1994).

^[2] Мъри Н. Ротбард, "Решенията на Никсън", *Либертариански форум* 1, No 8 (15 Юли 1969 г.): 1.

^[3] Пак там, стр. 4.

^[4] Дъг Френч, "Артур Бърнс: Докторският стандарт започва и краят на независимостта", в *Федералният резерв на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*, редактиран от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно (Хайделберг, Ню Йорк, Лондон: Springer, 2014), стр. 91–102.

^[5] Мъри Н. Ротбард, "Бъркотията на Никсън", *Либертариански форум* 2, No 12 (15 юни 1970 г.): 1–3.

^[6] Мъри Н. Ротбард, "Никсонитски социализъм", *Либертариански форум* 3, No 1 (януари 1971 г.): 1–2.

^[7] Ф. А. Хайек, "Перспективите за 1970-те: Отворена или потисната инфлация?" в *Tiger by the Tail: The Keynesian Legacy of Inflation*, редактиран от Судха Р. Шеной (Вашингтон, окръг Колумбия: Cato Institute, 1972).

[8] Рон Пол и Луис Лерман, *The Case for Gold: A Minority Report of the U.S. Gold Commission* (Washington, DC: Cato Institute, 1982), който се основава на изследването на Мъри Ротбард.

Глава 16

Разбиване на балона в Япония

Предговор

През 80-те години на миналия век Япония се представяше като икономическа и технологична сила. Повечето наблюдатели приписват балона на фондовия пазар и високите темпове на растеж на лесната парична политика, стила на управление и технологичното развитие, управлявано от правителството. От 1990 г. японското правителство се бори с ценовата дефлация с парична инфлация и се опитва да увеличи растежа чрез правителствени дефицитни разходи. По всичко личи, че не работи. Тяхната икономика остава затънала в нисък растеж, те имат най-високото съотношение на държавния дълг към БВП в света и са изправени пред драматична демографска криза, тъй като населението им продължава да застарява. Тази глава е урокът за това какво НЕ трябва да се прави и кого не трябва да слушате за съвет.

Бизнес циклите и балоните се различават един от друг, но техническите прилики между японските и американските балони са поразителни. Японският балон започна в началото на 70-те години на миналия век, балонът в САЩ започна в началото на 1980-те години. И двата фондови пазара растяха бързо в продължение на тринадесет години и след това се превръщат в параболи, за да образуват балони, които достигат своя връх в Япония в края на 1989 г. и в Съединените щати в началото на 2000 г. И двата фондови пазара загубиха около една трета от стойността си осемнадесет месеца след пиковите си. Оттогава борсовият индекс Nikkei загуби три четвърти от пиковата си стойност, докато Dow Jones Industrial Average спадна с 40%, а NASDAQ Composite спадна със 75% от пиковата си стойност. Балонът на недвижимите имоти продължи в Япония известно време, след като фондовият пазар започна своя срив, а по същия начин недвижимите имоти, особено жилищата, претърпяха (два) балона след първоначалния срив на американския фондов пазар през 2000 г.

Изненадващото е, че в Съединените щати уроците от японския балон изглежда са останали почти незабелязани. Япония преживя четиринадесет години (сега повече от двадесет и пет години) на икономическа стагнация, откакто балонът ѝ се спука. Най-обезпокоителното е, че Съединените щати не само не се вслушаха в предупрежденията на японския балон, но досега имитираха неуспешните опити на Япония да стимулира икономиката си с изключително ниски лихвени проценти и големи бюджетни дефицити. И двете страни избраха бавно, мъчително "възстановяване", а не рязка корекция на минали грешки, която бързо да преразпредели ресурсите и да върне икономиката към устойчив растеж. Експертите ни казват, че японците и тяхната икономика са много различни от американците и тяхната икономика и че японският балон и политическият отговор на Япония на неговия срив също са различни, но въпреки че със сигурност има много важни разлики между американските и японските балони, техническите характеристики и мисленето на новата епоха са поразително сходни и в двата балона.

Например, няма съмнение, че технологиите и мисленето от новата ера изиграха основна роля в японския балон. По време на балона Япония поема лидерството на високите технологии в областта на потребителската електроника, автомобилната индустрия, производството и дори роботиката и се възприемаше като основна заплаха да доминира цялото технологично развитие по целия свят – точно както Съединените щати днес. Заплахата, породена от нарастващата технологична мощ на Япония, може да се види в заглавията на книгите, публикувани по време на ерата на балона: *Japan's High Technology Industries*, редактирана от Хю Патрик и Лари Майснер (1986); *Стратегията на технополиса: Япония, високите технологии и контролът на двадесет и първи век*, от Шеридан Тацуно (1986); *Висока технологична пропаст?: Европа, Америка и Япония*, под редакцията на Андрю Пиер (1987); *Научните и технологичните ресурси на Япония: сравнение със Съединените щати*, от Мария Пападакис (1988); *Създадена в Япония: от имитатори до иноватори от световна класа*, от Шеридан М. Тацуно (1990); *Япония като научна и технологична суперсила*, от Джъстин Л. Блум (1990); *Японската технологична политика: Каква е тайната?* от Дейвид У. Чейни и Уилям У. Граймс (1991); и *Нарастащите технологични възможности на Япония: последици за икономиката на САЩ*, редактирани от Томас С. Аристън и др. (1992).

Пишейки близо до върха на балона на фондовия пазар, Фумио Кодама обяснява [\[1\]](#), че японското поглъщане на технологичния прогрес е резултат от нова японска парадигма, която въвежда нова ера:

Япония се превръща в един от лидерите в индустриалните технологии, което означава, че видни изследователи на научната и технологичната политика по целия свят сега обръщат повече внимание на Япония. Разглеждайки тази промяна по-задълбочено, може да се разбере причината за академичния интерес на изследователя: парадигмата на технологичните иновации се променя.

Kodama[\[2\]](#) открива, че в Япония иновациите на високите технологии "изглежда са различни от тези на конвенционалните технологии" и следователно проучванията, фокусирани върху Европа и Съединените щати, няма да доведат до "нова научна рамка за анализ на иновациите на високите технологии". Той предлага да се откъснем от неадекватния линеен модел на миналото към неограничения модел, преживян в уникалния "социален и културен контекст" на Япония. Кодама[\[3\]](#) дори завършва книгата си с предположението, че японският магнетофон, видеорекордерът и факсът са направили възможни иранската революция, филипинската революция и въстанието на Тянанмън. Това е класическо мислене за балони от новата ера.

Друг компонент на съвременното мислене на новата ера е убеждението, че така нареченото научно управление на икономиката създава постоянен просперитет. Тук японският опит олицетворява този феномен, защото се казва, че японската икономика представлява нов "трети път", позициониран между свободната пазарна икономика и тази на централно планираната икономика. В Япония правителството и корпорациите действат съвместно както в свой личен интерес, така и в общ интерес на нацията. Бюрокрацията помага за планирането и координирането на икономиката.

Те предоставят стимули, като финансиране и данъчни облекчения, за да насочат инвестициите в печеливши посоки. Корпорациите от своя страна участват в съвместни изследователски програми със своите конкуренти, но споделят резултатите между участващите фирми, като всяка избира какви технологични постижения да използва в своите фирми. Планирането на производството се улеснява от припокриване на собствеността между производителите на крайни стоки и техните доставчици на суровини. Твърди се, че японският мениджмънт, особено по време на балона, стимулира иновациите, повишава качеството и надеждността на продуктите и създава големи пазарни дялове на экспортните пазари за японската индустрия. Уви, нищо от това не може да предотврати срива на японския фондов пазар и повече от десетилетие (сега повече от четвърт век) на стагнация в японската икономика.

Мисленето на новата ера за научното управление на икономиката никога не е било по-забележимо и смело, отколкото по време на японския балон през 80-те години на миналия век. Често се казваше, че японската система ще доведе до икономическо господство и ще застраши превъзходството на американската икономика. Лора Д'Андреа Тайсън, която по-късно ще стане председател на Съвета на икономическите съветници на президента Клинтън, очерта (на върха на балона) "заплахата" от технологичното превъзходство на Япония:

Със сигурност Япония продължава да получава технологии навсякъде, където са налични, и да ги превръща в търговски напредък, както самите Съединени щати правеха толкова дълго. Сега обаче започна да се говори за нова, "техноикономическа" парадигма, която се появява в Япония, нова траектория на технологично развитие. Тази траектория произтича от модел на индустриално догонване, оформен от политиките на заместване на вноса и насърчаване на износа. Тъй като Япония достига индустриална зрялост в широк спектър от индустрии, нейното правителство полага значителни усилия за изграждане на японска позиция в напредването на технологиите. Участват агенции като Министерството на търговията и промишлеността (MITI), които станаха познати имена в политическите дискусии в Съединените щати.[\[4\]](#)

В Япония правителството насочва усилията за научноизследователска и развойна дейност, насочва финансирането и защитава пазарите за бизнеса. Този нов, трети начин на държавно управление на икономиката се смята за източник на икономическа сила на Япония и неизбежно я поставя в позиция на икономическо превъзходство. Както Тайсън и Зизман[\[5\]](#) уверено твърдят:

След едно поколение Япония почти сигурно ще е създала свой собствен механизъм за напредък на технологичните граници в редица области. Сега

продължаващият темп на нарастване на производителността предполага, че Япония наистина може да е на траектория на растеж, различна от тази на Съединените щати. Докато Япония се издига, Америка се притеснява от упадъка си.

Тайсън и нейните съавтори, Доси и Зисман,^[6] поставят под въпрос валидността на традиционната икономическа мисъл, както всички мислители от новата ера. Те оправдават "често крещящите и самоосъзнати нарушения на традиционното икономическо мислене от страна на Япония", защото когато "технологичната промяна е ключов определящ фактор за пазарните резултати, стандартните икономически модели, които третират тази промяна като екзогенна, са лошо ръководство за разбиране на динамиката на пазарната конкуренция и ефектите на политиката върху тази конкуренция". Те твърдят, че "нострумът" на икономическата ефективност трябва да бъде изоставен в полза на по-малко ограничаващите и лошо дефинирани понятия за ефективност на растежа и технологичната ефективност.

Оставяйки зад гърба си котвата на икономическата ефективност и традиционното икономическо мислене, Тайсън, Зисман и Доси^[7] успяват да оправдаят различни неикономически политики като този вид протекционизъм на "фалирай съседа си". Тя възхвалява концепцията за ефективност на растежа, която по същество е кейнсианска идея, която почива на предположението, че "винаги има неизползвани ресурси, които могат да бъдат мобилизирани, за да отговорят на нарастващото търсене. Точно този начин на мислене накара японците да се насочат към индустрии, чиито продукти се възприемат като високи еластични по отношение на доходите като основа за бърз икономически растеж." Пренебрегването на икономическото състояние на недостиг и вкопчването в концепцията за икономика на вечно неизползвани ресурси е предпоставка за мислене от новата ера, както и типична грешка на първокурсниците, които посещават първия си курс по икономика. Ако ресурсите са постоянно налични, тогава може да се произвежда неограничено количество от всички стоки и услуги и няма икономически проблеми за решаване. Това изглежда е най-основната икономическа грешка и особено тежка при анализа на бедната на ресурси и земя Япония.

Естествено, Тайсън също трябваше да предложи обосновка защо пазарите не работят и заключи, че предприемачите ще пропуснат по-печеливши дългосрочни инвестиции, за да преследват краткосрочни печалби при определени условия. Тайсън, Зисман и Доси^[8] дори признават, че техният аргумент е просто вариация на отдавна дискредитирания аргумент на зараждащата се индустрия за протекционизъм:

В условията на ненамаляваща възвръщаемост просто няма начин пазарите да свържат променливата бъдеща ефективност на растежа на различните индустрии с относителните сигнали за рентабилност, пред които са изправени отделните производители. По принцип този аргумент е вариант на аргумента за зараждащата се индустрия. Поради нарастващата възвръщаемост, текущите пазарни сигнали могат да бъдат подвеждащи индикатори за бъдеща рентабилност. Следователно, правителствените

политики за насърчаване на местната индустрия с висок потенциал за бъдещ растеж могат да подобрят икономическото благосъстояние в дългосрочен план.

От гледна точка на Тайсън, Зисман и Доси изглежда, че съвременните предприемачи биха могли да инвестират в производството на черно-бели телевизори или механични пишещи машини, направени от юта(влакно), ако не бяха подтикванията и надзора на правителствените бюрократи.

В оправданието си за мисленето на Япония от новата ера, Тайсън, Зисман и Доси гледат на технологията от историческа, а не от икономическа гледна точка. В ерата на информационните и комуникационните технологии техните "зависими от пътя" и "лепкави" процеси на технологично развитие изглеждат странни и не съвсем подходящи за теоретиците на новата епоха, които често гледат на технологиите като на "спонтанни", напълно гъвкави и винаги присъстващи. Въпреки това, те очевидно са философи от новата ера на японския балон и неговата нова технологична парадигма:

Изразът технологична парадигма ... включва нов набор от правила и обичаи за най-добри практики, нови подходи за това как технологиите да се свържат с пазарните проблеми, нови решения на установените проблеми. Идеята за голям индустриален преход, за второ индустриално разделение, за преминаване от "фордистко към гъвкаво" производство, което се превърна в мода в някои дебати, сочи точно такава промяна в технологичната парадигма.[9]

В ретроспекция мислителите от новата ера на японската балонна икономика изглеждат самонадеяни и безнадеждно наивни, но това е силата на балоните да заблуждават. Един от малкото наблюдатели, които правилно идентифицират и характеризират балона, е Кристофър Ууд,^[10] който пише, че Япония "става толкова арогантна в края на 80-те години, защото наистина вярва, че е имунизирана срещу естествените закони на пазара. Това наистина е един от най-удивителните актове на масова заблуда някога и бъдещите историци... ще се възхищават на това." Японският народ може да е особено податлив на заблудите на балона на фондовия пазар, защото тяхната култура толкова дълго набляга на честността и уважението към властта, а правителството внимателно поддържа изолацията на своя народ, което може да допринесе за стадоподобно поведение и което го прави уязвим за това, което Чарлз Маккей нарича "лудостта на тълпите". Японците също имат характеристики в социалната си психология, както и добре познатия си акцент върху прецизността и детайлите, които могат да ги направят по-податливи на заблуди от новата ера. Истината е, че всички тези психологически характеристики са маловажни по отношение на причината за балоните.

След балона и срива Япония преживя дълга поредица от корупционни скандали, шествие от провалени премиери, отстраняване на финансови министри, осъждане на бюрократи за корупция и разпадане на еднопартийната система. Японците обаче не успяха наистина да разпознаят причината за своя балон и да ликвидират

икономическите си грешки. Вместо това те поеха по курс на лесни кредити, обществени работи и дефицитни разходи, който само обрече японската икономика на продължаващ икономически застой.

Послепис

Успехът на Япония след Втората световна война се дължи изцяло на свободната пазарна икономика, малкото правителство, ниските данъци, поскъпващата валута и много високия процент на личните спестявания. Всичко това се промени, когато балонът се роди в края на 80-те години на миналия век поради прекалено стимулиращата монетарна политика. Четвърт век след срива на фондовия пазар Япония все още е затънала в икономически спад. По настояване на мейнстрийм икономисти като Пол Кругман, Япония се зае с огромни проекти за обществено строителство, огромни количества държавни заеми и екстремни нива на парични стимули и количествени облекчения. Нищо от това не проработи. Това остави страната с най-големия национален дълг спрямо БВП в света. Той също така отклони вниманието на японския народ и по този начин попречи на страната да се справи с демографската си криза. Всъщност това може да е влошило демографската криза. В края на краищата, защо да се женят и да имат деца, когато децата ще трябва да носят огромната тежест на държавния дълг?

[1] Фумио Кодама, *Анализиране на японските високи технологии: промяната на техно-парадигмата* (Лондон: Pinter Publisher, 1991), стр. 171.

[2] Пак там, стр. 172.

[3] Пак там, стр. 173–74.

[4] Лаура Д'Андреа Тайсън, Джон Зисман и Джовани Доси, "Търговия, технологии и развитие: рамка за обсъждане на Япония", в *Политика и производителност: Истинската история за това защо Япония работи*, редактирана от Чалмърс Джонсън, Лаура Д'Андреа Тайсън и Джон Зисман (Кеймбридж, Масачузетс: Ballinger Publishing, 1989), стр.

[5] Лора Д'Андреа Тайсън и Джон Зисман, "Предговор: Аргументът е изтънчен", пак там, стр.

[6] Пак там, стр. 4–5.

[7] Пак там, стр. 14–15.

[8] Пак там, стр. 17.

[9] Пак там, стр. 31.

[\[10\]](#) Кристофър Ууд, *Икономиката на балона: Извънредният спекулативен бум на Япония от 80-те и драматичният спад на 90-те* (Ню Йорк: Atlantic Monthly Press, 1992), стр. 255.

Глава 17

Кой предрече балона? Кой предрече катастрофата?

Науката е предсказание.

— Мото на Дружеството по иконометрия

*Тези, които имат знание, не предсказват.
Тези, които предсказват, нямат знание.*

— Лао Дзъ

Прогнозирането на икономическото поведение е трудно по своята същност. Както се пошегува Нилс Бор: "Прогнозирането е много трудно, особено ако става въпрос за бъдещето".^[1] Икономическите действия на хората са обект на избор и промяна, за разлика от предмета на физическите науки, който има фиксирани свойства. Следователно бъдещето трябва да остане несигурно. Прогнозирането на икономиката като цяло е изпълнено с допълнителни опасности и усложнения, а всички водещи индикатори за промяна в цялата икономика или нямат, или в крайна сметка губят способността да прогнозират точно бъдещето. Както веднъж се пошегува Пол Самюелсън, "индексите на Уолстрийт прогнозираха девет от последните пет рецесии".^[2] В светлината на тези трудности икономистите заеха силно различни позиции по отношение на прогнозирането.

Много съвременни мейнстрийм икономисти, подобно на колегите си във физическите науки, гледат на предсказването като на същността на науката. Ако не можете да прогнозируете с висока степен на точност, значи не сте учен. Трябва да подложите науката си на емпиричен тест и да го издържите. Доминирането на позитивизма в икономическата методология насърчава икономистите да се тревожат по-малко за логическата последователност на своите модели и да се концентрират повече върху разработването на модели, които използват исторически данни при правенето на прогнози. След това правителствените и бизнес икономистите използват моделите, за да прогнозират променливи като брутен вътрешен продукт, лихвени проценти, безработица, продажби на компании, цени на акции, жилища и демографски промени.

Има и значителна подкрепа за позицията, която не можем да предвидим и че икономистите имат ужасни прогнози. По отношение на технологичния срив през 2001 г., Майк Норман постави в перспектива следното мнение на икономистите:

Аз съм икономист. Голяма работа, нали? До миналата година икономистите получаваха дори по-малко уважение от анализаторите на Уолстрийт; Сега сме само едно стъпало по-горе. Разбира се, тази репутация е заслужена, защото идва от нашата не толкова звездна способност да правим правилни икономически прогнози. С всички тези данни и много мощни изчислителни възможности бихте си помислили, че можем да

направим по-добри прогнози. По дяволите, дори местният синоптик ни засрамва.[\[3\]](#)

"Улицата"(има се в предвид Main Street - б.пр.), след като е станала свидетел на безброй прогнози, които се объркват, естествено е подозрителна. Както Линдли Кларк веднъж отбеляза в *Wall Street Journal*, "Икономистите имат много проблеми с прогнозирането на бъдещето и е малко вероятно тази нещастна ситуация някога да се промени".[\[4\]](#) Всъщност някои икономисти смятат, че прогнозите са подобни на "магия" и че тази магия противоречи на самата същност на икономическата наука. Дейдре Маккроски изложи тази гледна точка за икономическите прогнози:

Икономиката е науката на постмагическата епоха. Далеч от това да е ненаучна хула-ху, икономиката е дълбоко антимагическа. Тя продължава да ни казва, че не можем да го направим, че магията няма да помогне. Само суеверните смятат, че печелившите прогнози за човешките действия са лесно достъпни. Ето защо икономиката, противно на общоприетата подигравка, не е просто магия и шум. Икономиката казва, че прогнозите, както и много други желани неща, са оскъдни. Не може да е лесно да се разбере коя велика империя ще падне или кога пазарът ще се обърне. "Доктор Фридман, какво ще се случи с лихвените проценти през следващата година?" Хубла-ху. Някои икономисти си позволяват да им се плащат пари в брой, за да отговорят на такива въпроси, но знаят, че не могат. Самата им наука казва това.[\[5\]](#)

Въпреки че е съгласен като цяло, че прогнозирането има съмнителна стойност, Майкъл Бордо[\[6\]](#) твърди, че прогнозирането има някаква научна и практическа стойност и не е само змийско масло и магия. Той отбелязва, че не всички икономисти са били толкова мрачни провали като прогнозистите: Ричард Кантийон прави правилни прогнози за системата на балона на Джон Лоу в Мисисипи, базирана на икономическата теория, и в резултат на това той прави състояние.

Други, следвайки известния китайски философ Лао Дзъ, са скептични относно перспективите за предсказване, но не отхвърлят напълно възможността за точно предсказание. Те просто се ограничават до хипотетично и качествено прогнозиране. Най-напред сред тази група са икономистите от австрийската школа, които отхвърлят идеята за фиксирани връзки между контролираните от човека променливи и дори идеята, че данните могат да се използват за "тестване" на икономическа теория. Австрийският икономист Лудвиг фон Мизес отхвърля общото понятие за прогнозиране и твърди, че икономиката може да предостави само качествени прогнози за определени политики:

Икономиката може да предвиди ефектите, които могат да се очакват от прибягването до определени мерки на икономическите политики. Тя може да отговори на въпроса дали определена политика е в състояние да постигне целите, към които се стремят, и ако отговорът е отрицателен, какви ще бъдат действителните й последици. Но, разбира се, тази прогноза

може да бъде само "качествена". Тя не може да бъде "количествена", тъй като няма постоянни връзки между съответните фактори и ефекти. Практическата стойност на икономиката може да се види в тази спретнато ограничена способност за предсказване на резултата от определени мерки.[\[7\]](#)

Проблемът с прогнозирането (с цел предотвратяване) на балони и сригове на фондовия пазар е особено важен, не само защото сриговете водят до огромни финансови загуби за някои инвеститори, но и защото много от тези екстремни финансови цикли могат да нарушат финансовата система и да доведат до реални икономически свивания.[\[8\]](#) За съжаление, икономистите все още не са развили общоприет възглед за балоните и нямат какво да предложат при прогнозирането им.

Прогнози за балони

Ако можеш да погледнеш в семената на времето и да кажеш кое зърно ще порасне и кое не, говори ми тогава.

— Уилям Шекспир, *Макбет*

Отговорните икономисти и икономически анализатори трябваше да предупредят обществеността за перспективите за пазарен срив и последиците от него както за икономиката като цяло, така и за личното им състояние. Въпреки това, малко икономисти отправяха такива предупреждения.

— Дийн Бейкър, "Опасни умове? Опитът на икономическите и финансовите анализатори"

Един човек, който отправи предупреждения относно балона на фондовия пазар и проблемите, които сригът на фондовия пазар може да породии, беше Дийн Бейкър от Центъра за икономически и политически изследвания. След технологичния срив през 2001 г. той прави следните наблюдения:

1. Би трябвало да е много лесно за всеки компетентен анализатор да разпознае балона, тъй като съотношението на цените на акциите към корпоративните печалби достигна нива, които очевидно не са били устойчиви в края на деветдесетте години. Неуспехът да се разпознае балонът и да се предупреди за последиците от него произтича отчасти от неразбирането на фондовия пазар и неговата роля в икономиката.

2. Въпреки че имаше някои икономически анализатори, които предупредиха за пазарния балон, техните възгледи бяха почти напълно изключени от медиите. . . .

3. Поради неуспеха си да разпознаят балона на фондовия пазар, официалните прогностици, като Бюджетната служба на Конгреса (CBO) и Администрацията за социално осигуряване (SSA), направиха прогнози, които бяха неправдоподобни на пръв поглед.

4. Повечето мениджъри на големи инвестиционни фондове, включително публични и частни пенсии, университети и фондации, не успяха да видят балона и неизбежния му срив. Въпреки че неуспехът да се разпознае и предупреди за борсовия балон се равнява на огромен професионален пропуск, малко икономически или финансови анализатори изглежда са платили голяма цена за грешката си.[\[9\]](#)

Аз самият представях такива предупреждения и анализи в публични лекции, радиопредавания, вестникарски статии и в интернет, но с малък или никакъв ефект. В публична лекция в Хюстън на 15 Юли 1999 г. се обърнах към аудиторията за "късмета на Алън Грийнспан" в увеличаването на паричната маса без инфлация на цените и предупредих, че действията на ФЕД неизбежно ще имат отрицателни икономически последици, особено за акциите и долара. Появих се в *Financial Sense News Hour* на 3 Април 2000 г. и 4 Април 2001 г., както и в радио шоу, наречено *Credit Bubble*.[\[10\]](#) В списъка на Barstool Economist на 5 Януари 2001 г. и 7 Януари 2001 г. издадох предупреждения, че доларът (тогава близо до пика си) вероятно ще отслабне с течение на времето. Също така написах няколко писма до вестници, като *Investor's Business Daily*, през този период, нито едно от които не беше отпечатано.

Полугодишното проучване на Wall Street Journal за икономическите прогнози показва, че прогнозистите са имали трудности да разберат балона на фондовия пазар. Проучването, публикувано на 4 Януари 1999 г., установява, че прогностиците са загрижени за икономиката и прогнозира ниски темпове на икономически растеж, като мнозинството очакват по-висока инфлация и 30% шанс да навлязат на мечи пазар на акции. Проучването, публикувано на 2 Юли 1999 г., установи, че същите тези икономисти повишават прогнозите си за темпа на растеж на БВП с 50% до края на 1999 г. в отговор на по-високите от прогнозираните темпове на растеж в началото на 1999 г. Въпреки че останаха лично бичи настроени на фондовия пазар, те изразиха по-голяма загриженост относно мечия пазар от 1999 г. След като кризата отмина, проучването, публикувано на 3 Януари 2000 г., установи, че икономистите са еуфорични от перспективите за 2000 г. "Не се вижда край на разширяването", каза Алън Синай, икономист в Primark Corporation. Групата остана бичи настроена по отношение на акциите и 95% от прогнозистите отдават вероятност под 30% на началото на рецесията. Само дългогодишният мечка Гари Шилинг прогнозира рецесия въз основа на срива на фондовия пазар. След спад от повече от 30% в индекса NASDAQ, проучването, публикувано на 3 Юли 2000 г., установи, че икономистите са уверени, че Федералният резерв (ФЕД) ще проектира "меко кацане"; оптимистите

вярваха в перфектното меко кацане на ФЕД, докато песимистите предвиждаха меко кацане, но се притесняваха, че ФЕД няма да направи достатъчно, за да се бори с инфлацията. Групата обаче най-накрая започна да изразява повече загриженост за бъдещето на икономиката и фондовия пазар. Резултатите на тези синоптици изглеждат изключително слаби. Дори както съобщава *Wall Street Journal*, техните резултати са лоши: те изглежда нямат представа за промените в краткосрочните перспективи на икономиката, вместо това просто проектират историческите тенденции напред.

Резултатите на правителствените икономисти отразяват тези на анализаторите от Уолстрийт. Сравнявам прогнозите на Бюджетната служба на Конгреса (СВО) и Белия дом с тези на Уолстрийт в таблица 1. Под рубриката на всяка група нейните годишни прогнози за периода 1992—2002 г. се сравняват с действителните темпове на икономически растеж. От 1992 до 1996 г. прогнозите са точни, тъй като икономиката следва линията на тренда. От 1996 г. до 2000 г. прогнозистите от трите групи подценяват темповете на икономически растеж, тъй като икономиката и фондовият пазар навлизат във фаза на балона. След това, от 2000 до 2002 г., всички те надцениха темповете на икономически растеж, следвайки тенденцията и не успяха да предвидят срива на фондовия пазар и икономиката. Средната абсолютна грешка и за трите групи е приблизително един процентен пункт, така че средната им прогноза за темповете на растеж е отклонена с приблизително 20%.

Две от най-известните прогнози относно фондовия пазар идват от Джеймс Гласман и Кевин Хасет в книгата им от 1999 г. *"Dow 36,000: The New Strategy for Profiting from the Coming Rise in the Stock Market"*^[11] и от "Ирационално изобилие"^[12] на Робърт Шилър през 2000 г.

Таблица 1

СВО, администрацията и прогнозите на сините чипове за двугодишни средни темпове на растеж на номиналното производство (по календарна година, в проценти)

	СВО			Администрация		Сини чипове	
БВП	Действителен	Прогноза	Грешка	Прогноза	Грешка	Прогноза	Грешка
1992–1993	5.3	5.7	0.4	5.4	0.1	5.5	0.2
1993–1994	5.7	5.3	–0,3	5.3	–0,3	6.0	0.4
1994–1995	5.6	5.6	0	5.7	0.1	5.6	0.1
1995–1996	5.2	5.2	0	5.6	0.3	5.7	0.5
1996–1997	6.0	4.7	–1.3	5.1	–1,0	4.5	–1,5
1997–1998	6.0	4.6	–1,5	4.7	–1.3	4.6	–1,4
1998–1999	5.6	4.5	–1.1	4.2	–1,4	4.5	–1,0
1999–2000	5.8	3.9	–1,8	4.0	–1,7	4.1	–1,7
2000–2001	4.3	4.9	0.6	4.9	0.6	5.1	0.8
2001–2002	3.1	5.2	2.0	5.4	2.3	5.1	2.0
Статистика за 1982–2001 г.							
Средна грешка *		*	0.2	*	0.4	*	0.2
Средна абсолютна грешка	*	*	1.1	*	1.2	*	1.1

Източник: Бюджетна служба на Конгреса на САЩ 2003 г.

Някои традиционни инвестиционни съветници побързаха да предупредят срещу препоръките на Гласман и Хасет. По-специално, Чарлз Мъри от Американския институт за икономически изследвания отбеляза, че такива книги често са предвестник на бедствие:

По това време (25 Октомври 1999 г.) казахме, че книги като Dow 36 000 изглежда се появяват главно на или близо до пазарните върхове. Всъщност инвеститорите имаха своя избор между заглавията на Dow през изминалата година: Дейвид Елиас обясни защо Dow ще достигне 40 000 в *Dow 40 000*; докато Чарлз У. Кадлек и Ралф Акампора прогнозираха (въпреки че не биха гарантирали), че Dow ще засенчи 100 000 в – познахте – *Dow 100 000*.[\[13\]](#)

Традиционният подход на Мъри доведе до заключението, че пазарът е в балон и до прогнозата, че предстои срив или мечи пазар. Читателите можеха да се предпазят от катастрофата, като действат по съвета на Мъри:

Читателите на тези доклади знаят, че от известно време забелязваме, че пазарната оценка на обикновените акции е значително висока в сравнение с повечето показатели, използвани в анализа на ценните книжа – паричен поток, балансова стойност, печалба и др. Историческите данни обаче не ни казват каква е "правилната" оценка, а само, че настоящите оценки са изключителни. Също така забелязахме, че настоящият бичи пазар е с безпрецедентна продължителност и мащаб и че в даден момент може да се очаква истински мечи пазар или дори срив. Отново, в кой момент тази оценка става неустойчива, далеч не е ясно.[\[14\]](#)

Мъри отбеляза, че традиционните методи за оценка имат недостатъци и че за големи цели, като предотвратяване на балоните, техниките за оценка не ни казват какво причинява балоните на първо място.

Друго добро потвърждение за Гласман и Хасет е писателят по икономика и финанси Кристофър Майер,[\[15\]](#) който изследва и пише за книгата им по време на нейния разцвет. Той се концентрира върху значението на термина *надценени* – не толкова върху това как да се определи кога нещо е надценено числено, а върху причината, значението и следствието от надценените акции. По-конкретно, той критикува идеята за напълно рационални и ефективни пазари и показва как пазарите могат в известен смисъл да загубят своята рационалност. Първо, Майер представя общия начин на мислене на новата парадигма, която доминира възгледа за пазара по време на балона, и свързва Гласман и Хасет с този начин на мислене:

Надценени ли са акциите? Един от отговорите е, че зависи кого питате. Тези, които купуват и държат, очевидно смятат, че ще могат да ги продадат на по-високи цени. Може би те вярват в нова парадигма, където старите критерии за стойност са безполезни. Джеймс Гласман и Кевин Хасет

наскоро написаха книга, наречена *Dow 36 000* , в която твърдят, че фондовият пазар в момента е подценен.[\[16\]](#)

След това той направи своя собствена прогноза, свързвайки Гласман и Хасет с нещастния Ървинг Фишър. По-важното е, че той обясни конкретно защо съществува балон, вместо просто да твърди, че пазарът е надценен от някакъв исторически критерий:

Поглеждайки назад, бъдещите финансови историци вероятно ще свържат тезата на Гласман/Хасет с известната прокламация на Ървинг Фишър от 1929 г., че "цените на акциите са достигнали постоянно и високо плато". Джеймс Грант обича да казва, че има три общи черти на балона: една част фундаментална (т.е. технологична революция), една част финансова (т.е. скок на пари и кредити) и една част психологическа (т.е. спиране на вярата в традиционните мерки за оценка). Изглежда, че всички съставки съществуват на сегашния бичи пазар.

Както често се казва, само времето ще покаже. За съжаление, никоя теория за циклите или мехурчетата не може да ни каже точно кога ще свърши всичко. Може би след двадесет години ще можем окончателно да кажем дали тези цени са били разумни или времето на бума от 90-те години на миналия век е завършило със срыв. От мястото, където седя, вслушвайки се в ученията на австрийците, ще заложа на последните.[\[17\]](#)

Една от най-ранните прогнози за бума и срива със сигурност е тази, спомената от анализатора Джеймс Грант, редактор на *Grant's Interest Rate Observer*. Грант завършва книгата си *"Проблемите с просперитетата"*, написана през Май 1996 г. "на това, което може да се окаже или да не се окаже крайният връх на спекулативната лудост", със следните заключения:

Очаквано, рисковете за спестяване са най-големи, точно когато изглеждат най-малки. Потискайки кризите, съвременната финансова социална държава неволно насърчава спекулациите. Никога досега бум не е завършвал, освен с криза. В очакване на точно такъв резултат, скептичният инвеститор от Сиатъл, Уилям А. Флекенщайн, основава хедж фонд през 1995 г., за да купува евтини акции и да продава скъпи. Той го нарича RTM Fund, инициалите означават "връщане към средата". Те могат да бъдат финансовите лозунги на хилядолетието.[\[18\]](#)

Грант продължи да предупреждава инвеститорите за балона на фондовия пазар в своя инвестиционен бюлетин, да предостави подробни обяснения за причината за балона и да хроникира съответните статистически данни.

Друг ранен анализ идва от Тони Дедън (1999) от Sage Capital Management, който идентифицира балона и причините за него и прогнозира срыв:

Напълно очакваме спад в цените на ценните книжа и всемогъщия долар през следващите години. Няма нова парадигма. Икономическите грехове имат последствия. Надяваме се, че може би дори икономистите ще научат, че инфлацията се измерва с растежа на парите и кредитите, а не с идиотски индекс на потребителските цени. Те дори могат да научат, че растежът, постигнат с дим и огледала, в крайна сметка води до разруха.

Дали невероятното покачване на цените на ценните книжа от 1995 г. насам е отражение на създадената реална стойност или е просто балон? Наистина ли това е втора индустриална революция, която променя нашите основни икономически предположения или не? Дали това е "нова парадигма"? Свят на бърз растеж, рекордно (ниска) безработица и липса на видима инфлация? Суспендирани ли са икономическите закони? И ако не, как може толкова много хора да грешат?[19]

Пишейки близо до върха на балона, Дедън заяви по отношение на размера и степента на изкривяванията:

Нека няма съмнение, че това, на което сме свидетели, наистина е най-големият финансов балон в историята. Неописуемите финансови експесии, огромното увеличение на дълга, чудовищното използване на ливъридж срещу ливъридж, сривът на частните спестявания, недоверчивите дефицити по текущата сметка и раздутите активи на централната банка – всичко това описва много сериозните финансови дисбаланси, които никаква статистическа ревизия или шум от CNBC не могат да заличат.[20]

Той беше също толкова ясен и недвусмислен относно причината за балона и свързаните с него изкривявания в икономиката:

Тяхната кауза не е по вина на капитализма, както се предполага, а прекомерно количество пари и кредити, създадени от централните банки. И все пак това изглежда убягва на разбирането на онези, които в един ден ще свикат изслушвания в Конгреса, за да определят какво е причинило това разрушение. Виновникът е, както винаги, същата организация, която изповядва интерес към постигане на ценова стабилност и ниска инфлация: Федералната резервна банка и нейните политики на намеса на паричния пазар, създаване на кредити и свободни пари.[21]

Икономистът Йорг Г. Хюлсман, пишейки през Август 1999 г., предоставя анализ и прогноза за балона на фондовия пазар въз основа на паричния режим в Съединените щати след 1980 г. Той заключава, че пазарният бум е създаден изкуствено и че е обречен на провал:

Не се нуждаете от ракетен учен, за да предскажете горчивия край на тази еволюция. Както всяко друго състояние на нещата, което е изкуствено

създадено и поддържано от инфлацията, сегашната система носи в себе си микробите на собственото си унищожение. Тя ще претърпи плоско кацане, за което дори най-новите кризи в Югоизточна Азия, Русия и Латинска Америка дават само слабо предвкусване.[22]

Хюлсман обсъди алтернативните начини на действие, които ФЕД може да предприеме, за да се справи с бума и срива на фондовия пазар. Първият е да продължим да надуваме парите и кредитите, а вторият е да спрем тази инфлация. Той обаче заключи: "Във всеки случай кризата е неизбежна. Тя избухва веднага щом ефектът на инфлацията вече не се неутрализира чрез износ на валута или други фактори. (И, разбира се, кризата се ускорява, когато инфлационната валута се върне обратно от чужбина)."[23] От тези аргументи той заключава, че системата на бум и спад, базирана на националните фиатни валути, трябва в крайна сметка да приключи и че и двата пътя на икономическата политика ще доведат до екстремни промени в нашата политическа икономия:

Въпрос на време е Северна Америка и Европа също да стигнат до задънената улица на икономика, изградена върху фиатни пари. В този момент обаче няма да има кой да удължи живота на тази плитка игра чрез допълнителни кредити и по-нататъшна инфлация. Или западните икономики ще бъдат под тотален правителствен контрол, както вече се случи в германския националсоциализъм, или очакваме хиперинфлация. Може да отнеме още няколко години или дори десетилетия, докато стигнем до този момент. Тя може да бъде допълнително забавена чрез валутен съюз между долара и еврото (и йена?). Но тя е и си остава задънена улица, в края на която има или социализъм, или хиперинфлация. Само радикалните реформи на свободния пазар – по думите на Ротбард: връщане към стокови пари като златото на свободния валутен пазар и пълна забрана на правителството да участва в монетарните дела – ни извеждат от това.[24]

Ако Хюлсман е прав не само за края на бичия пазар, но и за икономическите и политическите последици от срива, тогава въпросът за балоните на фондовия пазар, тяхната причина и последиците от тях придобива критично значение за нашето разбиране за бъдещия ход на цялостната политическа икономия.

Хюлсман не е единственият икономист, който проследява този бизнес цикъл до паричния режим на дерегулация след 1980 г. В разгара на бичия пазар съюзниците на австрийската икономическа школа проведоха конференция, на която повечето участници подчертаха ролята на ФЕД в създаването на бума. По-специално, Франк Шостак подчерта въздействието на политиките на централната банка:

Днес преобладаващото мнение е, че централните банки и другите политици са достатъчно информирани, за да предотвратят сериозен икономически спад. Независимо от общоприетото мнение, икономиката на САЩ е силно небалансирана. Причината за това е продължителната разхлабена монетарна политика на централната банка на САЩ. Лихвата по

федералните фондове, която през Април 1980 г. е 17,6%, пада до сегашното ниво от 5%. На един етап през 1992 г. процентът е бил 3%. Паричната маса М3 се покачи от 1824 милиарда долара през Януари 1980 г. до 6152 милиарда долара в края на Юни 1999 г. За период от по-малко от десетилетие той нарасна с над 200%. Друг индикатор за мащаба на паричното напompване е федералният дълг, държан от централната банка на САЩ. Той скочи до 465 милиарда долара през първото тримесечие на 1999 г. от 117 милиарда долара през първото тримесечие на 1980 г., което е ръст от 300%. Очевидно самото измерение на паричното напompване и съпътстващото го изкуствено понижаване на лихвените проценти са причинили масово неправилно разпределение на ресурсите, което в крайна сметка ще доведе до сериозен икономически спад.

Интензивността на неправилното разпределение на ресурсите се засилва допълнително с финансовата дерегулация в началото на 1980-те години. Идеята на финансовата дерегулация беше да освободи финансовата система от прекомерния контрол на централната банка. Смята се, че освобождаването на финансовите пазари ще позволи по-ефективно разпределение на оскъдните ресурси на икономиката, като по този начин ще повиши индивидуалното благосъстояние. Твърди се, че прекалено контролираната парична система води до повече, отколкото до по-малко нестабилност. Въпреки това, вместо да произвежда повече стабилност, "освободената" система поражда повече сътресения.

Финансовата дерегулация през 80-те години на миналия век доведе до намаляване на надзорните правомощия на централната банка. Отслабването на контрола на централните банки даде тласък на по-голяма конкуренция във финансовия сектор. Това от своя страна чрез банкирането с частични резерви предизвиква неограниченото създаване на кредити и пари от "нищото". Парите от "нищото" от своя страна са доразвити от креативни предприемачи, които са превърнали тези пари в голямо разнообразие от финансови продукти, като по този начин са допринесли за по-широкото разпространение на паричното замърсяване.[25]

Въз основа на своя анализ на тогавашната икономическа утопия, Шостак заключава, че икономиката е готова за лоши времена: "Следователно изглежда, че хаотичното състояние на световните финансови пазари ще продължи да се влошава, освен ако златото не бъде позволено да поеме паричната си роля. Независимо от това, има много малко причини да бъдем оптимисти в настоящия икономически климат." [26]

Най-силната прогноза както за балон на фондовия пазар, така и за срив на фондовия пазар идва от мечия икономист Джордж Райзман в статия, публикувана на 18 Август 1999 г., в разгара на балона на фондовия пазар. Той започва с наблюдението, че условията на реалността са очевидно изкривени, наблюдение, което повечето пазарни коментатори правят само в ретроспекция:

Ясно е, че нещо не е наред. Просто не може да има общество, в което всеки живее през деня, търгувайки на фондовия пазар. Въпреки че фондовият пазар има важен принос за натрупването на капитал и производството на богатство, той далеч не е неограничен и неговият принос не се увеличава от орди от по същество невежи хора, които се занимават с него въз основа на съвети и предчувствия. И все пак такъв абсурден резултат от това, че практически всеки може да живее чрез закупуване на евтини акции и да ги продава скъпо, е това, което се подразбира от безкрайното продължаване на бичия пазар. В резултат на това е неизбежно бичият пазар да приключи.[\[27\]](#)

За Райзман прогнозирането на балони и сринове на фондовия пазар не е въпрос на измерване, а на причина и следствие. Той направи логическото заключение, че да разбереш причината за балона на фондовия пазар означава да разбереш крайния му ефект: "За да разберем точно как и кога ще се случи това, трябва да разберем какво подхранва настоящия бичи пазар. Тогава човек може да разбере какво ще сложи край на него – какво ще означава издърпване на основата му изпод него." Той открива, че крайната причина за екстремните движения в икономиката като цяло и в балона на фондовия пазар в частност е правителствената намеса във връзка с паричното предлагане и лихвените проценти: "Единственото нещо, което обяснява сегашния бум на фондовия пазар, е създаването на нови и допълнителни пари. Нови и допълнителни пари, създадени практически от нищото, навлизат на фондовия пазар във финансирането на корпоративни сливания и придобивания и обратно изкупуване на акции от корпорации."[\[28\]](#) Избягвайки въпросите на технологичните промени и психологията, Райзман заключава не само, че излишното финансиране за фондовия пазар е причината за балона, но и че тези пари в крайна сметка намират своя път в икономиката, разпространявайки по-високи цени и връщайки фондовия пазар към реалността. Следователно той разделя технологиите и нормалния икономически растеж от финансираните от инфлацията балони в цените на акциите. Очевидно и двете явления са се случили едновременно и са се смесили през 90-те години на миналия век:

Увеличаването на количеството пари оказва благоприятно въздействие върху цените на акциите само когато, както през последните няколко години, увеличението е съсредоточено на фондовия пазар и все още не се е разпространило достатъчно в останалата част от икономическата система. Когато тя се разпространи в цялата икономическа система и започне значително да повишава цените на стоките, ефектът върху фондовия пазар става отрицателен.

Приложението към фондовия пазар е, че пазарът ще спре да се покачва веднага щом Федералният резерв стане достатъчно разтревожен от инфлационното наводнение на икономиката като цяло, което идва от ваната на фондовия пазар, така да се каже. Когато Федералният резерв най-накрая спре водата – новите и допълнителни пари – да се вливат на

фондовия пазар, възходът му ще приключи. Всъщност фондовият пазар не само ще спре да се покачва, но и непременно ще претърпи рязък спад.

Неизбежният извод е, че рано или късно бумът на фондовия пазар трябва да приключи. Балонът трябва да се спука.[29]

Изглежда, че Райзман е направил точен анализ на фондовия пазар, идентифицирал е причината за балона и точно е предсказал, че фондовият пазар ще се срина.[30]

Икономическият и борсов анализатор Шон Кориган също предостави навременна прогноза за балона и задълбочен поглед върху причината за него. Той сравнява условията през есента на 1999 г. с тези през края на лятото на 1987 г., японския балон от края на 80-те години и ревящите двадесетте години в Съединените щати. Той отхвърли идеята, че технологията и "новата парадигма" биха могли да бъдат отговорни за покачването на цените на акциите в края на 90-те години. Според него дългът от всякакъв вид се разширява с високи лихви във време, когато процентът на спестяванията рязко пада. Решението на този икономически парадокс е лесно за Кориган. Той обвини Алън Грийнспан за прекалено щедрото предоставяне на мощни пари и след това продължи да обяснява въздействието на тази силно експанзионистична парична политика:

Паричното напompване на този ред, както австрийците ще ви кажат, води до сериозни изкривявания в ценовата структура на икономиката, които не могат да бъдат обхванати в сурови, агрегатни индексни числа. Тези изкривявания между стойността на стоките, настояща и бъдеща, водят до лоши инвестиции и струпване на фалшиви решения. Построените фабрики и производствените процеси, въведени въз основа на пазарен лихвен процент, изкуствено занижен от сиянието на фидуциарните медии, не са подкрепени от реални спестявания и по този начин стават несъвместими със склонност към потребление, която се е засилила.[31]

Какъв ефект имат тези изкривени цени и инвестиции? Кориган продължи да прави смела и широкообхватна прогноза:

Предстои множество "предприемачески грешки". Това означава не само перспектива за полузавършени молове, хотели и офиси, но и завършени, сега явно некачествени предприятия и заводи, които не могат да получат възвръщаемостта, предвидена в началото. По-малко видими, макар и по-широко разпространени, такива надвеси ще понижат възвръщаемостта на капитала, където те не го заличават напълно. Кредитната експанзия, след като стигне до неизбежния си край, ще обедни всички и навсякъде.[32]

В края на бума мечият икономист Ханс Сенхолц описва както пряката причина (създаването на кредити от ФЕД), така и ефектите от нея при създаването на бума

както на фондовия пазар, така и на икономиката като цяло, като обръща специално внимание на експлозията в използването на деривати:

Разбира се, американската икономика изглежда много динамична и стойността на фондовия пазар е най-високата в историята на САЩ, но частната икономика понася най-големите финансови дефицити от Втората световна война насам. Страната страда от рекордни дефицити по текущата сметка, като нетните външни задължения сега надхвърлят 20% от БВП и нарастват.

Уолстрийт може да празнува спада на държавните дефицити, но други дългове продължават да растат скокообразно. Според потока от средства на ФЕД, дългът на домакинствата (главно жилищни ипотeki) нараства с годишен темп от 9,25%, общият дълг на домакинствата като дял от личния доход сега надхвърля 103%. Бизнес дългът нараства с 10,5%. Корпоративният дълг на нефинансовите фирми нараства с 12%, най-бързото от повече от десетилетие.

Докато някои от тези дългове отиват в нови инвестиции, много се харчат за обратно изкупуване на акции. Накратко, корпорациите задължняват, за да повишат цените на акциите си. Маржин дългът на фондовия пазар расте по-бързо от всеки друг вид кредит. През 1999 г. той скочи с 46%, сега надхвърляйки 206 милиарда долара, което е най-високото ниво в историята на САЩ. За съжаление, ако този растеж на дълга спре или просто се забави, това може да прекъсне треската на бума и да доведе до пренастройване.[\[33\]](#)

Сенхолц продължи да описва несигурното положение на икономиката и фондовия пазар. Той описва свиването на пазара като неизбежна последица от бума, предизвикан от кредитите, и като нещо, което ФЕД няма власт да поправи:

Американската икономика е в своята 10-та година на циклична експанзия, която е най-дългата в историята. Сериозен риск в тази обстановка е внезапен спад в цените на акциите, мечи пазар, който би предизвикал драматичен спад в потребителското доверие и търсене. Тъй като потреблението движи повече от две трети от американското производство и растеж, резкият спад на потребителското търсене скоро ще доведе до спад в производството, което може да предизвика международно бягство от долара. За да спре такова изтичане и да привлече достатъчно чуждестранен капитал, за да покрие дефицита по текущата сметка от над 4% от БВП и да носи външни задължения от над 20% от БВП, Федералният резерв ще трябва да повиши лихвите си. Но подобно повишение във време на падащи цени на акциите и намаляващо производство скоро ще влоши спада и ще доведе до болезнена рецесия. Сегашният приятен сценарий на нарастваща производителност и доходи, високи цени на акциите и силен

долар скоро ще се превърне в противоположния – спад на производителността и доходите, падащи цени на акциите и слаб долар, намаляващ внос, нарастваща инфлация, нарастващи лихвени проценти и нарастваща безработица. Най-дългият икономически бум в историята ще отстъпи място на дълга рецесия.[\[34\]](#)

Също толкова ясно е, че причината за създаването на кредити и следователно за бума е ФЕД и политиката на централните банкери:

Икономическите декорекции, дължащи се на дългогодишните монетарни манипулации от страна на Федералната резервна система, са основният източник и двигател на неизбежното пренастройване. След като пазарната структура вече не отразява безпрепятствения избор на всички участници, корекцията е неизбежна. В крайна сметка законите на пазара винаги надделяват над указите на политическите контролори и регулатори. Те дори управляват желанията на няколко централни банкери. Със сигурност правителствените служители и централните банкери имат властта да намалят или утежнят стреса от пренастройването, тъй като имат силата да се намесват в икономическия живот на своите граждани.[\[35\]](#)

Във време, когато мнозина все още не са сигурни за причините и последствията от първоначалните характеристики на срива, други като Уилям Андерсън ясно виждат "началото на края" и подчертават, че този голям цикъл на бум и спад не е нищо ново за икономическата история на САЩ:

Предполага се, че сме научили уроците си от 70-те години на миналия век. Алън Грийнспан знае повече от предишните председатели на Федералния резерв, Робърт Рубин беше брилянтен министър на финансите, интернет предоставя нови начини за правене на бизнес, а Бил Клинтън чудесно организира всичко това. Фондовият пазар се издига и правителството (или поне сегашният режим, според Ал Гор в речите си) знае как да продължи просперитета. Този път наистина преживяваме новата икономика.

Извинете ме, ако не съм съгласен. Ако историята ни казва правилно, ние сме в третата си "нова икономика" за последните 80 години. Първият епизод на "просперитет завинаги" идва в края на 20-те години на миналия век, когато бичият пазар, ниската безработица и като цяло добрите времена карат новоизбрания президент Хърбърт Хувър да заяви: "В никоя нация плодовете на постиженията не са по-сигурни". Знаем останалата част от тази тъжна история.[\[36\]](#)

Андерсън внимава да разграничи причината за бума от нормалните или естествени характеристики на икономическия растеж. Той също така прави разлика

между потенциален катализатор на фалита (процесът срещу Microsoft) и основните причини:

Но въпреки всички високотехнологични чудеса и ползите, постигнати от дерегулацията, съществената част от новата икономика се състои просто от икономически бум във всичко, което фразата предполага. Двигателят зад бума е и локомотивът зад неизбежния срив: Федералният резерв и неговите инфлационни политики.

Както стоят нещата в момента, някога прехваленият бичи пазар се променя. Това отчасти се дължи на арогантността на правителството, което вярва, че може да атакува Microsoft, без да навреди на други високотехнологични фирми, които са най-видими в настоящата икономическа експанзия. Фактът, че NASDAQ загуби голяма част от стойността си, откакто Министерството на правосъдието на Джанет Рено спечели първия кръг от опита си да разчлени Microsoft, е доказателство за глупостта на тази администрация по отношение на икономическите въпроси.

Но дори и без безумието на Майкрософт на Министерството на правосъдието, високотехнологичният сектор на икономиката е изправен пред реални проблеми. Първо, балонът, който изтласка толкова много от първоначалните предложения на "доткомите" в стратосферата, се спуска още преди пировата победа на Рино. Второ, лошите инвестиции, описани от Лудвиг фон Мизес и Мъри Ротбард, които се появяват в резултат на изключително експанзивната парична политика на ФЕД, са съсредоточени във високотехнологичния сектор. Ръстът на новите пари, който е подпис на инфлацията, може да дойде само чрез банковата система с частични резерви под формата на заеми, които, както беше отбелязано по-рано, са намерили своя път във високите технологии, недвижимите имоти и фондовия пазар.

Ако голям брой високотехнологични инвестиции фалират или ако печалбите разочароват потенциалните инвеститори, новите пари ще спрат да се изливат в този сектор. Дотогава ще станем свидетели на покачване на цените на суровините, а инфлацията ще бъде призната за сериозен проблем. Следващият етап ще бъде началото на рецесията, тъй като лошите инвестиции, които нараснаха волейно по време на паричната експанзия, ще трябва да бъдат ликвидирани.

Американската икономика през последните пет години успя да абсорбира голямо количество нови пари, много повече, отколкото можеше да направи преди две десетилетия. Това обаче не означава, че тя е устойчива на инфлация или е непроницаема за лоши инвестиции. Теорията на Мизес за бизнес цикъла е всеобхватна теория. Тя не е загубила обяснителната си

сила през 2000 г. повече, отколкото е била от значение през 1969 или 1929 г.

Въпреки че в момента може би празнуваме рекорден бум, ние не сме преобърнали законите на икономиката. Без съмнение, когато това се случи, обичайните кейнсианци в академичните среди и в медиите ще обвинят високите лихвени проценти и отказа на ФЕД да разшири кредитирането. В действителност ще има и друго обяснение, което хората пренебрегват сега и ще пренебрегнат тогава.[37]

Икономистът от страна на предлагането Джуд Ваниски (2000) приписва срива на фондовия пазар през Април 2000 г. на данъчните задължения, натрупани от капиталовите печалби в края на 90-те години. Инвеститорите, които са имали капиталови печалби през 1999 г., е трябвало да платят данъци върху тези печалби на 15 Април, а Ваниски предполага, че инвеститорите, които продават акции, за да платят данъците си, са предизвикали спада в цените на акциите, съставляващи индекса NASDAQ. Въпреки че това наблюдение дава представа за това, което може да е предизвикало спукването на балона, самият Ваниски не вярва във финансовите балони и насърчава клиентите си да се върнат на пазара след края на данъчния сезон.[38]

Друга важна прогноза дойде от икономистите Стан Либовиц и Стивън Марголис, които разглеждаха въпроси за конкуренцията и антитръстовата политика на високотехнологичните пазари. Те правилно описват тези пазари като показващи спекулативен балон близо до върха на балона: "Това не означава, че спекулативният балон, който изглежда правилното описание на интернет акциите, докато се пише тази книга [пролетта на 1999 г.], е необходим, за да осигури достатъчно финансиране."[39] По-късно Либовиц предоставя по-подробно изследване (публикувано след спукването на балона) на причините за възникването на балона:

Книгата... се фокусира върху разбирането защо финансовите събития са се объркали толкова объркано... Много от прогнозите за интернет – бързо нарастващ брой потребители, бързо нарастващи приходи от реклама, бързо нарастващи продажби – оплодиха изключително оптимистични прогнози за представянето на интернет фирмите, сякаш виртуален рог на изобилието ще се стовари върху инвеститорите в тези компании [и това се случи за тези, които имат късмета да влязат по-рано]. Но дори и всички прогнози за потребителите и ръста на приходите да бяха верни, както някои от тях, това нямаше да гарантира розовия финансов сценарий, който толкова много инвеститори и анализатори очакваха.[40]

Заклучения

Такова е изобилието на Уолстрийт, че само смел човек настоява, че американският фондов пазар е закъснял за срив. В дългата

*история на балони, готови да се спукат,
винаги е било така.*

— Икономист, 25 Март 2000 г.

Предходното проучване на прогнозите относно балона на фондовия пазар от 90-те години на миналия век беше проведено на фона на условие, че икономистите не са съгласни нито за ролята на прогнозата в икономическата наука, нито за причините за балоните на фондовия пазар. Целта беше да се установи кой правилно е установил съществуването на балон на фондовия пазар и кой правилно е предвидил срив на фондовия пазар. Приложението в края на тази статия предоставя хронология на допълнителни цитати, отразяващи прозрението, неосъзнаването или объркването по отношение на макроикономическите контури на балона и срива. По-важното обаче е, че това проучване изследва как е идентифициран бумът и каква е причината за него. Тези въпроси са важни, тъй като бумовете и спадовете на фондовия пазар водят до огромни трансфери и финансови загуби в икономиката, а когато са свързани със сериозни спадове в бизнес цикъла, те могат да причинят значителни икономически разходи, изкривявания и неефективност. Икономическите кризи често са давали повод за увеличаване на размера, обхвата и властта на правителството (Higgs 1987). В крайни случаи такива радикални промени във финансовите и икономическите условия могат да доведат до социални катаклизми и политическа нестабилност.

Като цяло правилните прогнози попадат в две категории. Тези в първата група се основават на анализа на оценката. Използвайки стандартни мерки за стойността на фондовия пазар, като съотношението цена/печалба, икономисти като Робърт Шилер и малък брой пазарни анализатори, които бяха мечи през 1999 г., стигнаха до заключението, че фондовият пазар е станал изключително надценен и следователно изпитва условия, подобни на балони, и е обречен да спадне рязко. За съжаление, повечето от тези прогнозисти не предоставиха подробен икономически анализ на своите прогнози. Използването на мерки за оценка наистина е полезно, но тези мерки по същество са само инструменти за исторически анализ за сравняване на съотношенията и процентите от един период от време с тези от друг период или със средни исторически стойности. В неотдавнашния балон повечето бикове винаги намираха начин да коригират мерките за оценка, за да отчетат съвременните условия и да направят фондовия пазар да изглежда подценен.

Втората група правилни прогнози идват извън мейнстрийма на икономическата професия. Повечето идват от икономисти, свързани с австрийската икономическа школа, включително академични икономисти, финансови икономисти и спътници от училището. Тези прогнози започнаха да се появяват през 1996 г. и продължиха до след спада на фондовия пазар, но повечето от тях се случиха близо до пика на фондовите пазари. Австрийците са склонни да имат негативно мнение като цяло и бързо подчертават негативните аспекти на икономическите условия, но също така разграничават балоните и бизнес циклите ясно от други икономически явления и тенденции. Като се има предвид, че австрийските икономисти са едновременно сравнително малко на брой и маргинализирани в професията, тяхната доминация в правенето на правилни прогнози изглежда нещо като слон в купата за супа, особено в светлината на общото им презрение към прогнозирането и към изискването на

мейнстрийма за точни прогнози. В моето проучване се опитам да избегна включването на "постоянни мечки" или анализатори, които са вечно мечи на фондовия пазар. Трябва да се отбележи обаче, че Джеймс Грант е самопризната постоянна мечка и че прогнозата му дойде твърде рано по отношение на пазарното време. Прогнозите са обобщени в таблица 2.

Таблица 2

Прогнози и школи на икономическата мисъл			
Име	Прогноза	Дата	Училище на мисълта
Дийн Бейкър	Мехур	1999– 2000	Посткейнсиански
Джеймс Гласман	Дау 36 000	1999	От страна на предлагането
Кевин Хасет	Дау 36 000	1999	От страна на предлагането
Дейвид Елиас	Дау 40 000	1999	Неизвестен
Чарлз Кадлец	Дау 100 000	1999	Неизвестен
Робърт Шилер	Балон/Спукване	1999	Поведенчески финанси
Чарлз Мъри	Балон/Спукване	2000	Мерки за оценка
Кристофър Майер	Балон/Спукване	2000	Австрийски
Джеймс Грант	Балон/Спукване	1996	Австрийски
Тони Дийдън	Балон/Спукване	1999– 2000	Австрийски
Йорг Хюлсман	Балон/криза	1999	Австрийски
Франк Шостак	Балон/Спукване	1999	Австрийски/технически
Джордж Райзман	Балон/Спукване	1999	Австрийски
Шон Кориган	Балон/Спукване	1999	Австрийски
Ханс Зенхолц	Балон/Спукване	2000	Австрийски
Уилям Андерсън	Балон/Спукване	2000	Австрийски
Джуд Уански	Срив на пазара	2000	От страна на предлагането
Джери Джордан	Мехур	1997	Монетарист
Люелин Рокуел	Балон/Спукване	1999	Австрийски
Грег Каза	Бум/спад	1999	Австрийски
Холман Дженкинс	Купете и задръжте	1999– 2000	Бизнес
Уилям Макдона	Финансова стабилност	1999	Президент на Федералния резерв на Ню Йорк
<i>Списание Икономист</i>	Балон/Срив	2000	Кейнсиански/хайековски

Особено забележително е, че всички австрийски прогнози предоставят икономическо обяснение на балона и че техните обяснения са относително последователни в цялата група. За да обобщим, австрийците възприемат, че ФЕД следва хлабава парична политика, която поддържа лихвените проценти под лихвените проценти, които биха преобладавали при липсата на тази политика. Отделни автори подчертават готовността на ФЕД да спасява инвеститорите последователно през 90-те години на миналия век, като по този начин намалява чувствителността на инвеститорите към риска. В резултат на това настъпи период на "изобилие" и диви спекулации, кулминиращи в истерията на балона на фондовия

пазар. Ако австрийският анализ е верен, ФЕД е значителен източник на финансова и икономическа нестабилност. Този анализ също така предполага, че пристрастието на ФЕД към поддържане на лихвените проценти възможно най-ниски може да доведе до значителни икономически загуби и че по-добра политика може да бъде да се позволи на пазарните сили да определят лихвените проценти без намеса.

Тези, които са открили "бума" в икономиката и "балона" на фондовия пазар и които са предсказали или "срив" в икономиката, или срив на фондовия пазар, работят в рамките на аналитична традиция, датираща от Ричард Кантийон, чието *"Есе за природата на търговията като цяло"* е публикувано през 1755 г. Традицията на Кантийон е пренесена и разширена в трудовете на Тюрго, Сей, Бастиа, Менгер, Виксел, Бьом-Баверк, Мизес, Рьопке, Хайек и Ротбард и сега е отличителен белег на съвременната австрийска икономическа школа.

В основата на този начин на анализ е акцентът върху предприемачеството и изследването на това, което причинява покачването и падението на цените, обхващащо заплатите, наемите, печалбите, лихвите и покупателната способност на парите. По отношение на бизнес цикъла, традицията на Кантийон показва, че смущенията в предлагането на пари и кредити, особено когато паричната власт разширява предлагането на книжни пари, променя относителните цени. Изкуствените намаления на лихвените проценти насърчават инвестициите и увеличават оценката на капиталовите активи, като по-дългосрочните активи увеличават стойността си повече от краткосрочните. Произтичащите от това промени в структурата на производството (сгради, технологии и модел на индустриална организация) се наричат ефекти на Кантийон. Те се случват по време на бума, фаза, в която ресурсите са неправилно разпределени, както за лоши инвестиции, така и за неправилно насочен труд. Тъй като относителните цени се коригират в кризата, ресурсите се преразпределят чрез механизми като фалит и безработица. Цените на капиталовите активи са изключително волатилни по време на този процес.

Въпреки че австрийските идеи получиха по-голямо внимание във финансовите медии и в академичните публикации през последните години, едно проучване на учебниците по икономика на бакалавърско или магистърско ниво едва ли ще намери дума за австрийската теория на бизнес цикъла или за ефектите на Кантийон. Може да е твърде рано за пълно преразглеждане на учебниците по икономика и твърде много да се иска от професорите по икономика да пренапишат бележките си, но със сигурност е време поне да се въведат тези концепции в класните стаи и учебниците, така че студентите да могат да обмислят алтернативна парадигма и да оценят нейните достойнства.

Приложение: Някои други прогнози

- Джери Джордан: "Проблемът може ... би... на пазарите на активи, както се предполага от историческите епизоди в тази страна, особено през 1920-те години и в Япония в края на 1980-те години."[\[41\]](#) Като член с право на глас на Федералния комитет за отворен пазар, Джордан, президент на Федералния резерв в Кливланд,

гласува неуспешно пет пъти за повишаване на лихвените проценти, започвайки от 1998 г.

- Виктор Зарновиц: "Аргументите в полза на новия Златен век като цяло не са убедителни." [42] Зарновиц е запознат с австрийската теория за бизнес цикъла и я разглежда в своя анализ.

- Лю Рокуел: "В един момент, и никой не знае кога, фондовият пазар ще обърне възходите си. Може дори да се срути." [43]

- Грег Каза: "На Уолстрийт се говори за "нова икономическа парадигма", която отмени бизнес цикъла. Но повърхностният външен вид може да бъде измамен. . . . В крайна сметка ще настъпи рецесия." [44]

- Холман Дженкинс: "Твърдението на Гласман и Хасет, че са намерили нова стойност за Dow, е прекрасен маркетингов трик, но това е най-маловажната част от тяхната книга. Авторите със сигурност са прави, че американците са преодолели страха си от фондовия пазар – защото фондовият пазар работи по-добре от преди. За инвеститорите стана безопасно да купуват, държат и забравят." [45]

- Алън Грийнспан: "Признавам, че в този момент има проблем с балона на фондовия пазар" и "Гарантирам, че ако искате да се отървете от балона, какъвто и да е той, [увеличаващите се маржин изисквания] ще го направят". [46]

- Уилям Макдона: "Мисля, че банковата система функционира точно там, където бих искал да бъде – т.е. подходяща готовност за поемане на риск, но с добри, разумни преценки като цяло." [47]

- *The Economist*: "Такова е изобилието на Уолстрийт, че само смел човек настоява, че американският фондов пазар е закъснял за срив. В дългата история на балони, готови да се спукат, винаги е било така." [48]

- Алън Грийнспан: "Много е трудно да се идентифицира окончателно балонът [на американските фондови пазари], докато не се случи фактумът." [49]

- Никълъс Брейди: "Настоящият пазарен срив е различен; Това беше причинено от силно преувеличени оценки. Фондовият пазар е в колосален балон, заблуда, родена в края на 90-те години на миналия век, която достигна своя зенит през 2000 г. Макар и да не са необичайни, балоните винаги са били факт от пазарния живот, страничен продукт на избягалите човешки емоции." [50]

- Лорънс Майер: "Имаше чувство на разочарование, че не можем да се справим по-добре с балона на цените на активите. Но не мисля, че някой е измислил стратегия, която хората смятат, че ще свърши работата." [51]

- Матю Шпигел: "Трудността с декларациите, в които се твърди, че големите движения на цените на акциите са "балони" или "паника" е, че те разчитат на перфектна ретроспекция, обикновено генерирана само няколко месеца или година след събитието. Но инвеститорите нямат този лукс. Те трябва да оценяват ценните книжа въз основа на информацията, с която разполагат в момента, в който вземат решенията си." [52]

- Робърт Шапиро: "Ако не технологичните шокове или провалите на пазарното ценообразуване, какво движи настоящия бизнес цикъл? Това не е тероризъм или война. Тероризмът не изисква достатъчно големи преки разходи, за да движи икономиката; И е трудно да се спори, че психологическите ефекти са забавили растежа, когато икономиката се обърна през тримесечието непосредствено след 11

Септември и показва най-доброто си представяне от години през тримесечието след това. Нито пък има твърди доказателства, че перспективата или реалността на войната с Ирак е нарушила бизнес инвестициите и потребителските разходи." [53]

• Джеймс Грант: "В цикъла на бума хората не се интересуват толкова много от посланието, което гласи: сригът е просто необходима част от бизнес цикъла. При фалшив просперитет добрите икономически идеи са маргинализирани. Ето защо австрийците трябва да се подготвят точно сега, за да предложат най-доброто обяснение, когато приливът се обърне, както винаги. Кой знае? Може би ще намерим начини да направим срига интелектуално печеливш. С течение на времето австрийската икономика отново може да се разглежда като мейнстрийм теория. Трябва да бъде." [54]

Първоначално публикувано "Кой предсказа балона и кой предрече срига?" *Независим преглед* 4, No 1 (лято 2004): 5–30. Откъс тук и препечатан с разрешение.

[1] Цитат в <http://www.brainyquote.com/quotes/quotes/n/q130288.html>

[2] Пол А. Самюелсън, "Наука и акции", *Нюзуик*, 19 Септември 1966 г., стр. 92.

[3] Майк Норман, "Мрачната наука може да стане малко по-слънчева", *Специално за улицата*, 21 Април 2003 г.

[4] Линдли Х. Кларк, младши, "Жилищата могат да бъдат в дълъг сух период", *Wall Street Journal*, 19 Януари 1990 г.

[5] Доналд Макклоски, "Изкуството на прогнозирането: от древни до модерни времена", *Cato Journal* 12 (пролет-лято 1992): 40.

[6] Майкъл Бордо, "Границите на икономическото прогнозиране", *Cato Journal* 12 (пролет-лято 1992): 47.

[7] Лудвиг фон Мизес, *Крайните основи на икономическата наука: Есе за метода* (Принстън, Ню Джърси: Д. Ван Ностранд, 1962), стр. 67.

[8] Фредерик С. Мишкин и Юджийн Н. Уайт, "Балони на фондовия пазар: Кога интервенцията работи?" *Преглед на института Милкен: Списание за икономическа политика* 5 (2-ри кварт. 2003).

[9] Дийн Бейкър, *Опасни умове? Историята на икономическите и финансовите анализатори* (Вашингтон, окръг Колумбия: Център за икономически и политически изследвания, 2002 г.), стр.

[10] Виж <http://www.financialsense.com/Experts/Thornton.htm>

[11] Ню Йорк: Рандъм Хаус.

[12] Принстън, Ню Джърси: Принстън Юнивърсити Прес.

[13] Чарлз Мъри, "Проблеми с балона", *Изследователски доклади* 67, No 11 (12 Юни 2000 г.): 63.

[14] Пак там, стр. 64.

[15] Кристофър Майер, "Значението на надценяването", *Мизес Дейли*, 30 Март 2000 г.

[16] Пак там.

[17] Пак там.

[18] Джеймс Грант, *Проблемът с просперитета: загубата на страх, възходът на спекулациите и рискът за американските спестявания* (Ню Йорк: Random House, 1996), стр. 314–15.

[19] Антъни Дедън, "Размисли за просперитета", *Sage Chronicle*, 29 Декември 1999 г.

[20] Пак там.

[21] Пак там.

[22] Jörg Guido Hülsmann, *Scöne neue Zeichengeldwelt* (Прекрасният нов свят на Fiat Monies). Постфейс до Мъри Ротбард, *Das Schein-Geld-System* (Gräfelfing), стр. 140.

[23] Пак там, стр. 147.

[24] Пак там, стр. 154.

[25] Франк Шостак, "Инфлация, дефлация и бъдеще", *Мизес Дейли*, 5 Октомври 1999 г.

[26] Пак там.

[27] Джордж Райзман, "Кога балонът ще се спуска?" *Мизес Дейли*, 18 Август 1999 г.

[28] Пак там.

[29] Пак там.

[30] За актуализиран анализ виж Джордж Райзман, "Може да се спуска сега, и грешен икономически анализ може да струва скъпо на инвеститорите", *Capitalism.net*, 26 Февруари 2000 г.

[31] Шон Кориган, "Ще се спуска ли балонът?" *Мизес Дейли*, 18 Октомври 1999 г.

[32] Пак там.

- [33] Ханс Зенхолц, "Може ли бумът да продължи?" *Мизес Дейли*, 31 Юли 2000 г.
- [34] Пак там.
- [35] Пак там.
- [36] Уилям Андерсън, "Нова икономика, стара заблуда", *Свободен пазар* 18, No 8 (2000): 5.
- [37] Пак там, стр. 6.
- [38] Джуд Уански, "Писма до клиенти", 30 Март до 19 Април 2000 г.
- [39] Стан Либовиц и Стивън Е. Марголис, *Победители, губещи и Microsoft: Конкуренция и антитръстово законодателство във високите технологии* (Оукланд, Калифорния: Независим институт, 1999 г.), стр. 115.
- [40] Стан Либовиц, *Преосмисляне на мрежовата икономика: Реалните сили, които движат дигиталния пазар* (Ню Йорк: Амасом, 2002), стр.
- [41] Джери Джордан, президент на Федералната резервна банка на Кливланд в протокола от заседанието на Федералния комитет за отворен пазар, 11 Ноември 1997 г.
- [42] Виктор Зарновиц, "Теория и история зад бизнес циклите: Дали 1990-те години са началото на златната ера?" Работен документ на NBER 7010 (Кеймбридж, Масачузетс: Национално бюро за икономически изследвания), резюме.
- [43] Люелин Х. Рокуел, младши "Спасяване на фондовия пазар", *Свободен пазар* (Ноември 1999 г.): 4.
- [44] Грег Каза, Грег, "Намаляване на Детройт: Плачът на Мотаун", *Хроники: Списание за американска култура* (20 Ноември 1999 г.), стр. 20.
- [45] Холман У. Дженкинс-младши, 1999–2000. "За биковете и балоните", *Policy Review* 98 (1999–2000).
- [46] Алън Грийнспан, протокол от заседанието на Федералния комитет за отворен пазар, 24 Септември 1996 г.
- [47] Уилям Макдона, президент на Федералния резерв на Ню Йорк, цитиран от *Ройтерс*, 26 Септември 1999 г.
- [48] *Икономист* 2000, стр. 84.
- [49] Алън Грийнспан, реч на годишната конференция на Федералната резервна банка на Канзас Сити в Джаксън Хоул, Уайоминг, 20 Август 2002 г.

[50] Никълъс Ф. Брейди, "Всеки пазарен колапс е различен", *Ню Йорк Таймс*, 11 Август 2002 г.

[51] Гуверньорът на Федералния резерв Лорънс Майер, цитиран в Карол Винзант, "Две школи на мисълта по икономика", *Чикаго Трибюн*, 3 Септември 2002 г.

[52] Матю Шпигел, "2000 Балон? 2002 Паника? Може би нищо?" Йейлското училище по мениджмънт (Ню Хейвън, Кънектикът, 2002 г.), стр.

[53] Робърт Шапиро, "Spin Cycle: Защо бизнес цикълът се обърка?" *Slate.com*. 15 Април 2004 г.

[54] Джеймс Грант, "Проблемите с просперитета: Интервю с Джеймс Грант", *Австрийски икономически бюлетин* 16 (1996): 8.

Глава 18

Бичи пазар?

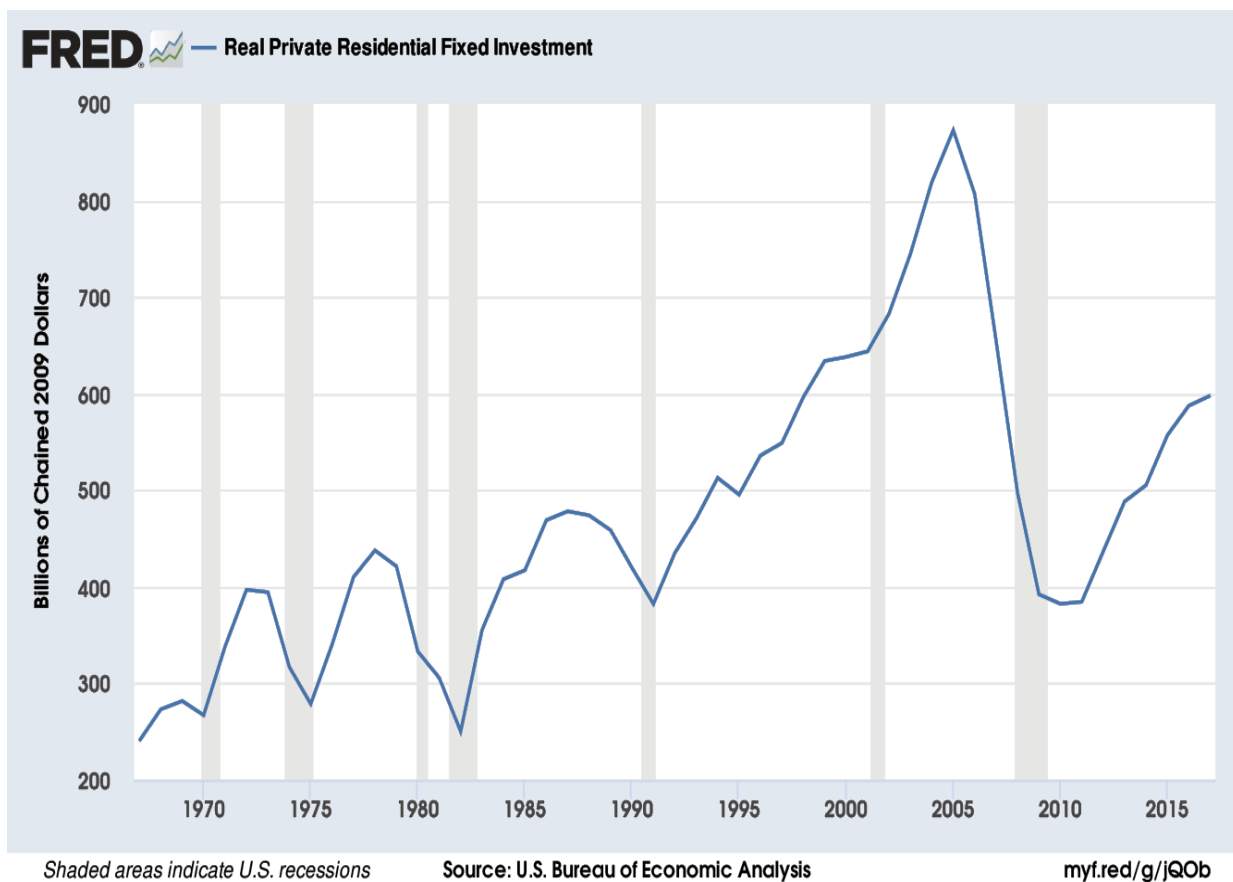
Беше през уикенда през зимата на 2004 г. и получавах подозрения, че ще настъпи друг балон, предизвикан от ФЕД, като този от края на 90-те. Социалната психология изглежда става все по-оптимистична. Не беше напълно ясно обаче дали това е просто общ бум в цялата икономика или балон в определен сектор. Реших да погледна сам.

Трудно би било да се отрече, че американските фондови борси преживяват бичи пазари. Миналата година (2003 г.) NASDAQ се повиши с над 50%, докато Dow 30 и S&P 500 имаха печалби от 25% и изглежда, че всички са бичи настроени тази година. Теорията на Дау (която не е много теория) ни казва, че се намираме на бичи пазар. Ако сте последовател на "януарския ефект", при който месец Януари по някакъв начин определя съдбата на пазара за годината, трябва да имате и бича перспектива, защото всички индекси на фондовия пазар завършиха месеца на положителна територия.

Само победата на Ню Ингълънд Пейтриътс изглежда е развалила партито. Индикаторът Super Bowl прогнозира добра година за фондовия пазар, ако отбор от стария NFC спечели и лоша година, когато отбор от AFC спечели. От друга страна, индикаторът Super Bowl загуби част от магията си през последните години. Може би трябва да преминем към политически индикатори, които биха предполагали големи печалби на акциите по време на изборна година.

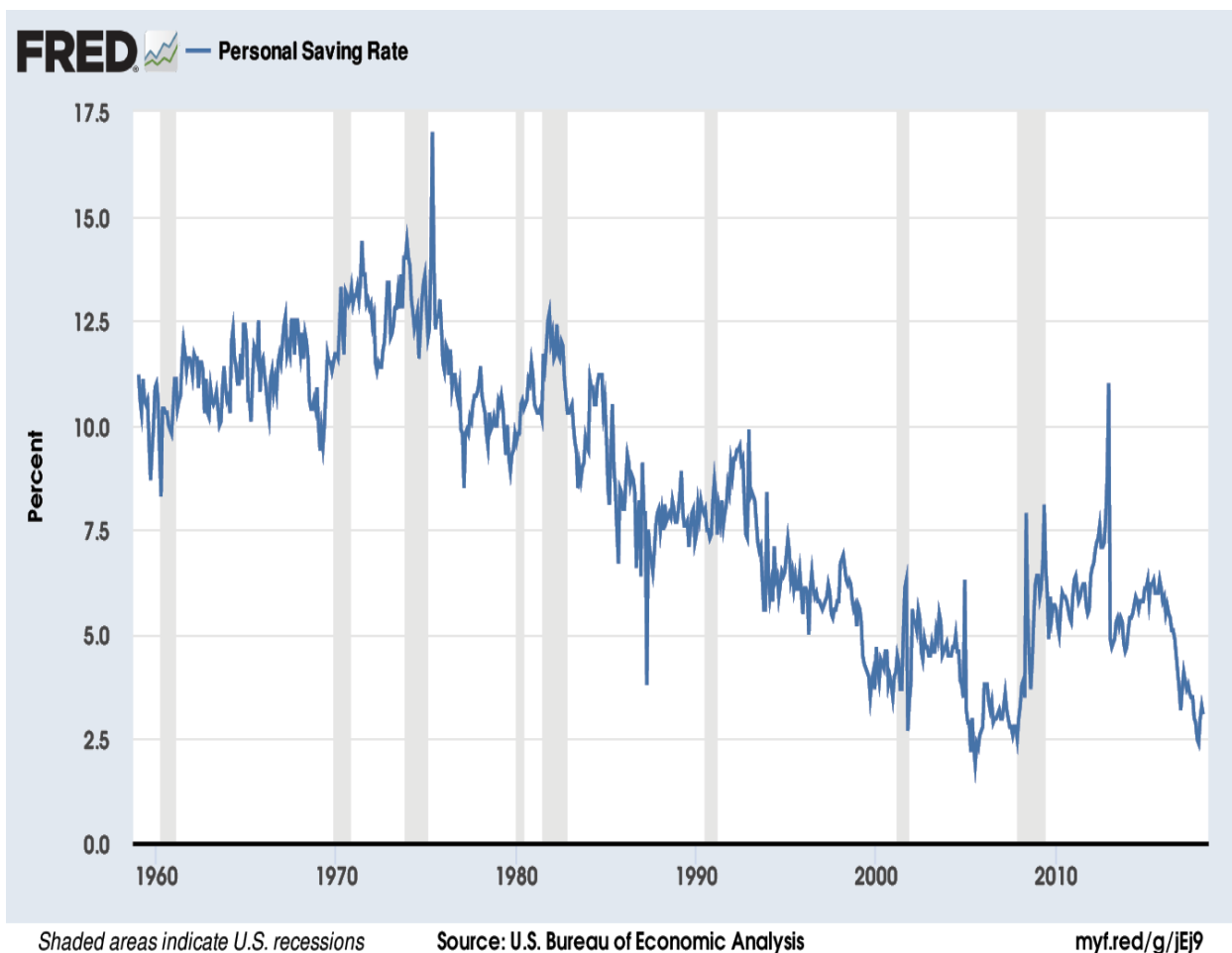
Но дали фондовият пазар наистина показва признаци на просперитет или е просто е BS(bullshit - б.пр.)?

Бих искал да предложа последното и че може да не е подходящ момент за вас да получите жилищен заем, за да инвестирате в горещи технологични акции. Преминаваме през жилищен балон и оценките на акциите, измерени чрез съотношението цена/печалба на акциите, са на нива на балон. Философията "купувай евтино, продавай високо" ще те накара да продаваш акции сега, а не да ги купуваш.



Не ви предлагам да продадете къщата си или да осребрите пенсионните си фондове, а само да не изхвърляте предпазливостта на вятъра и да изоставяте традиционните насоки. Над 90% от акциите сега се търгуват над двестадневната си пълзяща средна. Обикновено мисля да продам акции или поне да спра да ги купувам, когато този индикатор достигне 80% и след това да хвърля парите обратно на пазара, когато падне до нивото от 20-30%. Най-малкото, инвеститорите трябва да отделят време, за да оценят своите активи и разпределение на портфейла между акции, облигации, пари в брой и злато – между спекулациите и сигурността.

На какъв BS (bullshit - б.пр.) се основава фондовият пазар?



Първо, Федералният резерв понижи краткосрочните лихвени проценти до исторически ниски нива. Това със сигурност подкрепи цените на акциите, но също така затрудни спестяванията и насърчи увеличаването на потреблението и дълга. Американците имат ниски нива на спестявания и високи нива на дълг, а това просто не е добре за здравето на икономиката. Всъщност статистиката показва, че американците теглят пари от спестовни сметки и ги влагат на фондовия пазар, но не увеличават общите си спестявания.

Второ, федералното правителство увеличи разходите и дълга с бързи темпове. И двете са лоши за здравето на икономиката, но служат за поддържане на видимостта на просперитет в икономическата статистика като БВП и нивото на безработица. Когато икономическото възстановяване се подхранва от правителствени разходи, съчетани със стимулирани потребителски разходи и жилищно строителство, колко реален може да бъде просперитетът?

Поглеждайки назад, трябва да помним и намаляването на стойността на долара. Благодарение на Федералния резерв индексът на щатския долар загуби приблизително 15% от стойността си през 2003 г. Ако бяхте паркирали парите си в чуждестранна банка или чуждестранни облигации, бихте могли да избегнете загубата

плюс спечелените лихви, което прави 25-те процента печалби от американските акции едва ли впечатляващи в сравнение с тях.

Гледайки напред, трябва да отбележим, че процентът на инвестиционните съветници, които са бичи настроени на пазара, е близо до най-високото ниво през последните четири години. Процентът на инвестиционните съветници, които са мечи, е близо до най-ниското ниво за същия период от време. Този психологически индикатор е противоположен, тъй като колкото по-голям е броят на биковите и колкото по-малък е броят на мечките, толкова по-вероятно е да има "корекция" на фондовия пазар. Това не е перфектен индикатор – нищо не е – но се съчетава с икономическия анализ за намиране на някои проблеми на американския фондов пазар.

Това ме отвежда до моя отказ от отговорност. Ако инвестиционните съветници като група са склонни да грешат за бъдещето на фондовия пазар, тогава колко добри могат да бъдат моите съвети и анализи? Отговорът е *caveat emptor* (без застраховка, купувача поема риска - б.пр.) и това не е BS.

Оригиналната версия на тази глава е публикувана като "Бичи пазар", LewRockwell.com г., 9 Февруари 2004 г.

Глава 19

Жилище: Твърде хубаво, за да е истина

Признаци за "нова ера" в жилищното строителство са навсякъде през 2004 г. Жилищното строителство се извършва с рекордни темпове. Нови рекорди за цените на недвижимите имоти се поставят в цялата страна, особено на Източното и Западното крайбрежие. Процъфтяващите цени на жилищата и рекордно ниските лихвени проценти позволяват на собствениците на жилища да рефинансират ипотеките си, да "извличат собствен капитал", за да увеличат разходите си и да намалят месечната си вноска! Както наскоро ми обясни един кредитен служител: "Това е твърде хубаво, за да е истина".

Всъщност е твърде хубаво, за да е истина. Това, което пророците на новата жилищна парадигма не обсъждат, е, че пазарите на недвижими имоти са преживявали подобни цикли в миналото и че периодите, описани като нови парадигми или нови епохи, често са последвани от периоди на бедствие на пазарите на недвижими имоти, включително продажби на възбрана, фалити и банкови фалити.

Случаят с балона на недвижимите имоти в Япония е поучителен. Япония имаше балон на фондовия пазар през 80-те години на миналия век, който беше много подобен на балона на фондовия пазар в САЩ през 1990-те години. Когато японският фондов пазар започна да се срива, пазарът на недвижими имоти в Япония продължи да се разраства. Един общ индекс на японските недвижими имоти показва, че цените са се повишили почти две години след срива на фондовия пазар, като цените остават над нивата преди катастрофата повече от пет години. Бумът в строителството на жилища продължи близо шест години след срива на фондовия пазар. Цените на търговските, промишлените и жилищните недвижими имоти в Япония продължават да падат и сега са под нивата, измерени през 1985 г., когато тази статистика е събрана за първи път.

Изминаха три години от срива на американския фондов пазар. Председателят Грийнспан посочи, че лихвените проценти скоро могат да обърнат курса си, докато дългосрочните лихвени проценти вече са се повишили. По-високите лихвени проценти трябва да предизвикат обръщане на жилищния пазар и да разкрият заблудите на новата парадигма, включително как жилищният бум помогна за прикриване на увеличението на ценовата инфлация. За съжаление, това разкриване на заблудите ще навреди на собствениците на жилища и по-големият проблем може да засегне американския данъкоплатец, който може да бъде принуден да спаси банките и спонсорираните от правителството ипотечни поръчители, които насърчават безотговорните кредитни практики.

Още Грийнспан

За пореден път председателят на ФЕД Алън Грийнспан^[1] създаде нова икономическа панацея и по-рано тази година аплодира приноса му за

икономическото възстановяване: "Много ниските лихвени проценти и намалените данъци позволиха относително стабилен напредък в жилищното строителство и разходите на домакинствата. Всъщност активността на жилищното строителство се движи стабилно през годината."

Ключът към тази панацея е процесът на *извличане на капитал*, който се случва, когато хората рефинансират домовете си; те изваждат собствения капитал и го харчат, за да повишат стандарта си на живот. Въпреки това, тъй като ипотеките с променлив лихвен процент са толкова ниски, плащанията им всъщност намаляват, така че те имат повече от месечния си доход за харчене или могат да преминат към по-скъпа къща. Както обясни Грийнспан:

Други потребителски разходи, финансирани отчасти от голямото извличане на застроен капитал в жилищата, продължават да се увеличават. По-голямата част от извличането на капитал – отразяващо реализираните капиталови печалби от продажбите на жилища – обикновено се случва като следствие от оборота на жилища. Но през изминалата година почти същата сума отразява финансираните от дълг тегления, свързани с безпрецедентния скок на рефинансирането на ипотечни кредити.[\[2\]](#)

Както е нормално, Грийнспан хеджира изявленията си. Той също така разглежда някои от потенциалните недостатъци и капани на хоризонта за новата парадигма в жилищното строителство, но в крайна сметка стигна до заключението, че наистина няма за какво да се притесняваме. Ниските лихвени проценти, нарастващите цени на жилищата и по-ниските разходи за финансиране означават, че всъщност можем да си имаме тортата (т.е. домовете си) и да я изядем (т.е. извличане на капитал за потребление):

Разбира се, ипотечният дълг на собствениците на жилища спрямо доходите им е висок според историческите норми. Но като следствие от ниските лихвени проценти, изискването за обслужване на ипотечния дълг на собствениците на жилища спрямо съответния разполагаем доход на тази група е доста под високите нива от началото на 90-те години. Освен това, благодарение на продължаващите големи печалби в стойността на жилищните имоти, собственият капитал в жилищата продължава да нараства въпреки значителните добиви, финансирани от дълг. Като се добавят фиксираният разходи, свързани с други финансови задължения, като наеми на наематели, потребителски кредити на вноски и лизинг на автомобили, общите разходи за обслужване, пред които са изправени домакинствата спрямо техните доходи, са под предишните върхове и не изглеждат съществена причина за безпокойство в момента.[\[3\]](#)

Жилищният балон

За първи път докладвах за жилищния балон в Съединените щати в началото на тази година (2004 г.), когато балонът вече беше в разгара си, ако не и в пълен разцвет.

Както показва графиката "Реални частни жилищни инвестиции" в глава 18, реалните жилищни инвестиции са скочили далеч над историческата си тенденция и дори над цикличния си тренд. Това ми показва, че има балон в жилищните имоти. Данните за тази диаграма първоначално спряха в началото на 2003 г. Сега знаем, че инвестициите в жилища са се увеличили с 8,8% миналата година. Това е исторически висок темп на строителство, но далеч не е рекордно увеличение. Въпреки това, 2003 г. бележи деветата поредна година, в която инвестициите в жилища са положителни, за първи път откакто статистиката е събрана. Франк Шостак[4] и Кристофър Майер[5] също са написали много информативни статии за жилищния балон.

Наскоро попаднах на анекдотично доказателство за жилищен балон. Миналата неделя следобед мой приятел постави табела "Продава се от собственика" на предната моравя на малка къща под наем, която притежаваше в странична улица. Той не беше обявен при агент по недвижими имоти или във вестника, но въпреки това той имаше няколко обаждания този следобед, като последваха още много, и в рамките на няколко дни получи множество оферти, преди най-накрая да приеме оферта, която значително надхвърляше първоначалната му оферта.

Традиционните икономисти, които отхвърлят възможността за жилищен балон, биха отхвърлили подобни доказателства. Но те също така пренебрегват всички макро доказателства за настоящия жилищен бум и го виждат като положително развитие. Например, броят на новите жилища, които се строят, е на рекордно високо ниво, въпреки "мекия" пазар на труда. Годишният темп на строителство на нови жилища надмина двата скока от 70-те години на миналия век, когато инфлацията беше извън контрол.

Цените на жилищата също са се повишили около 2004 г., но традиционните икономисти като цяло пренебрегват и това развитие; и както беше отбелязано по-горе, Грийнспан вижда това като положително развитие. Някои икономисти дори могат да посочат индекса на потребителските цени, който показва, че жилищният компонент в индекса на потребителските цени е стабилен или спада. И все пак почти всеки ден излизат доклади, в които се казва, че цените на жилищата са се повишили драстично и поставят рекорди в цялата страна. Наскоро бяха отчетени рекордни цени в района на залива на Сан Франциско, Денвър, Бостън, Лас Вегас, щата Вашингтон и дори в Бъфало, Ню Йорк.

В национален мащаб цената на среден семеен дом е нараснала с 15% между 2001 и 2003 г., като регионалните увеличения са с 30% в североизтока, 8,5% в Средния Запад, 14,4% в югоизточната част и 20,4% на запад. През последната година се отчита увеличение на 18,7% в Североизтока, 1,9% в Средния Запад, 3,8% в Югоизтока и 10,7% на Запад, или 6,5% за нацията като цяло. Интересното е, че средната цена всъщност е спаднала със 7,2% в Средния Запад и със 7,3% в Юга, откакто достигна пика си през третото тримесечие на 2003 г., докато цените като цяло са непроменени на Запад. Статистиката от последните няколко тримесечия може да предполага, че жилищният балон може да е достигнал своя връх или поне временно да се е охладил в голяма част от страната.

Защо цените на жилищата се увеличават? Дейвид Лера, главен икономист в Националната асоциация на брокерите на недвижими имоти, обяснява пред *Intan News* (2004): "Това е прост въпрос на търсене и предлагане. Продължаваме да имаме

повече купувачи на жилища, отколкото продавачи в по-голямата част от страната, което води до ограничени жилищни запаси и по-високи темпове на поскъпване на жилищата." [6] Разбира се, причината за по-високите цени на жилищата е, че Федералният резерв поддържа лихвените проценти, а оттам и лихвите по ипотечните кредити, на исторически ниски лихви, така че хората да намират за по-лесно да финансират жилища. Всъщност, въпреки 18-процентното увеличение на цените на жилищата от 2001 г. насам, средното месечно плащане остава същото на 789 долара на месец, а средното плащане като процент от дохода всъщност е спаднало. Това е магията на паричната инфлация, с любезното съдействие на Алън Грийнспан.

Ценовата инфлация следва паричната инфлация

Цената на почти всичко, което купувам, се покачва тези дни. Бензинът е по-висок, млечните продукти са по-високи, хартиените продукти и почти всичко останало – по-високи. Традиционните икономисти звучаха изненадани от неотдавнашния скок в ценовата инфлация и ни предложиха всички извинения да игнорираме признаците на инфлацията: Игнорирайте нарастващите цени на петрола. Игнорирайте нарастващите цени на храните. Игнорирайте нарастващите разходи за здравеопазване. Игнорирайте по-високите данъци и държавни такси. И след това има тяхната малка мръсна тайна за цените на жилищата.

По-високата инфлация на цените не би трябвало да е изненада, като се има предвид, че ФЕД увеличи паричното предлагане с 25% през периода 2001-2003. Освен това цените на основните стоки се покачват в продължение на много месеци и тези по-високи цени на стоките в крайна сметка се покачват в цената на стоките и услугите. Един водещ индикатор за по-високи цени на суровините е индексът Dow Jones Commodity Index, който представлява цените на акциите на основните производители на суровини. Той се покачва от четвъртото тримесечие на 2001 г. и оттогава се е удвоил. Този борсов индекс сега е по-висок от всякога, с изключение на спада в средата на 2002 г.

Едва наскоро цените на суровините започнаха да влияят на държавните ценови индекси като индекса на цените на производител и индекса на потребителските цени. През първите четири месеца на 2004 г. инфлацията на потребителските цени се увеличи с годишен темп от 4%, което е по-висок темп от този през последните няколко години. Индексът на цените на производител всъщност е намалял през 2001 г., но се е увеличил през 2002 г. и 2003 г. През годината, приключваща през Юни 2004 г., цените на готовите производствени стоки са се увеличили с 3,7%, докато в по-ранните етапи на производството цените на междинните стоки са се увеличили с 5,1%, а цените на суровите суровини са скочили с 20,4%. Това предполага, че има потенциално много ценова инфлация, която все още е в процес на подготовка. Опитът от 70-те години на миналия век предполага, че инфлацията на цените добавя гориво към жилищните балони, тъй като материалните активи като жилищата служат като хедж срещу инфлацията.

Мръсната тайна

Въпреки че тази инфлация на цените не ме изненада, забавянето на пристигането ѝ ме изненада – тоест, докато не попаднах на мръсната малка тайна в CPI. С нарастващите цени навсякъде около нас, има едно нещо в Обърн, Алабама, което изглежда е в изобилие със стабилни, ако не и намаляващи цени. Тази "стока" сега се рекламира по повечето улици в града, докато в миналото не се нуждаеше от много, ако изобщо имаше нужда от реклама през двадесетте и повече години, които живея в този колежански град. Това изобилно благо е жилище.

Това е наистина странен пазар, когато къщите и апартаментите се движат в противоположни посоки. В крайна сметка къщите и апартаментите са просто различни продукти на един и същ пазар за жилища. В Обърн е почти невъзможно да намерите къщата, която искате да купите, въпреки неистовото строителство от строителни компании, и въпреки това имотите под наем, които включват много по-малки къщи, изглеждат лесно достъпни във всякакви форми и размери. Променило ли се е населението? Станаха ли хората анти-рент? Или просто сме в "нова жилищна парадигма"? Това ли е "нова ера" на домовете?

Ниските лихвени проценти на Грийнспан накараха наемателите да станат собственици на жилища и извадиха пазара от равновесие. Под това изкривяване, вдъхновено от ФЕД, се крие мръсната малка тайна за това как цената на жилищата служи за ограничаване на увеличението на измерената инфлация. Индексът на потребителските цени подценява ценовата инфлация, тъй като правителството използва наемната стойност на жилищата, а не действителната цена на жилищата, в своя индекс.

В кошницата от стоки, използвана за изчисляване на CPI, стоките, които са се увеличили по-бавно от жилищата, включват храна и напитки, отдых и образование, които представляват около 30 процента от теглото в кошницата със стоки на CPI. Жилищата представляват 42% от кошницата, като цените на жилищата представляват почти 25% от цялата кошница. Цените на жилищата обаче се изчисляват с "еквивалентния наем на собственика", който е оценка на наема, който хората ще трябва да плащат за къщите си. С нарастването на цените на жилищата и стагнацията на наемните цени, индексът на потребителските цени подценява реалния темп на инфлация през последната година (около 2004 г.) с около 50%.

Спуква ли се балона на жилищата?

Цените на жилищата никога или рядко падат. Това е общоприетата мъдрост, а общоприетата мъдрост е правилна. Жилищата винаги са добра инвестиция, нали?

Това е хеджиране на инфлацията и е инвестиция, която можете да използвате всеки ден, плюс получавате страхотно данъчно облекчение. А домът, в края на краищата, е голяма част от американската мечта, нали?

Правителството може да прецака почти всичко. Ако има достатъчно мощност и време, ще прецака всичко. Жилищата и недвижимите имоти в Америка са само последният пример. Федералният резерв и семейството на спонсорираните от правителството предприятия Мас-Мае, които улесняват различни видове дълг (т.е. Freddie, Fannie, Sallie и т.н.), са заговорничили да създадат жилищен балон в

Съединените щати и както се казва в старата поговорка: "Това, което се издига, трябва да падне". Това е само въпрос на време.

Балоните на жилищата обикновено не се пукат като балон; те дори не се сриват като фондовите пазари. По-скоро въздухът в жилищните балони има тенденция да изтича бавно, болезнено бавно, докато на пазарите на търговски имоти има по-забележимо съскане. Наистина не знаем текущата стойност на домовете си, докато не ги продадем. Те не се търгуват ежедневно, като акциите на Walmart. Някои никога не се разменят на пазара, а се предават в семейството от поколение на поколение. Пазарната стойност на жилището може да падне с 20% и собственикът може никога да не го осъзнае.

Още по-лошо, когато пазарът на недвижими имоти се срине, е по-малко вероятно цените да се сринат, защото когато купувачите не успеят да направят оферти, къщите просто не се продават. Продавачите често се съпротивляват на намаляването на цените си в полза на просто да оставят къщата на пазара или да я свалят от пазара. Традиционно пазарното приспособяване към срива на пазарите на недвижими имоти идва от страна на количеството, а не от страна на цената – по-малко къщи се продават – докато намаленията на цените обикновено идват постепенно. Това не означава, че балоните на жилищата не могат да съществуват или че сригът е по-малко болезнен, само че не издава същия шум като катастрофата.

Трудно е да се предвиди колко дълго ще продължат балоните и кога ще се разпаднат. Най-добрият индикатор са лихвените проценти, защото когато ФЕД наложи лихвите, той има тенденция да създава балони, а когато лихвите са принудени да се покачват, балоните са склонни да се пукат. Предполагам, че Грийнспан ще повиши лихвите след изборите.

Преди този скок лихвените проценти падат от началото на 80-те години на миналия век. Както бе споменато по-горе, по-ниските лихви убеждават хората да рефинансират домовете си и да извличат собствен капитал от домовете си, за да харчат за други покупки, като коли, лодки, ремонти, ваканции или дори инвестиции на фондовия пазар. В резултат на това собственият капитал като процент от стойността на недвижимите имоти сега е на рекордно ниско ниво.

Ето неспоменатия проблем с панацеята на Грийнспан. Какво ще се случи с всички тези собственици на жилища, ако завръщането на паричната инфлация установи нова тенденция на по-високи цени и по-високи лихвени проценти през следващите години?

Непрекъснато нарастващ дял от ипотечното финансиране идва под формата на ипотеките с променлив лихвен процент, където плащането се увеличава с увеличаване на лихвените проценти. Според моя опит ипотеките с променлив лихвен процент идват с "таван", който позволява на променливия лихвен процент да се увеличи само с определена сума. Дори и с тавана обаче, плащането по ипотеката ви може да се увеличи с около 50 процента. Наскоро научих, че много заеми с променлив лихвен процент сега се предлагат без таван. Ако лихвите експлодират нагоре, ипотечните плащания за тези хора могат да се удвоят или утроят. И ако това се случи, жилищният пазар ще се срине, а продавачите ще затрупат купувачите.

Като се има предвид насърчаването от страна на правителството на слабите практики за кредитиране, цените на жилищата могат да се сринат, фалитите ще се

увеличат, а финансовите компании, включително спонсорираните от правителството ипотечни компании, може да се нуждаят от нов спасителен план от данъкоплатците.

Разбира се, инфлацията може да не се материализира. Лихвените проценти могат да останат ниски. Докладвах за нова книга *"Дефлация: Какво се случва, когато цените паднат"*^[7], която дори предсказва, че дефлацията ще обуздае финансовото ни бъдеще. Грийнспан предположи, че неговата икономическа панацея е дала на американските собственици на жилища по-голяма икономическа "гъвкавост". Бих предположил, че той не предлага гъвкавост, а окови за икономически кошмар. Придържайте се към ипотеките с фиксирана лихва, запазете собствения капитал в домовете си или отидете да вземете един от тези евтини апартаменти.

Оригиналната версия на тази глава е публикувана като "Жилище: Твърде добро, за да бъде истина", *Мизес Дейли*, 4 Юни 2004 г.

^[1] "Свидетелство на председателя Алън Грийнспан". Полугодишен доклад за паричната политика на Федералния резерв до Комисията по банкови, жилищни и градски въпроси, Сенат на САЩ, 12 Февруари 2003 г.

^[2] Пак там.

^[3] Пак там.

^[4] Франк Шостак, "Жилищният балон: мит или реалност?" *Мизес Дейли*, 4 Март 2003 г.

^[5] Кристофър Майер, "Жилищният балон", *Свободен пазар* 23, No 8 (1 Август 2003 г.).

^[6] Дейвид Лереа, "Цените на недвижимите имоти публикуват двуцифрени печалби", *Ocala Star-Banner*, 22, 7 Май 2004 г.

^[7] Крис Фарел, *Дефлация: Какво се случва, когато цените паднат* (Ню Йорк, 2005).

Глава 20

Икономиката на жилищните балони

Нищо не илюстрира по-добре провала на правителството и жилищната криза от жилищния балон. Докато жилищният балон се създава от правителството, жилищата стават все по-скъпи и извън икономическия обсега на купувачите на жилище за първи път. След това, когато лихвените проценти се повишават и цените на жилищата падат, много купувачи на жилища се оказват с лоши инвестиции, които вече не могат да си позволят. Това, което започна като грандиозно усилие на федералното правителство да подобри собствеността на жилища за всички американци чрез политика на "лесни пари", ще има непредвидени последици, които ще оставят много американци икономически белязани до края на живота им. Политиката на лесни пари включва централната банка (ФЕД) да определя ниски лихвени проценти и да разширява паричното предлагане, така че да е по-лесно да се получат кредити (заеми), а също така включва спонсориране от правителството кредитни организации като Fannie Mae и Freddie Mac, които улесняват получаването на жилищни ипотекки.

Когато икономическият балон се спуска, много хора са оцетени икономически. В случай на жилищен балон, това ще бъде особено вярно за собствениците на жилища, особено за новите собственици на жилища, които купуват жилища по време на пиковата фаза на жилищния балон. Вредата обаче се състои и от безработица на труда и загуба на стойност за собствениците на капитал, особено в индустриите, свързани с жилищата. На индивидуално ниво много хора са принудени да фалират. На макроикономическо ниво спукването на жилищния балон може да изпрати цялата икономика в рецесия или депресия. Жилищните балони концентрират въздействието си в строителството на жилища, материалите и обзавеждането, продажбите на недвижими имоти и ипотечния бизнес.

На всичкото отгоре хората страдат и от психологически последици. Хората, които са най-замесени в балона, са уверени, ликуващи и самоуверени поради очевидно успешното си вземане на решения. Когато балонът се спуска, те губят увереност, изпадат в отчаяние и губят увереност във вземането на решения. Всъщност те губят доверие в "системата", което означава, че губят доверие в капитализма и стават податливи на нови политически "реформи", които предлагат структура и сигурност в замяна на част от тяхната автономия и свободи.

Причината, поради която икономическите кризи създават страх и отстъпка от свободата, е, че хората обикновено не знаят какво е причинило срива или икономическата криза и като цяло дори не знаят, че изобщо е имало балон. Всъщност, когато балонът се спуска, много хора отричат, че има проблем и вярват, че цялата ситуация бързо ще се върне към това, което смятат за нормално. Средностатистическият гражданин мисли много малко за това, което кара икономиката да работи, а просто приема системата такава, каквато е, и се опитва да се възползва максимално от нея.

Целта на тази глава е да покаже как работи "системата", как генерира балони, защо те в крайна сметка се спукват и макроикономическите ефекти от балоните. Тук

прилагаме икономическото разбиране за балоните, извлечено от австрийската теория за бизнес цикъла (АТБЦ), към настоящия случай от 2006 г. на жилищния балон и показваме, че този аспект на жилищната криза е резултат от провала на правителството – неизбежния провал на правителствената бюрокрация (т.е. ФЕД) да управлява паричното предлагане и лихвените проценти по икономически рационален начин. Същите разсъждения обаче могат да се приложат и към историческите балони, от лалетата мания в Холандия през 17 век до дотком технологичния балон в края на 90-те години на миналия век, както и към бъдещите балони.

Какво причинява балоните на жилищата?

Има три основни възгледа за балоните, които се поддържат от икономистите и широката общественост. Доминиращият възглед сред широката общественост и съвременните мейнстрийм икономисти, включително чикагската школа и привържениците на икономиката на предлагането, е да се отрича съществуването на балони и да се заявява, че това, което се смята за "балони", всъщност е резултат от "реални" фактори. Вторият възглед, който се възприема от кейнсианците и от привържениците на поведенческите финанси, е, че балоните съществуват поради психологически фактори като тези, обхванати от фразата "ирационално изобилие". Третият и последен възглед е този на австрийската школа, която разглежда балоните като състоящи се от реални и психологически промени, причинени от манипулации на паричната политика. Предимството на този възглед е, че е ориентиран към бъдещето и идентифицира икономическа причина за балоните. Като идентифицира икономическа причина, тя ни насочва и към политически избори, които биха предотвратили бъдещи балони.

Повечето хора са съгласни с мнозинството икономисти, че няма такова нещо като жилищен балон – цените на жилищата, казват те, "никога не падат". Привържениците на предлагането и икономистите от чикагската школа изглежда гледат на обявяването на балон като на обида към *homo economicus* – икономически рационален човек – защото го разглеждат като утвърждаване на някакъв психологически недостатък у хората, който изисква правителствена намеса.^[1] Те отбелязват, че ако има рационална причина или причини за жилищни балони, или какъвто и да е вид балон, тогава дори ако само някои хора вярват, че това е балон, те биха могли да спечелят от продажбата на жилища на завишени цени и да изпуснат балона много преди изобщо да се надуе и да се спука. Освен това, ако жилищните балони имаха ирационални основи, тогава със сигурност икономически рационалният човек би могъл да спечели огромно, като хвърли светлина върху погрешните психологически мотиви, които причиняват балона.

Въпреки че има голямо разнообразие в този лагер, то е добре илюстрирано от двама икономисти от Федералната резервна банка на Ню Йорк, които изследват опасенията за съществуването на спекулативен балон на жилищния пазар в САЩ. Докато Маккарти и Пийч откриват, че жилищният балон може да има сериозно въздействие върху икономиката – ако съществува и се спука – те в крайна сметка заключават, че подобни страхове са неоснователни:

Основното ни заключение е, че най-често цитираните доказателства за балон не са убедителни, защото не отчитат развитието на жилищния пазар през последното десетилетие. По-специално, значителният спад в номиналните лихвени проценти по ипотечните кредити и демографските сили подкрепиха търсенето на жилища, строителството на жилища и стойността на жилищата през този период.[\[2\]](#)

Освен това те не намират "основание за безпокойство" за сериозен спад в цените на жилищата. Те откриха, че когато Съединените щати са изпаднали в рецесия или са преживели периоди на високи номинални лихвени проценти, всеки спад на цените е бил "умерен"; и те откриха, че значителен спад може да се случи само на регионално ниво, така че да няма да има "опустошителни ефекти върху националната икономика".

Това е по същество гледната точка на Алън Грийнспан и Бен Бернанке. По-специално, Грийнспан е наясно с възможността за жилищен балон, но предлага всички възможни причини защо той не съществува и как, ако има такъв, няма да е голям проблем. Председателят обикновено е труден за тълкуване и понякога е толкова неразбираем, че е почти подвеждащ. Показанията му пред Конгреса са обозначени като "Greenspan".[\[3\]](#) По темата за жилищния балон обаче той е ясен и директен и си струва да бъде цитиран надълго:

Продължаващата сила на жилищния пазар породи опасения относно възможната поява на балон в цените на жилищата. Въпреки това, аналогията, която често се прави с изграждането и спукването на балон на цените на акциите, е несъвършена. Първо, за разлика от фондовия пазар, продажбите на пазара на недвижими имоти водят до значителни разходи по сделките и когато повечето жилища се продават, продавачът трябва физически да се изнесе. Това често води до значителни финансови и емоционални разходи и е очевидна пречка за стимулиране на балон чрез спекулативна търговия с жилища. По този начин, докато оборотът на фондовия пазар е повече от 100 процента годишно, оборотът на собствеността на жилища е по-малко от 10 процента годишно – едва ли е подходящо за спекулативен пожар. Второ, възможностите за арбитраж са много по-ограничени на жилищните пазари, отколкото на пазарите на ценни книжа. Дом в Портланд, Орегон не е близък заместител на дом в Портланд, Мейн, а "националният" жилищен пазар се разбира по-добре като съвкупност от малки, местни жилищни пазари. Дори ако балонът се развие на местния пазар, това няма непременно да има последици за нацията като цяло.[\[4\]](#)

Когато балонът приближава своя пик, Грийнспан[\[5\]](#) признава, че има някаква "очевидна пяна" на някои местни жилищни пазари, но като цяло открива, че условията на жилищния пазар са "окуражаващи". В първата си реч след напускането на поста Грийнспан заяви, че "извънредният бум" на жилищния пазар е приключил, но че няма опасност и че цените на жилищата няма да намалееат.[\[6\]](#) Новият

председател на ФЕД Бен Бернанке[7] призна възможността за "по-бавен растеж на цените на жилищата", но уверено заяви, че ако това се случи, той просто ще намали лихвените проценти. Бернанке също така смята, че ипотечният пазар е по-стабилен, отколкото в миналото. Бернанке отбеляза по-специално, че "нашите проверяващи ни казват, че стандартите за кредитиране като цяло са стабилни и не са сравними със стандартите, които допринесоха за широки проблеми в банковата индустрия преди две десетилетия. По-специално, практиките за оценка на недвижими имоти се подобриха." [8]

Вторият поглед върху жилищните балони и балоните като цяло е, че те съществуват, но че са фундаментално причинени от психологически фактори. Много хора и много важни икономисти се присъединяват към този възглед за балоните, включително кейнсианските икономисти и поддръжниците на поведенческите финанси, като Робърт Шилер. От тази гледна точка бизнес цикълът се разглежда като прилив и отлив на масовото съзнание и емоции. Реалните фактори могат да играят роля, но важните причинно-следствени фактори за отклонения в бизнес цикъла са психологически. Бумовете се развиват, защото хората стават уверени, а след това прекалено самоуверени в икономиката. Инвеститорите също са уверени и повишават толерантността си към поемане на риск. Нарастващите печалби и цените на активите водят до "спекулативно" поведение, при което икономическите решения вече не се основават на стари правила и процедури, а на смелостта, внушена от "нова ера". [9] С настъпването на инвестиционната мания балонът се разширява. След това, по някаква причина, хората започват да губят вяра и новите инвестиции се излагат на разочарование. Икономическите доклади и статистиката се влошават и в пресата започват да се появяват скандални истории. [10] Много инвеститори остават решени да мислят, че този развой на събитията е само временен, но резултатите се влошават, цените продължават да падат, а инвестиционните проекти се отлагат, спират или отменят. Настроението на пазара е мрачно или дори обречено. Икономиката навлиза в *депресия*.

Професор Робърт Шилер от Йейлския университет, който е автор на *"Ирационално изобилие"*, чието първо издание правилно предсказва балона на фондовия пазар; второто издание предсказва жилищния балон, чиито "крайни причини са предимно психологически". Подобно на кейнсианците, Шилер [11] не отрича съществуването на реални фактори; той просто ги омаловажава, за да подчертае психологическите фактори. В случая с жилищния балон той открива три важни фактора. Първо, повишеният риск и хаос в света след технологичния балон и терористичните атаки от 11 Септември предизвикаха бягство на инвестиции в качеството и безопасността - собствения ви дом. Второ, експлозивният растеж на глобалните комуникации увеличи бляскавата привлекателност на живота в един от водещите световни градове като Париж, Лондон, Ню Йорк или Сан Франциско. Третият психологически фактор е "спекулативната зараза, която е в основата на всеки балон". Тук една по-висока цена поражда друга, а по-високите цени в един град водят до по-високи цени в друг град, а процесът на по-високи цени просто се надгражда сам по себе си. Шилер заяви, че първите два фактора ще останат в сила, но третият фактор не може да продължи вечно. След като цените започнат да падат, заразата действа в

низходяща посока и може да продължи години, преди процесът да бъде обърнат отново.

Кейнсианският лагер представлява Пол Кругман, който е професор по икономика в Принстънския университет и писател за *New York Times*. Кругман не предсказва жилищен балон, но най-накрая осъзнава, че сме в такъв и че това представлява голям проблем за американската икономика. Коментирайки забързания темп на жилищното строителство и "абсурдните" цени на жилищата, Кругман прави паралели с предишни инвестиционни мании: "В някои части на страната има *спекулативна треска* сред хората, които не би трябвало да са спекуланти, които изглеждат твърде познати от минали балони – чистачите на обувки с прогнози за акции през 20-те години на миналия век, бирените и пицарските заведения, показващи CNBC, не ESPN, по телевизорите през 90-те години на миналия век." [12]

Също така е правилно да се свърже феноменът на домашните търговци (day traders - тези които търгуват акции от дома, б.пр.) на технологични акции в края на 90-те години на миналия век с плавниците на жилищния балон. Истинският въпрос е: какво причинява това ирационално поведение? Кругман предположи, че с жилищния балон балонът се основава на очакванията за капиталови печалби:

Така че, когато хората започнат да харчат повече за къщи, да речем поради спад на лихвите по ипотечните кредити, някои къщи се строят, но цените на съществуващите къщи също се покачват. И ако хората мислят, че цените ще продължат да растат, те стават готови да харчат още повече, което води до още по-високи цени и т.н. Парите ще продължат да растат бързо, генерирайки големи капиталови печалби. Това е до голяма степен дефиницията за балон. [13]

Забележете, че Кругман поставя акцента си върху предполагаемата неоснователна промяна във вкуса или търсенето ("когато хората стават готови да харчат повече за жилища"), но омаловажава действителната причина за промяната в търсенето на жилища ("да речем поради спад на лихвите по ипотечните кредити"), сякаш нещо може да запали балона. Колкото повече Кругман се опитваше да предостави *икономическа* обосновка за балона, толкова повече звучеше като австрийските икономисти, които доминират третия и последен възглед за жилищния балон. Друг възможен пример за това са Бейкър и Росник, [14] които демонстрират аргументите за жилищния балон и го правят по начин, подобен на австрийските икономисти; и въпреки че датират началото на балона през 1997 г., те пренебрегват истинския фактор, че промените в данъчното законодателство през тази година са били катализатор за жилища и по-високи цени на жилищата. Всъщност, Кругман [15] цитира кейнсианеца Пол Маккъли, който правилно прогнозира жилищния балон и го прави по типичния за австрийските икономисти начин, където намаляването на лихвените проценти води до по-високи цени на жилищата, строителен бум и по-високи потребителски разходи, всичко това се основава на увеличен дълг – и той изрично хвърля вината за балона върху ФЕД. Проблемът с кейнсианците като Кругман и Маккъли е, че техните лечения – дискреционна монетарна и фискална политика – обикновено влошават нещата. Дори и да могат да бъдат накарани да

работят перфектно, това би създало главоблъсканица за кейнсианските икономисти, защото силно стабилизираната икономика намалява чувствителността на инвеститорите към риска и ги прави "иррационално буйни" и по този начин създава предпоставка за балони. Дори Алън Грийнспан^[16] предупреждава по свой собствен заплетен начин, че "историята не се е отнесла любезно към последиците от продължителни периоди на нискорискови премии".

Както можете да видите, първият възглед иска да отхвърли психологическите причини балоните да се фокусират само върху реални фактори, докато вторият възглед иска да омаловажи реалните фактори, за да подчертае психологическите причини. Третият възглед вярва, че има промени както в реалните фактори, така и в пазарната психология по време на балоните и че и двете се движат от причината за бизнес цикъла – политическите манипулации от страна на Федералния резерв. Този възглед за балоните се основава на австрийската теория на бизнес цикъла. Това е мнение на малцинството, поддържано от икономисти от австрийското училище и някои спътници в училището.^[17]

Според АТБЦ, ако ФЕД не следва разхлабена парична политика, тогава балони като балона на технологичните акции от края на 90-те години на миналия век или този в жилищния сектор, който преживяваме сега, няма да се развият. Ако ФЕД следва хлабава парична политика, тогава някъде в икономиката може да се развие балон, независимо дали става въпрос за луковици на лалета, акции или недвижими имоти. Ако новите пари бъдат насочени към жилища, ще се развие балон в жилищата. Австрийските икономисти подчертават още, че допълнителните ресурси, отпуснати за жилища, са ресурси, които не са налични другаде в икономиката, така че докато повече ресурси от нормалното се разпределят за жилищно строителство, по-малко ресурси са на разположение за други области на икономиката като производството, което ще претърпи по-високи разходи за своите ресурси като труд и материали и ще произведе пропорционално по-малка продукция. Именно това несъответствие на ресурсите между индустриите и секторите трябва да бъде разрешено – болезнено – в неизбежния срив или корекция.

В балона на недвижимите имоти цената на съществуващите жилища се покачва. Балонът също така подхранва строителството на нови домове, така че заплатите на строителните работници да се повишат и работната ръка да се пренасочи към строителството и свързаните с него индустрии. Балонът също така увеличава цената на строителните материали и земята. Строителството и свързаните със строителството индустрии също са мястото, където се наблюдава най-голяма безработица и където най-големият спад на цените и заплатите се случва при неизбежния срив. Друга уникална характеристика на австрийския подход е, че те не виждат необходимост цените да се увеличават равномерно на всички пазари или цените да се увеличават до екстремни нива на всички пазари. Много съмняващи се в жилищния балон посочват по-малкото увеличение на цените в центъра на страната в сравнение с крайбрежните региони, но цената е само едно измерение на балоните - количеството също може да се увеличи над устойчивите нива. Всъщност може да се концептуализира балон, при който цените остават същите и цялата корекция на балона се случва само в количественото измерение. Ако удвоим броя на къщите и цените почти не помръднат, ще останем с твърде много къщи за населението и

целият труд и материали, които са вложени в производството на тези стоки (т.е. къщи), ще бъдат обвързани и недостъпни за обслужване на по-спешни нужди, след като спукването на балона разкрие, че излишните къщи са лоши инвестиции.

Сред австрийците, които идентифицираха жилищния балон, е икономистът Франк Шостак, който определи балона като всяка дейност, която "възниква" от хлабави монетарни политики: "С други думи, при липса на парично напомпване тези дейности няма да се появят". В резултат на това напомпване се развива неправилно разпределение на ресурсите, при което непроизводствените дейности се увеличават в сравнение с производствените дейности – нещо, което изглежда ясно характеризира икономиката на САЩ, тъй като той пише в началото на 2003 г.: "Мащабът на балона на цените на жилищата е изобразен... по отношение на средната цена на новите къщи във връзка с историческата тенденция между 1963 и 1979 г. В това отношение средната цена беше 73% над тенденцията през Декември 2002 г." [18]

Единственият "проблем" с предупреждението му е, че дойде твърде рано. Година по-късно Шостак предупреди, че "има голяма вероятност балонът на жилищния пазар в САЩ вече да е достигнал опасни размери". [19] Докато ранното предупреждение може да е проблем за инвеститорите в акции на жилищното строителство, проблемите с прогнозирането на времето и мащаба на балоните и бизнес циклите засягат всички прогнозисти, а предупреждението на Шостак е предимно с цел преценка на публичната политика. Всъщност той отбелязва, че политиките са направили грешка, която трябва да коригират незабавно и да не влошават ситуацията на жилищния пазар.

Също така от австрийския лагер е банкерът Кристофър Майер, който отбелязва, че в света на банкирането с частични резерви и фиатната валута винаги се създава балон и че жилищното строителство често е повлияно от условията на балони в Съединените щати и другаде. През лятото на 2003 г. той идентифицира сегашния жилищен балон:

Силният жилищен пазар има всички предпоставки да бъде следващият балон - по-специално висок ливъридж и неустойчиво увеличение на цените. Докато по-голямата икономика изглежда се разпада, жилищният пазар продължава да води гореща надпревара. Ниските лихвени проценти стимулираха рефинансирането, освобождавайки 100 милиарда долара само миналата година, според Wall Street Journal. Не е изненадващо, че ниските лихвени проценти увеличиха покупателната способност и подкрепиха цените на жилищата. [20]

В началото на 2004 г. насочих инвеститорите към продължаващия жилищен балон и по-специално, че може да не е добра идея да увеличавате ипотеката си: "Може да не е подходящ момент за вас да получите жилищен заем, за да инвестирате в горещи технологични акции. Преминаваме през жилищен балон." [21] Последвах това по-късно същата година с по-подробно изследване на жилищния балон и открийх:

Признаците за "нова ера" в жилищата са навсякъде. Жилищното строителство се извършва с рекордни темпове. Нови рекорди за цените на недвижимите имоти се поставят в цялата страна, особено по източното и западното крайбрежие. Процъфтяващите цени на жилищата и рекордно ниските лихвени проценти позволяват на собствениците на жилища да рефинансират ипотеките си, да "извличат собствен капитал", за да увеличат разходите си и да намалят месечната си вноска! Както ми обясни един кредитен служител: "Това е твърде хубаво, за да е истина". Всъщност е твърде хубаво, за да е истина.[22]

Проблемът с диагнозата "нова ера" е, че тя пренебрегва историческия факт, че жилищният пазар и строителството на сгради като цяло преживяват редовни цикли на бум и спад, като цените се покачват и падат за жилищни, търговски, индустриални и селскостопански недвижими имоти. По същия начин заетостта и наемите, новото строителство и съдбата на строителните фирми и спекулантите със земя ни насочват към историята на балоните на недвижимите имоти. Всъщност, статистически, започването на жилища е водещ индикатор за бизнес цикъла, а строителството на жилища е проциклично (т.е. жилищното строителство е положително свързано с промените в цялостната икономика, но е по-нестабилно). Индикаторът за небостъргач дори показва, че исторически построяването на рекордно висок небостъргач предвещава сериозни негативни промени в икономиката.[23]

Какво се случва...

АТБЦ показва, че паричната инфлация има различни ефекти в зависимост от това кой пръв получава новите пари и как се изразходват. Новите пари въвеждат ли се в икономиката в областта на банковото дело и инвестициите, потребителските кредити или директно на група потребители или производители? Хората, които получават парите, искат ли да ги спестят или да ги похарчат? Ако го спестят, лихвените проценти ще паднат, а ако ги похарчат, лихвените проценти ще се повишат, тъй като предприемачите вземат пари назаем, за да увеличат производството. Ако парите са изразходвани, зависи кой ги харчи. Икономиката ще претърпи различни промени, ако парите се дават на получатели на социални помощи, а не на военни генерали. Ако парите бъдат спестени, икономиката ще претърпи различни промени, отколкото ако се инвестира в акции, а не в жилища. Въпросът тук е, че паричната инфлация може да предизвика балони и бумове в областите на икономиката, където е въведена за първи път. Тази основа на АТБЦ идва от Ричард Кантийон, основателят на икономическата теория, който пише след балона на Мисисипи около 1720-те години. Проследяването на потока на паричната инфлация през икономиката е много трудно и повечето мейнстрийм икономисти просто приемат проблема и заявяват, че парите са неутрални спрямо икономиката.

До края на осемнадесети век светът преминава от свободно банкиране към централно банкиране, като Съединените щати са последната голяма държава, която създава централна банка през 1913 г. В първия трактат по паричната теория в модерната епоха Лудвиг фон Мизес създава основите на АТБЦ.[24] С централните

банки, създадени с цел генериране на парична инфлация, Мизес вече може да установи обща теория на бизнес циклите, а не базата на Кантийон за всеки отделен случай. Чрез интегрирането на приноса на Карл Менгер, Ойген фон Бьом-Баверк и Кнут Виксел той успява да покаже, че когато централната банка – ФЕД – увеличава предлагането на пари, това кара пазарния лихвен процент да падне под естествения лихвен процент, който би съществувал при липса на намеса на ФЕД. Това би накарало инвеститорите да заемат повече пари, да разширят инвестициите си и да предприемат по-рискови проекти и по-завършени производствени процеси. Тъй като тези кредитополучатели се конкурират за активи, ресурси и стоки, неизбежно възниква инфлация на цените и лихвеният процент ще се увеличи. Това от своя страна ще се отрази негативно на икономиката, а някои от по-рисковите и по-завършени инвестиционни проекти ще се окажат лоши инвестиции. Фалитите също могат да повлияят на съществуващи преди това инвестиции и производствени процеси, които са хванати след срива. Студентът на Мизес Ф. А. Хайек разширява АТБЦ, за да включи теорията на капитала и нейното интегриране в структурата на производството.

Според АТБЦ, когато една централна банка отпуска заеми или купува държавни облигации от банки, тя инжектира банкови резерви в икономиката. Банките вече имат излишни резерви, които могат да заемат, но наличието на излишни заемни средства означава, че банките трябва да намалят лихвения процент, който начисляват, да намалят изискванията за кредитно качество на кредитополучателите или и двете. Резултатът е по-голямо количество заеми и инвестиции, особено в проекти, които се "изплащат" за дълъг период от време. По-ниските лихвени проценти също обезкуражават спестяванията, тъй като възвръщаемостта от спестяванията е по-ниска. По този начин Федералният резерв тласка пазарните лихвени проценти под естествения лихвен процент, който би съществувал при липсата на намеса на Федералния резерв.

След Закона за дерегулация и паричен контрол на депозитарните институции от 1980 г. и войната на Пол Волкър (председател на ФЕД от 1979 до 1987 г.) срещу инфлацията в началото на 80-те години, лихвените проценти са на низходящ път. Това кулминира с голямото намаляване на лихвения процент по федералните фондове, което последва след терористичната атака от 11 Септември 2001 г. При Грийнспан процентът беше намален от 6,5% през Ноември 2000 г. до 1% през Юли 2003 г. Лихвеният процент по федералните фондове остава на 1% до Юни 2004 г., което съвпада със стартирането на последната фаза на жилищния балон. Индексът на жилищния сектор във Филадельфия достигна своя връх в края на Август 2005 г. На това ниско ниво лихвените проценти бяха отрицателни, когато се вземе предвид ценовата инфлация.

Лихвеният процент по Федералните фондове е лихвеният процент, който банките могат да заемат от други банки, за да изпълнят изискванията си за резерви, наложени от ФЕД. ФЕД се "насочва" към този краткосрочен лихвен процент и инжектира резерви на този пазар, като купува държавни облигации от банки, като по този начин освобождава резерви в банковата система. Това по същество е двигателят на инфлацията, защото ФЕД просто прави счетоводен запис в сметката на банката във Федералния резерв – съвременната инфлация по същество е електронна счетоводна

запис. Ниските лихви от 60-те години на миналия век не доведоха до рецесия и процъфтяваща икономика, но тези ниски нива предизвикаха и стагфлацията през 70-те години на миналия век, когато както ценовата инфлация, така и безработицата бяха много високи. Това кулминира във войната на Волкър срещу инфлацията в началото на 1980-те години. Чрез значително намаляване на очакванията за ценова инфлация и дерегулиране на банковата система, ФЕД успя да намали лихвените проценти и да запали гигантски бум на финансовите пазари и пазарите на активи през 80-те и 90-те години на миналия век, както и жилищния балон от началото на 2000-те, когато лихвите бяха очевидно изтласкани под естествените си нива, а лихвите бяха отрицателни, когато се коригира спрямо инфлацията.

Когато банките имат достъп до банков резерв от ФЕД при ниски лихви, те могат да предложат на клиентите си по-ниски лихви по заемите. Влиянието на промените в лихвения процент по федералните фондове има пряко въздействие върху лихвите по ипотечните кредити: увеличавайки се през 70-те години на миналия век и достигайки своя връх по време на войната на Волкър срещу инфлацията от 18%, а след това като цяло намалявайки през 1980-те и 1990-те години и след това достигайки исторически дъна в началото на 2000-те. По време на жилищния балон лихвените проценти по 30-годишните конвенционални ипотечи бяха на най-ниските си нива в ерата след златния стандарт. Когато лихвените проценти паднат, цените на активите и недвижимите имоти са склонни да се покачват и обратното.

Естествено, по-ниските лихви за жилищни ипотечи стимулират заемите за недвижими имоти. Общите заеми за недвижими имоти за първи път надхвърлят 1 трилион долара в началото на 1995 г., достигат 2 трилиона долара в края на 2002 г. и достигат 3 трилиона долара в началото на 2006 г. (максимумът за балона се случва в средата на 2009 г. при 3,8 трилиона долара). В допълнение към ФЕД, имаше и други фактори, които помогнаха да се насочат всички тези нови кредитни пари към недвижими имоти. Първо, през 1997 г. собствениците на жилища получиха освобождаване от 250 000 долара (500 000 долара за двойки) за капиталови печалби, които са резултат от продажбата на къщата им, което значително увеличи данъчните облекчения от собствеността на жилище. Може да се каже, че това данъчно облекчение запали фитила на жилищния балон. Второ, спонсирани от правителството кредитни корпорации като Fannie Mae и Freddie Mac, които могат да придобиват капитал при субсидирана лихва поради имплицитното предположение, че федералното правителство ще ги спаси, започнаха да обезпечават жилищния ипотечен дълг в голям мащаб, така че кредиторите да могат бързо и лесно да препродават заемите, които отпускат. Тези спонсирани от правителството агенции спомогнаха за стимулиране на кредитния поток към по-рискови кредитополучатели, които иначе не биха имали достъп до кредитиране, и следователно спомогнаха за понижаване на кредитните стандарти на кредитните институции. Проблемът с тези институции е толкова голям, че дори Алън Грийнспан публично им се скара.[\[25\]](#) В интерес на истината, първоначалният проблем е в Алън, а не във Фани или Фреди.

Изкуствено ниските лихви, генерирани от ФЕД, също имат ефекта на обезкуражаване на хората да спестяват пари и ги насърчават да вземат повече заеми за потребление и спекулации. Въздействието на паричното напompване от страна на

ФЕД понижи процента на личните спестявания през 80-те и 90-те години на миналия век, а в началото на 2000-те години го доведе до нула - и дори под - което означава, че хората харчат повече, отколкото печелят. За проблема с ниския процент на личните спестявания допринасят изкуствено надутите цени на активите и недвижимите имоти, които естествено карат хората да се чувстват по-богати и им позволяват да "осребряват" собствения капитал от домовете си, когато рефинансират жилищните си ипотечи. По време на жилищния балон много американци използваша домовете си като гигантски банкомат, за да теглят пари в брой от собствения капитал в домовете си. Други използваша "вълшебната чекова книжка" от вторите ипотечи, за да похарчат собствения капитал, който имаха в домовете си.[\[26\]](#)

В този момент човек трябва да се чуди – как е възможно заемите да се увеличават, а спестяванията да намаляват? Един от отговорите на въпроса е, че Америка заема пари от чужбина под формата на търговски дефицит, но основният отговор е паричното напompване от ФЕД. Чрез изкуствено понижаване на лихвите чрез увеличаване на паричното предлагане ФЕД създаде огромна пропаст между заемите и спестяванията. MZM (пари с нулев матуритет) е сравнително нова мярка за паричното предлагане и такава, която е близка до дефиницията на австрийската школа за пари, която е, че те могат да бъдат изкупени незабавно по номинал. MZM включва валута, депозити до поискване – т.е. разплащателни сметки – пътнически чекове, спестовни депозити и депозити във взаимни фондове на паричния пазар. През периода от Януари 1959 г. до Август 1971 г. (11,7 години), когато Никсън премахва Съединените щати от златния стандарт, паричното предлагане нараства с 82,2% при среден годишен темп на растеж от 5,26%. Между Август 1971 г. и 1984 г., когато е установено пълно деконтролиране от Закона за дерегулация и паричен контрол на депозитарните институции от 1980 г. (13 години), паричното предлагане се увеличава със 180,4% при среден годишен темп на растеж от 8,25%. От 1984 г. насам (16,6 години) паричното предлагане, измерено чрез MZM, нараства с 390,1%, или среден годишен темп на растеж от 10%. Изглежда, че всички тези нови пари първо отидоха на Нюйоркската фондова борса, особено през 80-те години на миналия век, след това на фондовия пазар NASDAQ в края на 90-те години и накрая на жилищния пазар след срива на доткомите през 2000 г.

Голяма част от увеличението на паричното предлагане намери своя път на пазара на жилищни ипотечи. След рецесията от 2001 г. увеличението на ипотечния дълг беше приблизително равно на увеличението на MZM. Този един стилизиран факт вероятно най-добре илюстрира жилищния балон и причината за него. Друга мярка за жилищния балон е размерът на реалните частни жилищни инвестиции в основен капитал. Инвестициите в жилища са ниски по време на Голямата депресия и Втората световна война, но от средата на 40-те години на миналия век инвестициите в жилища, коригирани спрямо ценовата инфлация, показват положителна тенденция, която се основава на икономическия растеж и растежа на населението през същия период. Цикълът на жилищните инвестиции беше по-малко тежък преди да се откажем от златния стандарт, по-тежък по отношение на фиатния стандарт и още по-тежък след паричната дерегулация през 1980 г. Най-забележителното е, че инвестициите в жилища достигнаха връх по време на дотком балона в края на 90-те години на миналия век и след това "скочиха по-високо от историческата тенденция"

по време на рецесията от 2001 г., когато исторически те щяха да се върнат обратно към нивата на рецесионния тренд. Следователно изглежда ясно, че по отношение *на инвестиционната стойност* има жилищен балон поне от рецесията от 2001 г. насам.

АТБЦ не разчита на измерване на цикъла или балона, но емпиричните мерки често помагат да се илюстрира подходът. Следващата такава мярка е броят на построените жилища (тук не са включени апартаменти и други многофамилни структури). Обикновено има резки спадове в броя на започнатите жилища, често съвпадат с началото на рецесии и че колкото по-рязък е спадът, толкова по-дълга е рецесията. Например, в края на 70-те години на миналия век броят на започнатите жилища е спаднал от над 1,5 милиона годишно до едва 0,5 милиона в началото на 80-те години, което е тежка рецесия. След рецесията от 1991 г. тенденцията при започването на нови жилища е рязко възходяща и по време на рецесията от 2001 г. няма забележим спад в започването на жилища – единствената рецесия в историята, при която това не се е случило. Вместо това започнатите жилища продължиха да се увеличават и поставиха няколко нови рекорда през последните няколко години. По отношение на това *количествено измерение*, Съединените щати са в жилищен балон от началото на 2000-та година.

Последното измерение на жилищния балон, представен тук, е цената на къщите. Съмняващите се в жилищния балон твърдят, че цените на жилищата се покачват на Източното и Западното крайбрежие, но не се покачват с пропорции на балон в голяма част от центъра на страната. Разбира се, цените на жилищата се увеличават по-бързо на Запад и Североизток в сравнение със Средния Запад и Юга, но теоретиците на АТБЦ биха били шокирани, ако цените на жилищата се покачват равномерно в цялата страна – в края на краищата цялата теория се основава на промяна на относителните цени, а не на равномерно увеличение или намаляване на ценовото равнище. Има микроикономически и обществени причини, поради които цените на жилищата се покачват по-драстично и винаги са на по-високо ниво, например в Калифорния, отколкото в Алабама. Тези въпроси са изследвани в много от другите приноси към Пауъл и Холкомб.[\[27\]](#) Същото обаче може да се каже и за цените на акциите по време на технологичния балон – редките акции с ограничено предлагане (напр. доткоми) се справиха много по-добре от широко притежаваните акции (напр. акциите в DJIA). Същото важи и за луковиците на лалетата по време на манията по лалетата, която се случва в Холандия през седемнадесети век – редките видове са засегнати повече от паричните условия, отколкото обикновените видове, но всички те поскъпват.[\[28\]](#)

АТБЦ очаква цените като цяло да се повишат, но не и равномерно. Степента на покачване зависи както от мястото, където се инжектират парите, така и от гъвкавостта на предлагането на пазарите, където се извършват инжекциите. Въпреки това, ако погледнем националния ценови индекс за типичната еднофамилна къща от 1996 г. между 1998 и 2005 г., откриваме, че цените са се увеличили с 45%, което е 125% по-голямо увеличение в сравнение с увеличението на индекса на потребителските цени. Според Бюрото за преброяване цената на средната къща, за разлика от "типичната" къща, се увеличава още по-бързо, което показва, че хората купуват и по-големи, по-скъпи жилища. Ценовото измерение – макар и донякъде приглушено от способността на икономиката да произвежда по-големи количества жилища – все още показва голямо увеличение на реалната цена на жилищата. Трябва също така да

помним, че новите жилища обикновено се строят на по-евтина земя, че технологията за строителство на къщи е намалила разходите за строителство и че големият приток на работна ръка от Мексико също е помогнал за задържане на разходите.

... Трябва да слезе долу

АТБЦ показва, че провалът на правителството е този, който е започнал жилищния балон на първо място. Това е мястото, където ресурсите се разпределят по неправилен и в крайна сметка неустойчив начин. В жилищния балон се строят твърде много къщи, строят се къщи от грешен тип и се строят къщи на грешни места въз основа на основните основи на икономиката и реалните желания на хората за жилища, които не са изкуствено стимулирани от паричната инфлация от ФЕД. Докато повечето хора са много щастливи по време на бум, австрийските икономисти гледат на бума като на истинския проблем, защото това е мястото, където ресурсите са неправилно разпределени. Това е и когато хората стават финансово претоварени и се ангажират с прекомерни луксозни разходи.[\[29\]](#) Инфлационните периоди обикновено са, когато богатите стават по-богати, а бедните – по-бедни.

Балонът трябва да приключи, защото се основава на ирационално разпределение на ресурсите, причинено от подвеждащата лихвена политика на ФЕД. Парите, които са обвързани в балон на активите, първоначално пречат на паричната инфлация да бъде разкрита като ценова инфлация, измерена чрез индекса на потребителските цени. Въпреки това, ако паричното изпомпване се използва за закупуване на активи като акции, облигации или недвижими имоти, тогава инфлацията се разкрива в цената на тези активи, която ще се повиши, въпреки че основните печалби на активите не са се подобрили. Когато парите започнат да изтичат от балоните на активите в потреблението, тогава цената на стоките, които се използват за определяне на ценовите индекси, ще започне да се покачва. Балонът на активите се спуква или изпуска, когато лихвените проценти се повишат. Това може да се случи, когато пазарът повиши лихвите поради нарастващите инфлационни премии по заемите или когато ФЕД се опита да ограничи увеличението на индекса на потребителските цени чрез превантивно повишаване на лихвите.

Спукването на балона разкрива клъстера от грешки на жилищния пазар и свързаните с него индустрии и започва процеса на преразпределяне на ресурсите по най-добрия начин чрез промени в цените, покупка и продажба, преместване, фалит и безработица. Макроикономическият ефект от изпускането на балона е, че той кара икономиката да изпадне в рецесия или депресия. Ефектите от балона обаче също ще бъдат концентрирани, докато се изпуска. Имайте предвид, че балонът на заетостта в строителната индустрия започна през 1997 г., когато се издигна над нивото на тренда, което датира от края на Втората световна война. Забележете също, че тенденцията в заетостта в строителството винаги е била негативна по време на рецесионни периоди – дори рецесията от 2001 г. – и че негативните тенденции често се простират отвъд периодите, идентифицирани като рецесия. Като се има предвид, че тенденциите в заетостта в строителството са толкова силни от толкова дълго време по време на жилищния балон, не би било изненадващо, че отрицателното въздействие на балона ще има подобен, но отрицателен ефект върху заетостта и разходите в строителството

и че тези ефекти ще се разпространят отвъд сектора на строителните материали, ипотечното кредитиране, продажба на недвижими имоти, мебели, уреди и стоки за бита.

Друго естествено притеснение от спукването на жилищния балон е задлъжнялостта на средния американец. Както показахме по-рано, процентът на личните спестявания на американците намалява в продължение на много години, отчасти защото американците се чувстват по-богати поради нарастващите цени на техните недвижими имоти. Това е съчетано с нарастващия дълг на средностатистическото американско домакинство. Общият дълг на домакинствата беше по-малко от 500 милиарда долара, когато Съединените щати излязоха от златния стандарт през 1971 г. За първи път надхвърли 5 трилиона долара през 1996 г. и 10 трилиона долара през 2004 г. През Октомври 2005 г., последния отчетен период, общият дълг надхвърля 11,5 трилиона долара. Разбира се, тези цифри могат да бъдат коригирани спрямо инфлацията, населението и икономическия растеж, но това не отрича факта, че американците са поели голяма сума дълг, но не са заделили подобно количество спестявания, за да компенсират този дълг или да се изолират от периоди на икономически затруднения.

Тъй като икономиката навлиза в рецесия и безработицата се увеличава, собствениците на жилища с големи ипотeki ще имат трудности да правят месечните си плащания и може да се сблъскат с възможността за фалит. Това "притискане" ще бъде усложнено от факта, че много собственици на жилища са извадили собствен капитал от домовете си през последните години, увеличавайки размера на ипотеката си. Допълнителни трудности представляват фактът, че голям процент от кредитополучателите са сключили ипотeki с променлив лихвен процент, а не с фиксиран лихвен процент, което означава, че месечната им вноска ще се увеличи и ще се увеличи значително при увеличаване на лихвените проценти. Има ипотeki с променлив лихвен процент, при които плащането остава същото, но това води до увеличаване на главницата по заема, когато лихвите се повишат, което може да постави тези кредитополучатели "с главата надолу" или "под водата" върху жилищата, което означава, че ипотеката ще бъде много по-голяма от стойността на дома. Кредиторите също така предоставят ипотечни заеми въз основа на много по-малки първоначални вноски в процентно изражение, като някои кредитори дори предоставят заеми, които надвишават 100 процента от цената на къщата. Всичко това показва вероятността от голям брой възбрани и фалити. Това от своя страна ни насочва към стабилността на банковата индустрия и ипотечното кредитиране и вероятността за спасяване от страна на данъкоплатците на банки и спонсориран от правителството институции като Freddie Mac, които купуват ипотечни заеми от кредитори.

Резюме и заключения

Има три гледни точки за жилищния балон. Мейнстрийм възгледът не вярва в балоните и приписва такива промени в икономиката на реални фактори като технологични шокове и вярва, че правителството не може да направи нищо, за да реши такива реални проблеми. Кейнсианският възглед е, че балоните съществуват

поради психологическа нестабилност в икономиката, а не поради реални фактори, и че антицикличните политики на правителството трябва да се използват за укротяване на бизнес цикъла. АТБЦ включва реални и психологически промени във възглед, при който балоните са причинени от политическата манипулация на Федералния резерв.

Жилищният балон, който започна в края на 90-те години на миналия век, е класически пример за провал на правителството, приложен към жилищната криза. Инфлацията на паричното предлагане, която съпътстваше политиката на ФЕД за евтини кредити, доведе до заеми и изграждане на преяждане от безпрецедентен мащаб. Броят на построените нови жилища, цената на новите и съществуващите жилища и общият размер на инвестициите в недвижими имоти показват, че политиката на ФЕД, съчетана с благоприятна данъчна политика и субсидирани от данъкоплатците кредитни практики, са създали жилищния балон.

Балонът не е просто купчина горещ въздух. Включени са реални ресурси, които са били погрешно насочени по време на балона и които ще доведат до болезнени корекции след балона. Това ще включва безработица, възбрана и фалит за много хора, особено тези в строителството и свързаните със строителството индустрии. Макроикономиката ще бъде изпратена в рецесия или депресия, която може да бъде с дълга продължителност поради бавността на жилищния пазар в сравнение с фондовия пазар, който може да претърпи много големи промени в стойността в рамките на един пазарен ден.

Урокът от жилищния балон е, че това, което първоначално изглеждаше, че правителството се опитва да помогне за подобряване на собствеността на жилища за американците, е гигантски провал на правителството и ще има нежелан ефект да изплаши икономически много собственици на жилища, особено тези, които са купили къщи в пика на балона. Други са били заблудени да извлекат капитал от домовете си, да увеличат ипотеките си и да вземат заеми, като заеми с променлив лихвен процент, които смятат, че са необходими, за да се квалифицират за закупуване на жилища на завишени цени. Подобни тенденции в жилищното строителство се наблюдават в страни по света, тъй като много от световните централни банки са ангажирани с парично напompване, което е инжектирано в жилищния им сектор.

Политическият урок от жилищния балон, предоставен от АТБЦ, е, че ФЕД е отговорен за жилищния балон, както и за нормалните бумове и спадове в икономиката, че трябва да бъде освободен от правомощията си да определя това, което всъщност е ценови контрол върху лихвените проценти, както и да бъде освободен от контрола си върху паричното предлагане. Освен това цялата федерална политика по отношение на жилищното строителство трябва да се ръководи от принципите на неутралност, ненамеса и ненанасяне на вреда.

Послепис – 8 Август 2009 г.

Жилищната и финансова криза, обсъдена в тази глава, вече е в разгара си и може би сме навлязли в най-тежката световна икономическа криза на това поколение. Въпросът как икономическата политика ще се справи с тези проблеми също беше разкрит в това, че Федералният резерв и Министерството на финансите на САЩ

започнаха агресивни и безпрецедентни политически отговори. Под прикритието на предотвратяването на срив на финансовия пазар, тези политически отговори всъщност са опити за спасяване на собствениците на голям финансов бизнес. Те няма да помогнат на жилищния пазар и ще увеличат общата икономическа вреда от жилищния балон.

Ще продължат ли политическите отговори да бъдат агресивни и безпрецедентни в посока на по-голяма централизация на правителството и власт с влошаването на икономическата криза? Значението на този въпрос надхвърля всяка мярка за икономическа вреда, защото може да доведе до фундаментални промени в обществото. Разбира се, това може да доведе до правилни икономически реформи като премахването на Федералния резерв, възстановяването на златния стандарт и изоставянето на субсидиите на федералното правителство за жилища, но както писах в първоначалната чернова на тази глава през Юни 2006 г., която редакторите ме помолиха да премахна:

На всичкото отгоре хората страдат и от психологически последици. Хората, които са най-замесени в балона, са уверени, ликуващи и самоуверени от очевидно успешното си вземане на решения. Когато балонът се спуска, те губят увереност, изпадат в отчаяние и губят увереност във вземането на решения. Всъщност те губят доверие в "системата", което означава, че губят доверие в капитализма и стават податливи на нови политически "реформи", които предлагат структура и сигурност в замяна на част от тяхната автономия и свободи.

По този начин велики народи от хора се отказаха от свободите си в замяна на сигурност. Руснаците се подчиняват на комунизма, а германците на националсоциализма поради икономическия хаос. В Америка през 20-ти век икономическите кризи – и страхът като цяло – предоставиха оправдание за приемането на "реформи" като централната банка (т.е. Федералния резерв), Новия курс, Студената война и дори фиатните пари по време на икономическата криза в началото на 70-те години.[\[30\]](#)

Страхът от тероризъм след 11 Септември доведе до масово прехвърляне на властта към правителството за сметка на индивидуалната свобода.[\[31\]](#) Подчинението на свободата и индивидуалната автономия в замяна на сигурност и "по-голямото благо" сега често се нарича избор на тъмната страна.[\[32\]](#)

Причината, поради която икономическите кризи създават страх и подчинение на свободата, е, че хората обикновено не знаят какво е причинило срива или икономическата криза и като цяло дори не знаят, че изобщо е имало балон. Всъщност, тъй като балонът се спуска, много хора ще отричат, че има проблем и ще вярват, че цялата ситуация бързо ще се върне към това, което смятат за нормално. Средностатистическият гражданин мисли много малко за това, което кара

икономиката да работи, а просто приема системата такава, каквата е, и се опитва да се възползва максимално от нея.

Засилената правителствена намеса на жилищните пазари и виртуалната социализация на спонсорираните от правителството субекти (GSE като Fannie Mae) и рискът от обезпечени с ипотечи ценни книжа показват, че тази опасна тенденция ще продължи.

Тази глава първоначално се появява като "Икономиката на жилищните балони", в *Housing America: Building Out of a Crisis*, редактирана от Рандал Г. Холкомб и Бенджамин Пауъл (Ню Брънзуик, Ню Джърси: Transactions Publishers, 2009), стр. 237–62. Препечатано с разрешение на издателя.

[1] *Homo economicus* е моделът на рационалния икономически човек, който икономистите използват, за да изградят своите модели и теории за икономиката. Това предположение твърди, че хората са рационални и винаги ще се опитват да максимизират своята полезност. Това е източник на раздори и неразбиране сред икономистите и между икономисти и други социални учени.

[2] Джонатан Маккарти и Ричард У. Пийч, "Цените на жилищата ли са следващият "балон"? Преглед на икономическата политика на FRBNY (Декември 2004 г.): 2.

[3] Марк Торнтън, "Оцеляване в GreenSpam", LewRockwell.com, 16 Февруари 2004 г.

[4] Алън Грийнспан, "Парична политика и икономически перспективи", Свидетелство пред Съвместния икономически комитет на Конгреса на САЩ, 17 Април 2002 г.

[5] Алън Грийнспан, "Ипотечно банкиране". Реч на годишната конвенция на Американската асоциация на банкери, Палм Дезърт, Калифорния, 26 Септември 2005 г.

[6] Джо Б. Бруно, "Бившият председател на ФЕД казва, че жилищният бум свърши", Асошиейтед прес, 19 Май 2006 г.

[7] Бен Бернанке, "Размисли върху кривата на доходността и паричната политика". Изказване пред Икономическия клуб на Ню Йорк, 20 Март 2006 г.

[8] Бен Бернанке, Реч пред Националната конвенция на независимата общност на банкери на Америка и Techworld, Лас Вегас, Невада, 8 Март 2006 г.

[9] Всички наши действия включват някои спекулации за бъдещето. Тук "спекулативното" поведение се отнася до действия, които включват големи рискове, които са неоправдани въз основа на нормалните или известни основи на икономиката. Например, залагането на голф с вашия приятел включва някои спекулации и несигурност, но миналият опит дава някои насоки за рисковете, които поемате. Тук залагането на голф с Тайгър Уудс би било "спекулативно".

[10] Често срещано погрешно схващане е, че корпоративният скандал е източникът на балони и че компании като Enron и WorldCom са тези, които са измамили инвеститорите в края на 90-те години на миналия век, за да вдигнат фондовите пазари до толкова високи нива. Вярно е, че скандалът е обща характеристика на балоните, но скандалът никога не би могъл да обясни повече от малък процент от балоните, а в действителност скандалът е причинен от същия източник като самия балон – съществуването на евтини и изобилни кредити, които трябва да бъдат разпределени за все по-рискови и подозрителни инвестиции.

[11] Робърт Шилер, "Дали цените на жилищата са къща от карти?" Project-Syndicate.org. Септември 2004 г.

[12] Пол Кругман, "Изчерпване на балоните", *Ню Йорк Таймс*, 27 Май 2005 г.

[13] Пол Кругман, "Този съскащ звук", *Ню Йорк Таймс*, 8 Август 2005 г.

[14] Дийн Бейкър и Дейвид Росник, *Ще затрудни ли спукания балон Бернанке? Доказателства за жилищен балон* (Вашингтон, окръг Колумбия: Център за икономически и политически изследвания, Ноември 2005 г.).

[15] Кругман, "Изчерпване на мехурчетата".

[16] Алън Грийнспан, "Размисли за централното банкиране", реч, изнесена на симпозиум, спонсориран от Федералната резервна банка на Канзас Сити, Джаксън Хоул, Уайоминг, 26 Август 2005 г.

[17] Спътник е човек, който симпатизира или подкрепя различни принципи на австрийската школа, без да е признат член или да обхваща всички аспекти на австрийската икономика.

[18] Франк Шостак, "Жилищният балон: мит или реалност?" *Мизес Дейли*, 4 Март 2003 г.

[19] Франк Шостак, "Кой направи заплахата на Фани и Фреди?" *Мизес Дейли*, 5 Март 2004 г.

[20] Кристофър Майер, "Жилищният балон", *Свободен пазар* 23, No 8 (1 Август 2003 г.).

[21] Торнтън, "Оцеляване в GreenSpam".

[22] Торнтън, "Жилище: Твърде хубаво, за да е истина".

[23] Марк Торнтън, "Небостъргачи и бизнес цикли", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 8, No 1 (пролет 2005 г.): 51–74.

[24] Лудвиг фон Мизес, *Теорията на парите и кредита* (Индианаполис, Индианаполис, Индиана: Liberty Classics [1908] 1981).

[25] Катлийн Хейс, "Грийнспан засилва критиката към Фани: шефът на ФЕД казва, че компанията и Фреди Мак са експлоатирали отношенията си с Министерството на финансите", CNN.com, 19 Май2005 г.

[26] Карол Лойд, "Домашна сладка дойна крава: Как нашите къщи финансират живота ни." SFGate.com, 10 Март 2006 г.

[27] Холкомб и Пауъл, *Жилищно настаняване на Америка: Изграждане от криза*.

[28] Дъглас Е. Френч, "Холандската парична среда по време на лалета", *Тримесечен вестник по австрийска икономика* 9 (пролет 2006 г.): 3–14.

[29] Томас Костиген, "Изкривени възгледи: Ако богатите се справят толкова добре, колко по-зле сме останалите от нас?" *MarketWatch*, 23 Май2006 г.

[30] Робърт Хигс, *Криза и Левиатан: Критични епизоди в растежа на американското правителство* (Ню Йорк: Oxford University Press, 1987) показва как кризата (като война или депресия) води до големи увеличения на размера на правителството, които са само частично компенсирани от съкращения след края на кризата. На последната страница на книгата Хигс правилно предсказва, че бъдещите кризи ще включват тероризъм в допълнение към войната и депресията.

[31] Робърт Хигс, *"Възраждане на военната държава: Кризата след 11 Септември"* (Оукланд, Калифорния: Независим институт, 2005) правилно предсказва (в дните непосредствено след 11 Септември), че наред с други неща, това правителство значително ще разшири властта си, "особено наблюдението на обикновените граждани".

[32] Кризата е кръстопът или повратна точка, в която вземащият решения може да направи правилния или неправилен избор. Грешният, предизвикан от страх избор сега често се нарича избор на "тъмната страна" *а-ла филми от "Междוזвездни войни"*. Вижте Марк Торнтън, "Какво е "тъмната страна" и защо някои хора я избират?" *Мизес Дейли*. 13 Май2005 г.

Глава 21

Спуква ли се балонът на жилищата?

Петък, 5 Август 2005 г., беше лош ден за жилищните акции и това може да е знак, че жилищният балон може да е изникнал за първи път. Ето как изглеждаше индексът на жилищния сектор на фондовата борса във Филаделфия тази седмица - губейки около 5% за седмицата.

Инвеститорите са направили около 50% от парите си, откакто за първи път съобщих за жилищния балон,[\[1\]](#) и може да има още бълбукане. В тази графика на високолетящите Toll Brothers (TOL), една от най-големите компании за жилищно строителство. Акции са се увеличили с над 50% през последната година. Оптимистите посочват съотношението цена/печалба на компанията от "само" петнадесет, което е под средното за пазара.





Аргументът на песимиста за спукване или изпускане на жилищния балон е въпросът за повишаването на лихвените проценти. Тъй като Грийнспан увеличава краткосрочните лихвени проценти, това създава проблеми за тези, които имат ипотеките с променлив лихвен процент, обвързани с краткосрочните лихвени проценти. Цените на енергията и забавянето на икономиката също могат да намалят ентусиазма в жилищния сектор.

По-големият проблем може да е за дългосрочните лихви, защото те са в основата на фиксираните лихви по ипотечните кредити. Тъй като Грийнспан увеличава краткосрочните лихвени проценти, той намалява инфлационните очаквания и по този начин намалява вероятността от повишаване на дългосрочните лихви. Ако обаче дългосрочните лихвени проценти се повишат, това е индикация, че краткосрочните лихвени проценти не се повишават достатъчно бързо, за да намалят инфлационния ценови натиск.

Дългосрочните лихвени проценти се покачват и има голямо увеличение на лихвения процент по десетгодишните държавни облигации в петък, 5 август, което съвпадна със спада на акциите на строителите на жилища. През последното лято този лихвен процент достигна "двойно дъно" от около 3,9%, което е почти най-ниското ниво в живота ми. Сега е 4,4% и вероятно се е насочил нагоре. [Забележка: беше 5,25% година по-късно.]

Двойното *дъно* е термин от техническия анализ на акциите, който е бичи индикатор, който в този случай прогнозира по-високи дългосрочни лихвени проценти. По-високите лихви означават проблеми за строителите на жилища и дават известна индикация, че жилищният балон може да е към своя край.

Надяваме се, че Алън Грийнспан ще знае правилния лост, който да дръпне след това. Той го направи през 1960-те години на миналия век.[\[2\]](#)

Послепис

Ако погледнете дългосрочната графика на индекса на жилищния сектор на Филадельфийската фондова борса (символ HGX), ще видите, че това наистина е точната повратна точка за акциите на строителите на жилища, които обикновено водят действителния жилищен пазар. Правилото на Тейлър, ръководство за паричната политика, също може да се каже, че предсказва жилищния балон/финансовата криза. Уудс[\[3\]](#) е най-добрият анализ на жилищния балон, финансовата криза и политическия отговор на нея.

PHLX Housing Sector



<https://yhoo.it/2rcqenw>

Оригиналната версия на тази глава е публикувана като "Пука ли се балонът на жилищата?" LewRockwell.com, 8 Август 2005 г.

[1] Марк Торнтън, "Жилища: твърде хубаво, за да бъде истина", *Мизес Дейли*, 4 Юни 2004 г.

[2] Рон Пол, "Рон Пол срещу Алън Грийнспан". Свидетелски показания пред Комисията по финансови въпроси на Камарата на представителите, 20 Юли 2005 г.

[3] Томас Е. Уудс, *Meltdown: A Free-Market Look about Why the Stock Market Declines, Economics Tanked, and Government Rescueouts Will Blow Things* (Washington, DC: Regnery Publishing, 2009).

Глава 22

Направете депресиите отново велики

През 2010 г. твърдах във "Втората голяма депресия на Америка"[\[1\]](#), че икономиката на САЩ е в икономическа депресия и че тя вероятно ще продължи известно време, докато икономическата политика не бъде обърната. Това беше един от шестте доклада, организирани като симпозиум в чест на покойния Лари Секрест на конгреса на Южната икономическа асоциация през 2009 г. Въпреки че тази оценка е въпрос на дебат, има много важни икономисти, които са съгласни, че настоящите условия имат много повече общо с икономическата депресия, отколкото с нормалния икономически растеж.

Икономическата депресия е многогодишно свиване на икономическата активност, значително под потенциала на икономиката. Големите депресии са още по-дълги и по-дълбоки и могат да бъдат осеяни с периоди на свиване и разширяване. Няма нищо в икономическата теория, което може да определи дали икономиката е в рецесия, депресия или голяма депресия. Тези етикети са въпрос на оценка, мнение и професионални стандарти и подлежат на промяна.

Вместо да се занимава с това колко "страхотни" са настоящите икономически условия, тази глава разглежда теориите за бизнес цикъла и колко добре изглеждат те в светлината на икономическите политики, които се прилагат от 2007 г. насам в Съединените щати и световната икономика.

Голямата депресия очевидно е голяма депресия както по дължина, така и в дълбочината си. Освен това, това беше световен феномен. Както показва професор Хигс[\[2\]](#), Съединените щати никога не се възстановяват от Голямата депресия до *след* Втората световна война по отношение на инфлационното потребление на глава от населението.

Също така предположих, че стагфлацията от 70-те години на миналия век (1970-82) е икономическа депресия. Със сигурност тя беше достатъчно дълга и не се ограничава само до Съединените щати. Статистически може да не е било толкова лошо, колкото Голямата депресия. През този период има икономически експанзии, но икономиката не успява да се справи с потенциала си. Въпреки това, за разлика от миналото, тя причинява както висока инфлация, така и висока безработица – т.е. стагфлация – на населението, едновременно, наистина за първи път.

Може да се изненадате да научите, че големите депресии не са чисто парични явления. В цялата книга е отделено голямо внимание на феномена на изкуствено ниската лихвена политика на централните банки, която води до бизнес цикъл. Въпреки това, разширяването и свиването на бизнес цикъла обикновено са с много по-кратък период от време от голямата депресия.

Депресиите започват със значителен период на парична експанзия, последван от икономическа криза. Ротбард показва[\[3\]](#), че е имало значителен период на парична експанзия преди срива на фондовия пазар през 1929 г. Изчислението на Ротбард за паричното предлагане през 20-те години на миналия век е оспорено от Тимбърлейк.[\[4\]](#) Въпреки това, Салерно[\[5\]](#) показва, че дори ако премахнете

категориите "нарушители" от изчисленията на паричното предлагане – например паричната стойност на животозастрахователните полици – паричната политика през 20-те години на миналия век все още е силно експанзионистична

Превръщането на кризата в депресия или голяма депресия изисква значителни и постоянни усилия от страна на правителството да използва различни политики в опит да спре и обърне коригиращия пазарен процес – т.е. икономическата криза. С други думи, доминиращата идеология е някаква вариация на кейнсианството, а отговорът на правителството на кризата включва, наред с други неща, експанзионистична монетарна и фискална политика. Ротбард показва[6], че политиката на президента Хувър има за цел да поддържа заплатите и цените високи. Това превръща обикновената икономическа криза в Голямата депресия. Политиките на Хувър включват поддържане на високи цени и доходи, стимулиране на икономиката с проекти за обществено строителство, заеми, спасителни планове, протекционизъм и девалвация на валутата. Хербенер[7] показва, че ФЕД е интервенционистка институция, с ниска лихвена монетарна политика до 1937 г. Оханян и Коул[8] и Оханян[9] емпирично потвърждават хипотезата на Ротбард. Политиката на Хувър и по-късно на Рузвелт стават основата на това, което ще се превърне в кейнсианска икономика.[10] Кейнсианската идеология също е доминиращата сила по време на стагфлацията през 1970-те години и в японската икономика от 1989 г. до днес.

Алтернативният подход към свиването на бизнес цикъла се възприема от класическите икономисти, икономистите от австрийската школа и теоретиците на реалния бизнес цикъл. Този подход "не прави нищо" включва свиване на правителството и балансиране на бюджета, разширяване на ресурсите в частния сектор и неекспанзионистична парична политика. Това е използвано от президентите Удроу Уилсън и Уорън Г. Хардинг по време на петнадесетмесечната депресия от 1920 – 1921 г. Този период е един от най-тежките дефлационни в историята на САЩ и въпреки това почти не се споменава в учебниците по история.

Джеймс Грант[11] открива, че причината тази депресия да е толкова кратка е, че тя до голяма степен се излекува преди правителствената намеса да може да започне. Томас Уудс[12] показва, че Хардинг всъщност е бил ликвидатор в смисъл, че е искал да намали размера на правителството и да повиши лихвените проценти, за да изкорени инфлацията от Първата световна война. Има някои забележки относно времето и ефекта от различни политики и промени в политиката, но Патрик Нюман[13] решително показва, че ликвидационната политика е доминирала преди началото на възстановяването.

В следващата глава ще представя опростена версия на теориите за бизнес цикъла и ще обсъдя какво биха препоръчали тези теории като политически средства за лечение на икономически кризи и колко добре са работили тези средства след финансовата криза. Виж Багус[14] за по-задълбочена австрийска критика на съвременните теории за бизнес цикъла.

- [1] Марк Торнтън, "Втората голяма депресия в Америка: Симпозиум в памет на Лари Секрест", *Тримесечен вестник за австрийска икономика* 13, No 3 (есен 2010 г.): 3–6.
- [2] Робърт Хигс, "Просперитет по време на войната? Преоценка на икономиката на САЩ през 1940-те години," *Journal of Economy History* 52, no. 1 (март 1992 г.): 41–60.
- [3] Мъри Ротбард, *Голямата депресия на Америка*, 5-то издание (Обърн, Алабама: Институт Мизес [1963] 2000).
- [4] Ричард Тимбърлейк, "Парите през 1920-те и 1930-те години", *Фрийман* (Април 1999): 37–42.
- [5] Джоузеф Салерно, "Пари и злато през 1920-те и 1930-те години: австрийски възглед", *Фрийман* (Октомври 1999 г.): 31–40. Препечатано в Джоузеф Т. Салерно, *Money Sound and Unsound* (Auburn, AL: Mises Institute, 2010), стр. 431–49.
- [6] Ротбард, *Голямата депресия на Америка*.
- [7] Джефри Хербенър, "Политически грешки на ФЕД по време на Голямата депресия", в *ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*, редактиран от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно (Springer, 2014), стр. 43–45.
- [8] Лий Е. Оханян и Харолд Коул, "Политиките на Новия курс и устойчивостта на Голямата депресия: Анализ на общото равновесие", *Списание за политическа икономика* 112, No 4 (август 2004 г.): 779–816.
- [9] Лий Е. Оханян, "Какво или кой започна Голямата депресия?" *Списание за икономическа теория* 144 (Октомври 2009 г.): 2310–2335.
- [10] Артър Оукън, *Политическата икономика на просперитета* (Вашингтон, окръг Колумбия: Brookings Institution, 1970).
- [11] Джеймс Грант, *Забравената депресия: 1921: Катастрофата, която се излекува* (Ню Йорк: Саймън и Шустър, 2014).
- [12] Томас Е. Уудс, "Уорън Хардинг и забравената депресия от 1920 г.", *Intercollegiate Review* (есен 2009 г.): 22–29.
- [13] Патрик Нюман, "Депресията от 1920–1921 г.: бум, предизвикан от кредити, и пазарно базирано възстановяване?" *Преглед на австрийската икономика* (януари 2016 г.): 1–28.
- [14] Филип Багус, "Съвременни теории на бизнес цикъла в светлината на АТБЦ", в *Теория на парите и фидуциарните медии: Есета в чест на стогодишнината*, редактирано от Йорг Гуидо Хюлсман (Auburn, AL: Институт Мизес, 2012 г.), стр. 229–46.

Глава 23

Струнна Теория

През 1993 г. Милтън Фридман предлага своя известен "модел на отскубване"[\[1\]](#) на бизнес цикъла. За да разберете тази теория, представете си струна или права възходяща линия на графика, която представлява потенциалния растеж на икономиката. Също така на графиката има друг низ, който представлява действителния икономически растеж и следва линията на потенциалния растеж, с изключение на случаите, когато вторият низ е "изтръгнат" надолу от политически грешки или външни сили. В модела на Фридман, след като икономиката е изтръгната, икономическият растеж бързо се връща към потенциалния растеж. За Фридман е важно да се обясни срывът и икономическият спад, но не и бума, защото в неговия модел бумът е нормален.

Фридман не препоръчва специални политики по отношение на бизнес цикъла, освен избягване на грешки в политиката. Ако паричната политика е твърде строга, разхлабете я. По-специално, парите имат значение за Фридман и монетаристите, а Фридман твърди, че погрешно рестриктивната монетарна политика и високите реални лихвени проценти са отговорни за Голямата депресия. Гарисън[\[2\]](#) предоставя ефективна критика на модела на отскубване.

В контекста на Фридман можете да се опитате да изтъкнете аргумент, че политиките са направили грешка, която е довела до финансовата криза, но това би било в противоречие със собствената визия на Фридман.[\[3\]](#) Той се появи в шоуто на *Чарли Роуз* на 29 Декември 2005 г., в зенита на жилищния балон, и обобщи възгледа си за икономиката на САЩ: "Стабилността на икономиката е по-голяма от всякога в нашата история. Наистина сме в забележително добра форма. Невероятно е."

Той продължи да хвали Алън Грийнспан и работата, която се върши във Федералния резерв. Фридман не само не успя да види жилищния балон, но и препоръчаният от него политически отговор за разхлабване на предлагането на пари и кредити не реши проблема. Всъщност, разхлабената парична политика на политика на нулеви лихвени проценти (т.е. ZIRP) и количествено облекчаване (т.е. количествени облекчения) досега не успяха да върнат струната на икономическия растеж към веригата потенциален икономически растеж.[\[4\]](#)

Друг теоретик на струните е Бен Бернанке. Бившият председател на ФЕД е бил ученик на Голямата депресия и работата на Фридман по тази тема. В по-общ план той се смята за част от лагера на Новата кейнсианска школа, която предполага, че хората имат рационални очаквания за бъдещето, но живеят в икономика с несъвършенства и пазарни провали. Разширявайки работата на Фридман, Бернанке открива в своето изследване, че колапсът на банковия сектор през 1933 г. е основната причина депресията да е "голяма". Срывът на фондовия пазар и последвалата икономическа криза отслабиха банките и много от тях фалираха. След банковата ваканция на Рузвелт през Март 1933 г. нормалните кредитни канали се превръщат в пазарен провал, който задържа икономиката за много години напред. Банковите фалити бяха като тежест, окачена на струната на действителния икономически растеж, която й

пречеше да се свърже отново с потенциалния икономически растеж. Ето защо Бернанке поставя голям акцент върху защитата на големите, системно важни банки и инфраструктурата на кредитната индустрия. Той обаче също така смята, че разхлабените парични и фискални политики са необходими за контролиране на бизнес цикъла.

По случай деветдесетия рожден ден на Милтън Фридман, Бернанке изнася обширни бележки върху работата на Фридман и Шварц[5] върху Голямата депресия, като я цени най-високо. Въпреки че някои от заключенията му се различават от тези на Фридман и Шварц, Бернанке[6] завършва бележките си за Голямата депресия със следното извинение и обещание:

"Позволете ми да завърша речта си, като злоупотребя леко със статута си на официален представител на Федералния резерв. Бих искал да кажа на Милтън и Анна: Относно Голямата депресия, вие сте прави, ние го направихме. Много съжаляваме. Но благодарение на теб няма да го направим отново."

Бернанке работеше във ФЕД като заместник-председател и след това председател по време на жилищния балон. Той многократно отричаше съществуването на жилищния балон и често предполагаше, че ако балонът съществува и се спуска, той просто ще намали лихвените проценти. Когато стана ясно, че има проблеми на жилищния пазар, Бернанке действа агресивно по отношение на паричната политика. Той използва както традиционните политики, като намаляване на лихвения процент по федералните фондове и дисконтовия лихвен процент, така и агресивни, неизпробвани нетрадиционни политики, като количествени облекчения и политика на нулев лихвен процент. Цялостният политически отговор включваше радикално намаляване на лихвените проценти, радикално увеличаване на ликвидността в банките, спасяване на системно важните банки и индустрии и огромни фискални стимули от федералното правителство, включително многогодишни разходи за трилион долари дефицит. Скоро Бернанке започна да говори за способността си да вижда "зелени издънки" в икономиката, но много години по-късно действителният икономически растеж продължава да изостава силно от потенциалния икономически растеж.

Пол Кругман тук ще представлява кейнсианската школа по икономика. Кейнсианският възглед за бизнес цикъла се основава на социалната психология. Според кейнсианската гледна точка периодите на инвестиционна еуфория отстъпват място на периоди на паника, съкращения и депресия. Ако линията на действителния икономически растеж се отклони дори леко надолу от веригата потенциален икономически растеж, тогава това създава потенциален сценарий на разбити очаквания, съкращения и намалени инвестиции, които могат да доведат до съкращения, високи нива на безработица и значителен спад в съвкупното търсене. Този сценарий е причинен от това, което самият Кейнс нарича "животински духове", което е ирационалният страх, свързан с инвестициите.

Когато съвкупното търсене не е в крак с съвкупното предлагане, това води до пониски цени или дефлация на цените. Това може да потопи икономиката в това, което

Кругман описва като икономическа "черна дупка", от която икономиката никога няма да се възстанови. Като такива, кейнсианските икономисти и мейнстрийм икономистите като цяло имат фобия от дефлация или "апоплиторизмоскопия", която е ирационален страх от дефлация на цените. Въпреки това, много е писано за това защо *не* трябва да се страхувате от дефлацията.[\[7\]](#)

Кругман е много гласовит след финансовата криза, призовавайки за агресивни фискални стимули - тоест правителството да заеме огромни суми временно неизползвани спестявания и да ги похарчи. За какво харчи парите правителството е по-малко важно от това колко харчи извън възможностите си. Важно е потребителите да получават пари в джобовете си, предприятията да се върнат на работа и разходите да имат възможно най-голямо въздействие върху нарастващото съвкупно търсене. Някои важни индустрии трябва да получат спасителна помощ, ако е необходимо, и да започнат програми за обществено строителство в силно засегнатите райони. За да се предпази от възможността за дефлация, Кругман препоръчва и стимулираща парична политика. Кругман дори твърди, че измамата за марсианско нашествие ще оправи икономиката:

Ако открием, че космическите извънземни планират да атакуват и се нуждаем от масивно натрупване, за да се противопоставим на космическата извънземна заплаха и наистина инфлацията и бюджетните дефицити (притеснения) заемат второ място след това, този спад ще приключи след 18 месеца. И тогава, ако открием, упс, направихме грешка, няма извънземни, ще бъде по-добре.[\[8\]](#)

Още по-късно Кругман поздравява Япония за приемането на "моралния еквивалент на космическите извънземни" под формата на абеномика (т.е. агресивни монетарни и фискални стимули) и за отхвърлянето на "остеристичната ортодоксалност" (т.е. балансирани бюджети).[\[9\]](#)

Проблемът за Кругман е, че с изключение на фалшивата марсианска инвазия, всички тези политики се прилагат в Съединените щати на безпрецедентни нива от 2008 г. насам. В Япония те се прилагат на по-високи нива за по-дълъг период от време, но без добър ефект. Разбира се, Кругман може да възрази, че тези политики все още не са достатъчно големи или достатъчно бързи, за да решат проблема. Това обаче означава, че подходът му е несъстоятелен: кейнсианците не могат да предскажат кризата предварително, защото техният анализ на икономическата криза започва с непредсказуем шок за социалната психология; по същия начин, в случая с RBCT (теория на реалния бизнес цикъл), анализът започва с непредсказуем технологичен шок или някаква друга екзогенна промяна.

Тези теории за бизнес цикъла започват със стилизирани факти, които описват бизнес циклите. От това икономистите развиват хипотеза за това какво причинява бизнес цикъла. Въз основа на тази хипотеза те разработват политическа препоръка, която е в съгласие с тяхната идеологическа гледна точка. Консервативните икономисти – например тези от чикагската школа – обикновено препоръчват никакви или ограничени коригиращи политически действия, когато са изправени пред икономически спад, докато либералните икономисти от университетите от

Бръшляновата лига са много по-склонни да препоръчат значителна правителствена намеса, когато са изправени пред същата криза. Най-общият проблем с тези подходи е, че всички тези препоръки са изпробвани от началото на финансовата криза и всички те са се провалили.

[1] Милтън Фридман, "Моделът на скубане" на колебанията на бизнес цикъла преразгледани", *Икономическо проучване* 31, No 2 (1993): 171–77.

[2] Роджър Гарисън, "Моделът на скубане на Фридман: Коментар", *Икономическо проучване* 34, No 4 (1996): 799–802.

[3] Милтън Фридман, *Интервю за Чарли Роуз*, 29 Декември 2005 г.

[4] Райън Мърфи, "Моделът на скубане, Голямата рецесия и австрийската теория на бизнес цикъла", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 18, No 1 (пролет 2015 г.): 40–44.

[5] Милтън Фридман и Анна Шварц, *Парична история на Съединените щати, 1867–1960* (Принстън, Ню Джърси: Принстън Юнивърсити Прес, 1963).

[6] Бен С. Бернанке, "Забележки на губернатора Бен С. Бернанке", Реч на конференцията в чест на Милтън Фридман, Чикагски университет, 8 Ноември 2002 г.

[7] Виж Филип Багус, *В защита на дефлацията* (Ню Йорк: Springer, 2015); Йорг Гуидо Хюлсман, *Дефлация и свобода* (Обърн, Алабама: Институт Мизес, 2008 г.); Грег Каза, "Дефлация и икономически растеж", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 9, No 2 (лято 2006): 95–97; Марк Торнтън, "Апоплидорисмоскопия", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 6, No 4 (зима 2003 г.): 5–18; Джоузеф Т. Салерно, "Австрийска таксономия на дефлацията – с приложения в САЩ." *Тримесечен вестник по австрийска икономика* 6, No 4 (зима 2003): 81–109, и "Дефлация и депресия: Къде е връзката?" Mises.org, 6 Август 2004 г.

[8] Пол Кругман, "Кругман призовава космическите извънземни да оправят икономиката на САЩ?" *Глобален обществен площад*, 12 август. 2011.

[9] Пол Кругман, "Моралният еквивалент на космическите извънземни", *Ню Йорк Таймс*, 9 Май 2013 г.

Глава 24

Какво не е наред с АТБЦ?

Австрийската теория за бизнес цикъла (АТБЦ) показва, че изкуствено ниските лихвени проценти водят до системни изкривявания в икономиката. Най-важното от тези нарушения е стимулът за изграждане на по-дълги производствени структури и по-завършени производствени процеси, включващи напреднали или преждевременни технологии. Именно по време на последвалия бум всички грешки или лоши инвестиции се случват във времеви клъстер. Свивът или икономическата криза е, когато тези грешки по-късно се разкриват. Докато АТБЦ е подложена на критичен вътрешен преглед,^[1] по-новите изследвания^[2] установяват, че АТБЦ има "обща валидност".

Въпреки че е много трудно да се моделира АТБЦ емпирично, са проведени няколко емпирични изследвания с подкрепящи резултати.^[3] АТБЦ също се оказва полезен при анализиране на исторически бизнес цикли.^[4]

Австрийският отговор на икономическата криза е подобен на отхвърлянето на ефективността на стимулиращата фискална политика и паричната политика на РВСТ. Въпреки това, АТБЦ има "положителна" страна. Като цяло правителството трябва да следва философията на *laissez-faire*. Първо, спрете инфлацията, повишете лихвените проценти и постигнете пазарно определени лихвени проценти. Второ, не приемайте политика, която се опитва да намали фалита или безработицата. Трето, не се опитвайте да се намесвате в цените, заплатите, потреблението и спестяванията.

Това ще позволи на корективния процес на пазара да продължи с бързи темпове, за да се сложи край на икономическата криза бързо. От активната положителна страна, правителството трябва да намали бюджета си, данъците и всички видове регулации и забрани, за да може повече ресурси да се използват продуктивно и ефективно в частния сектор. Следването на тези политически препоръки би довело до икономическа криза, която е болезнена, но кратка.

Противоположният политически подход на *laissez-faire*, който използва спасителни планове и парични и фискални стимули, води до икономически кризи, които са много по-болезнени и продължителни. Примери за това са Голямата депресия, стагфлацията от 70-те години на миналия век, загубеното десетилетие на Япония и настоящата финансова криза. Австрийският политически подход има тенденция да вреди на богатите относително повече, отколкото на средните и по-ниските класи, докато основните политически подходи са склонни да вредят на средните и по-ниските класи и да помогнат на богатите.

Когато интересът към АТБЦ от широката общественост се увеличи значително след спукването на жилищния балон, той беше до голяма степен игнориран от мейнстрийм икономистите. В крайна сметка някои икономисти започнаха да отправят критики, които бяха по-скоро остроумни, като например когато носителят на Нобелова награда за икономика Пол Кругман нарече АТБЦ "теория за махмурлука". Съвсем наскоро АТБЦ претърпя множество атаки от известни мейнстрийм икономисти. Това може да е добър знак, ако вярвате в идея, която често се приписва

на Махатма Ганди: "Първо ви игнорират, после ви се подиграват, след това се борят с вас и след това вие печелите".

Критики към хидравличната версия на АТБЦ

Хидравличната версия на АТБЦ е тази, описана от Готфрид Хаберлер.^[5] Може да се опише като мейнстрийм превод на АТБЦ, разработен от Мизес, Хайек и Ротбард, с няколко критични различия. Въпреки това, тази версия беше изненадващо използвана от икономистите, за да критикуват АТБЦ.^[6]

Основната им идея е, че ако инвестициите се повишат по време на бума, потреблението трябва да спадне; а по време на срив, когато инвестициите намаляват, потреблението *ipso facto* ще се повиши. Те заключават, че потреблението не се е повишило по време на кризата – то е намаляло значително – и следователно АТБЦ е опровергана от фактите.

Вместо АТБЦ, това, срещу което спорят критиците, е проста теория за свръхинвестиране в два сектора на бизнес цикъла. Австрийските икономисти обаче не приемат теорията за свръхинвестирането, а по-скоро теорията за лошите инвестиции. По време на бума потреблението не намалява, а се увеличава по две причини. Първо, по-ниският лихвен процент обезкуражава спестяванията и насърчава потреблението, и второ, и по-важно, ефектът на богатството или нетната стойност на по-високите заплати, цените на активите, цените на акциите и цените на недвижимите имоти насърчават хората да консумират повече. Потребителите изтеглят илюзорното си богатство, защото на хартия могат да си го позволят.

Когато хората намаляват истинското си богатство, те всъщност ще консумират спестяванията и богатството си, а това означава, че вероятно ще има по-малко общи инвестиции, а не повече по време на бума. По време на фазата на спад потреблението ще бъде *относително* силно в сравнение с капиталовите инвестиции, но поради безработицата, по-ниските заплати, отрицателния ефект на богатството и общото неразположение сред предприемачите, едва ли ще има бум в потреблението. Фактът, че някои мейнстрийм икономисти биха базирали критиките си на неясно и погрешно представяне на АТБЦ, може да е индикация за злонамерени намерения. Салерно направи задълбочен анализ на тази критика към АТБЦ.^[7]

Критиката на рационалните очаквания – защо предприемачите не могат да се учат?

АТБЦ е критикувана въз основа на теорията на рационалните очаквания. Критиците твърдят, че рационалните предприемачи не могат да бъдат непрекъснато заблуждавани от изкуствено ниски лихвени проценти. Въз основа на предишния опит на предприемачите и анализа на настоящите пазарни условия, критиците питат, защо биха били систематично заблуждавани от централната банка?^[8]

Както подчертах в тази книга, изкривяванията на кредитните пазари от изкуствено ниски лихвени проценти не са нещо, което е очевидно за случайния наблюдател, а размерът на изкривяването между пазарния и естествения лихвен процент не е известен окончателно от никого. Това, което знаем е, че когато

напуснете кулата си от слонова кост и проучите икономиката, ще откриете, че някои предприемачи, банкери и пазарни анализатори имат опита да открият възможностите за такива пазарни изкривявания.

Тези хора могат да действат по-предпазливо, да се оттеглят от определени пазари или да изискват по-големи рискови премии в отношенията си. Проблемът за тези хора е, че техните конкуренти действат на пазар на бум, където всеки изглежда прави големи печалби и капиталови печалби. Или се присъединяват към партито, или ще бъдете заменени. Виждал съм този ефект на изместване в строителната индустрия, банкирането и дори в CNBC.

АТБЦ показва, че с разширяването на размера на заемните средства на пазара ще навлязат по-малко кредитоспособни кредитополучатели. Няколко икономисти са изследвали този аргумент за неблагоприятния подбор надълго и нашироко.^[9] Австрийците гледат на предприемачите като на рационални, но също така осъзнават, че успехът или провалът на едно начинание зависи от много фактори, които не могат да бъдат известни предварително. Политиките за лесно кредитиране позволяват на повече предприемачи да влязат в процеса, резултатите от който се знаят не мигновено, а само скоро след приключването на тези дългосрочни капиталови проекти.

Какво ще кажете за паниката от деветнадесети век?

АТБЦ също е критикувана за това, че обвинява Федералния резерв за бизнес цикъла, докато всъщност е имало бизнес цикли през деветнадесети век преди съществуването на ФЕД. Вече разгледах тази критика в глава 2 за историята на проклятието на небостъргача. АТБЦ всъщност обвинява централната банка и банковата система с частични резерви. Дори мейнстрийм икономистите са съгласни, че паниката от времето на Гражданската война до времето на Първата световна война е причинена от Националните банкови закони. Изискванията на законите гарантират, че банковите депозити са структурирани по нестабилен начин. Мнозина също са съгласни, че бизнес циклите преди Гражданската война са причинени от Първа и Втора банка на Съединените щати, които са псевдо централни банки.

Какво ще кажете за прогнозата на Робърт Мърфи за двуцифрена инфлация?

Критиците на австрийската икономическа школа хвърлят остри нападки на австрийци като Робърт Мърфи, защото инфлацията в икономиката е много малка. Разбира се, тези критици говорят за основната концепция за ценовото равнище, измерено чрез индекса на потребителските цени (CPI).

Нека пренебрегнем проблемите с концепцията за ценовото ниво и всички технически проблеми с CPI. Нека допълнително пренебрегнем факта, че това няма много общо с австрийската теория за бизнес цикъла, въпреки това, което критиците биха искали да предложат. Основната идея, че повече пари (т.е. инфлация) причинява по-високи цени (т.е. ценова инфлация), не е уникално австрийска гледна точка. Това

е много старо и общоприето мнение на професионалните икономисти и е представено в почти всеки учебник, който съм изследвал.

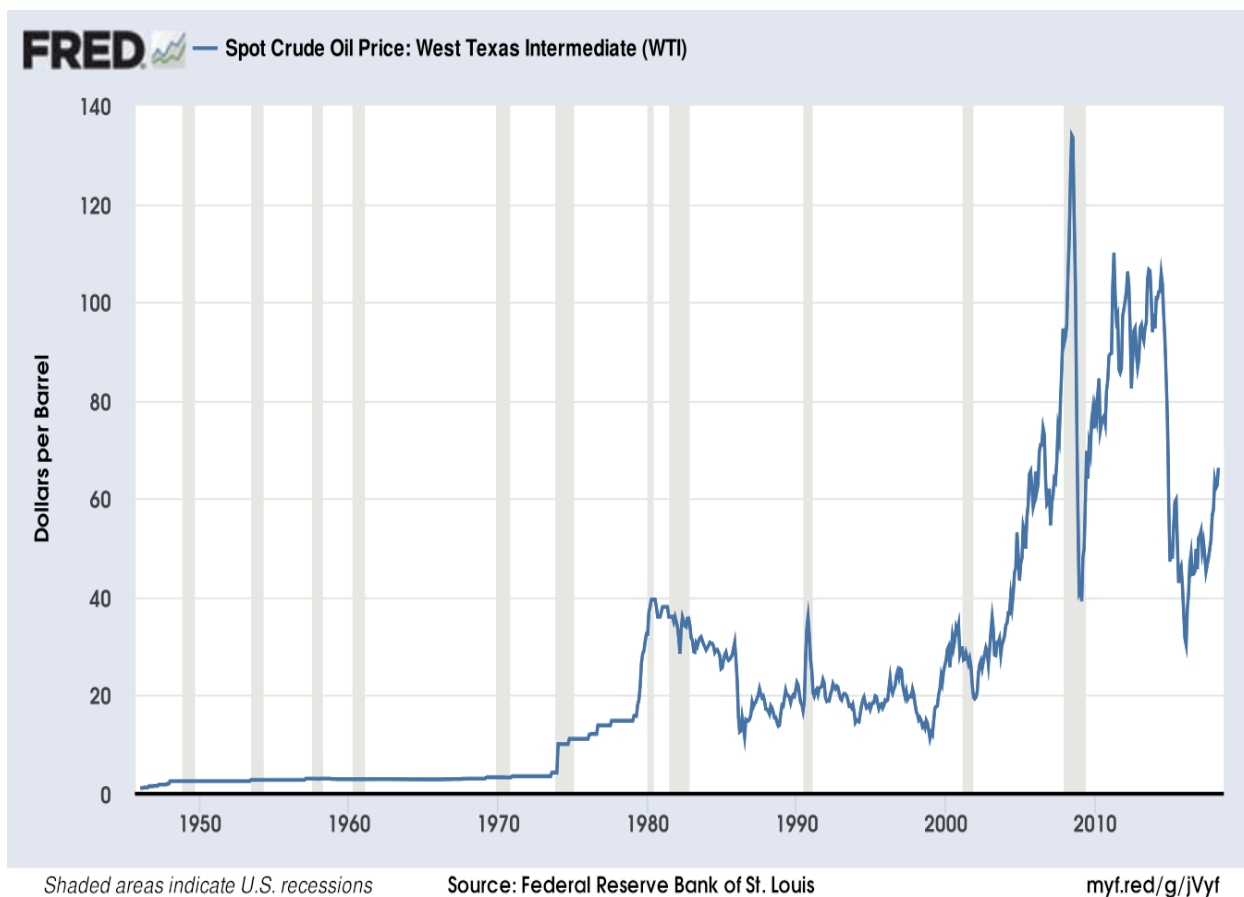
Този общ възглед често се нарича количествена теория на парите. Само икономисти с меркантистка или кейнсианска идеология дори оспорват този възглед. Само австрийците обаче могат да обяснят сегашния пъзел: защо масовото печатане на пари от централните банки по света не доведе до по-високи цени?

Австрийски икономисти като Лудвиг фон Мизес, Бенджамин Андерсон и Ф. А. Хайек виждат, че цените на суровините са стабилни през 20-те години на миналия век, но че други цени в структурата на производството показват проблеми, свързани с паричната политика на Федералния резерв. Мизес, по-специално, предупреди, че политиката на Фишър за "стабилен долар", използвана във ФЕД, ще има сериозни последици. Ако не беше политиката на ФЕД за лесни пари от 20-те години, цените вероятно щяха да паднат през това десетилетие.

Така че нека разгледаме цените, които повечето икономисти пренебрегват, и да видим какво ще открием. Има някои очевидни цени, които трябва да се разгледат, като например цената на петрола. Мейнстрийм икономистите наистина не обичат да гледат цените на петрола: те искат те да бъдат премахнати от индекса на потребителските цени заедно с цените на храните, а Бен Бернанке казва, че цените на петрола нямат нищо общо с паричната политика и че цените на петрола се управляват от други фактори.

Като австрийски икономист спекулирам, че в една свободна пазарна икономика, без централна банка, цената на петрола ще бъде стабилна. Освен това спекулирам, че в действителната икономика с централна банка цената на петрола ще бъде нестабилна и цените на петрола ще отразяват паричната политика по начин, информиран от АТБЦ.

Това означава, че изкуствено ниските лихвени проценти, генерирани от ФЕД, ще насърчат предприемачите да започнат нови инвестиционни проекти. Това от своя страна ще стимулира търсенето на петрол (където предлагането е относително нееластично в краткосрочен план), което ще доведе до по-високи цени на петрола. Тъй като тези предприемачи ще трябва да плащат по-високи цени за петрола, бензина и енергията (и много други суровини) и тъй като техните клиенти ще намалят търсенето на стоките на предприемачите (за да платят по-високи цени на бензина), някои от новите инвестиционни проекти на предприемачите ще се превърнат от печеливши в нерентабилни. Следователно трябва да видите как цените на петрола се покачват в бум и падат по време на срив. До голяма степен така работят нещата.



Както можете да видите, цената на петрола беше много стабилна, когато бяхме на псевдо златен стандарт. Данните също така показват драматична нестабилност по време на стандарта за фиат хартия-долар (след 1971 г.). Освен това като цяло цената на петрола се движи приблизително така, както предполагат австрийците, въпреки че паричната политика не е единственият определящ фактор за цените на петрола и очевидно няма стабилна числова връзка между двете променливи.

Друга стока, която е забележителна с високата си цена, е златото. Цената на златото също се повишава по време на бума и пада по време на срив. Въпреки това, откакто последната рецесия официално приключи през 2009 г., цената на златото всъщност се удвои. Политиката на нулеви лихвени проценти на ФЕД направи алтернативната цена на златото изключително ниска. Масивното парично напompване на ФЕД създаде огромен скок в цената на златото. Тук няма изненада.

Всъщност цените на суровините се увеличиха навсякъде. Индексът на цените на производител за суровини показва подобен модел на петрола и златото. Индексът на стоките PPI (индекс на цените на производителите) беше по-стабилен по време на псевдо златния стандарт, с по-голяма волатилност по време на стандарта за фиатни книжа след 1971 г. Индексът има тенденция да се покачва преди рецесия и след това да се отдръпва по време и след рецесията.

Високите цени изглежда са норма. Американските пазари на акции и облигации са на или близо до исторически върхове. Земеделската земя в Съединените щати

достигна исторически връх. Пазарът на съвременно изкуство в Ню Йорк процъфтява, с рекордни продажби и високи цени. Пазарите на недвижими имоти в Манхатън и Вашингтон са на исторически върхове, както биха прогнозирали австрийците. В края на краищата това е мястото, където се създават парите и мястото, където голяма част от тях се инжектират в икономиката.

Това дори не се взема предвид какви биха били цените, ако ФЕД и световните централни банки не бяха действали по този начин. Цените на жилищата ще бъдат по-ниски, цените на суровините ще бъдат по-ниски, а CPI и PPI ще бъдат отрицателни. Семействата с ниски доходи щяха да видят скок в стандарта си на живот. Спестителите ще получат прилична възвръщаемост на спестяванията си.

Разбира се, фондовият пазар и пазарът на облигации щяха да видят значително по-ниски цени. Банковите акции щяха да се сринат и лошите банки щяха да затворят. Финансите, хедж фондовете и инвестиционните банки щяха да се сринат. Недвижимите имоти в Манхатън ще се обезценят. Пазарът на мениджъри на фондове, оператори на хедж фондове и банкери щеше да се изпари.

С други думи, това, което ФЕД избра да направи, в крайна сметка направи богатите по-богати, а бедните по-бедни. Ако не беше предприела най-крайната и неортодоксална монетарна политика в историята, бедните щяха да изпитат относително покачване на стандарта си на живот, а богатите щяха да изпитат колективен относителен спад в стандарта си на живот.

Има и други основни причини, поради които потребителските цени не са се повишили заедно с паричното предлагане по драматичния начин на петрола, златото, акциите и облигациите. Изглежда, че инфлационната и кейнсианска политика, следвана от САЩ, Европа, Китай и Япония, доведе до икономическа и финансова среда, в която банкерите се страхуваха да отпускат заеми, предприемачите се страхуваха да инвестират и всички се страхуват от валутите, които са принудени да търпят.

С други думи, причината, поради която прогнозите за инфлацията на потребителските цени не се сбъднаха, е, че предписанията на кейнсианската политика като спасителни планове, пакети от стимули и масивна парична инфлация не проработиха и наистина помогнаха за съсипването на икономиката.

[1] Виж Джефри Роджърс Хумел, "Проблеми с австрийската теория на бизнес цикъла", *Reason Papers* 5 (зима 1979): 41–53, и Йорг Гуидо Хюлсман, "Към обща теория на циклите на грешките", *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, no. 4 (1997): 1–23.

[2] Джоузеф Т. Салерно, "Коментар върху Гордън Тълок, "Защо австрийците грешат за депресии", *Преглед на австрийската икономика* 3 (1988): 141–45. Препечатано в Joseph T. Salerno, *Money Sound and Unsound* (Auburn, AL: Mises Institute, 2010), стр. 325–31; Уилям Барнет и Уолтър Блок, "За Хумел за австрийската теория на бизнес цикъла", *Reason Papers* 30 (есен 2008 г.): 59–90; Михай Маковей, "Австрийската теория на бизнес цикъла: защита на нейната обща валидност", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 18, No 4 (2015): 409–35.

[3] К. Уейнхаус, "Емпирични доказателства за теорията на Хайек за икономическите колебания", в *Пари в криза*, под редакцията на Б. Сийгъл, (Сан Франциско: Тихоокеански институт за изследване на публичната политика, 1984), стр. 37–71; П. льо Ру и М. Левин, "Капиталовата структура и бизнес цикълът: някои тестове за валидността на австрийския бизнес цикъл в Южна Африка", *Списание за изследвания в икономиката и иконометрията* 22, No 3 (1998): 91–109; Джеймс П. Кийлер, "Емпирични доказателства за австрийската теория на бизнес цикъла", *Преглед на австрийската икономика* 14, No 4 (2001): 331–51; Робърт Ф. Мълиган, "Хайеков анализ на термина структура на производството", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 5, No 2 (2002): 17–33, и "Емпирично изследване на австрийската теория на бизнес цикъла", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 9, No 2 (2006): 69–93.

[4] А. М. Хюз, "Рецесията от 1990 г.: Австрийско обяснение", *Преглед на австрийската икономика* 10, No 1 (1997): 107–23; Джефри М. Хербенър, Хербенър, "Възходът и падението на японското чудо", Мизес Дейли, 20 Септември 1999 г.; Бенджамин Пауъл, "Обяснение на рецесията в Япония", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 5, No 2 (2002): 35–50; Джийн Калахан и Роджър У. Гарисън, "Австрийската теория на бизнес цикъла помага ли да се обясни бумът и сривът на доткомите?" *Тримесечно списание за австрийска икономика* 6, No 2 (лято 2003): 67–98; Патрик Нюман, "Депресията от 1873–1879 г.: Австрийска перспектива", *Quarterly Journal of Austrian Economics* 17, No 4 (зима 2014 г.): 474–509, и "Депресията от 1920–1921 г.: бум, предизвикан от кредити, и пазарно базирано възстановяване?" *Преглед на австрийската икономика* (януари 2016 г.): 1–28.

[5] Готфрид Хаберлер, *Просперитет и депресия: теоретичен анализ на цикличните движения* (Лейк Успех, Ню Йорк: Обединени нации, 1937).

[6] Тайлър Коуен, "Пол Кругман за австрийската теория на търговския цикъл", *Маргинална революция*, 14 Октомври 2008 г.; Бранфорд ДеЛонг, "Приемам корекцията на Лари Уайт..." *Cato Unbound*, 11 Декември 2008 г.; Джон Куигин, "Австрийска теория на бизнес цикъла", *Коментар на австралийските и световните събития от социалдемократическа гледна точка*, 3 Май 2009 г.; Брайън Каплан, "Какво не е наред с австрийската теория на бизнес цикъла?" *EconLog*, 2 Януари 2008 г.

[7] Джоузеф Т. Салерно, "Преформулиране на австрийската теория на бизнес цикъла в светлината на финансовата криза", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 15, No 1 (пролет 2012 г.): 3–44.

[8] Тази критика вече е разгледана от няколко икономисти, като Лукас Енгелхард, "Експанзионистична парична политика и намаляване на предприемаческото качество", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 15 No 2 (лято 2012 г.): 172–94; Антъни Евънс и Тоби Баксендейл, "Австрийска теория на бизнес цикъла в светлината на рационалните очаквания: ролята на хетерогенността, паричния отпечатък и неблагоприятния подбор в паричната експанзия", *Тримесечен вестник на*

австрийската икономика 11, No 2: 81–93 (2008); Уилям Барнет II и Уолтър Блок, "Професор Тълок за австрийската теория на бизнес цикъла", *Напредък в австрийската икономика* 8 (2005): 431–43; и Антъни М. Карили и Грегъри М. Демпстър, "Очаквания в австрийската теория на бизнес цикъла: Приложение на дилемата на затворника", *Преглед на австрийската икономика* 14, No 4 (2001): 319–30. За преглед на тези аргументи виж Николас Каханоски, "Очаквания в австрийската теория на бизнес цикъла: пазарният дял има значение", *Преглед на австрийската икономика* 28, No 2 (2015): 151–65.

[9] Евънс и Баксендейл, "Австрийска теория на бизнес цикъла в светлината на рационалните очаквания"; и Енгелхард, "Експанзионистична парична политика и намаляване на предприемаческото качество".

Глава 25

Обобщение и заключение:

Затворете Федералния Резерв

Това, което тази книга установява, е, че централната банка причинява различни икономически проблеми и че австрийската теория на бизнес цикъла (АТБЦ) хвърля научна светлина върху това, което иначе е изключително сложно явление. Показва, че индексът на небостъргачите предсказва повечето от важните икономически кризи в продължение на повече от век. Показва също, че австрийските икономисти са прогнозирали тези кризи с помощта на АТБЦ.

Сега възниква въпросът: какви са проблемите и какво може да се направи по тях? Двата най-очевидни проблема с централните банки и паричната инфлация, които произтичат от тях, са бизнес цикълът бум/спад и неизбежната инфлация на цените. Вграден в процеса на парична инфлация и инфлация на цените е дегенеративен процес на икономическо неравенство, който е толкова очевиден днес. Този ефект върху икономическото неравенство и каналите, по които то тече, са описани по-подробно от Хюлсман.[\[1\]](#)

Паричната инфлация зависи от това кой пръв получава парите и кредита и кой ги получава последен. Тъй като фиатните пари се създават от централните банки, частните банки са в състояние да увеличат размера на заемите, които отпускат. Богатите са изградили връзки с банките и имат недвижими имоти и активи, за да осигурят обезпечение по кредитите. Големите, утвърдени компании и богатите хора са в благоприятни позиции спрямо малкия бизнес и хората с ниски или средни доходи. Заемите позволяват на големи компании и богати хора да инвестират в капиталови стоки по време на фазата на бума на бизнес цикъла. По този начин централните банки създават изкуствено неравенство и бедност. Това е основният ефект на Кантийон от преразпределението на богатството.

Рядко сме имали истински "свободен пазар" в парите и банкирането. Американските колонии са контролирани от английската меркантилистка политика. Предвоенната ера преживява бизнес циклите, създадени от Първа и Втора банка на Съединените щати, които по същество са примитивни централни банки. Между края на Втората банка на Съединените щати и Националната банкова система настъпва ерата на "свободното банкиране". Този период най-добре се доближава до свободния пазар на пари и банкиране, тъй като златните и сребърните монети служат като пари, навлизането в банковия бизнес е относително лесно, а банковите резерви се поддържат относително високи в сравнение с депозитите до търсене. Правителствените разходи и правителствената намеса са исторически много ниски. Този период преживява най-високите темпове на икономически растеж в историята на САЩ, но не е съвършенство, тъй като много щатски закони за свободното банкиране съдържат отровни разпоредби, които подкопават стабилността на банкирането.

Законите за националните банки са приети по време на Гражданската война и "регулират" парите и банкирането до приемането на Закона за Федералния резерв през 1913 г. ФЕД и Първата световна война ефективно слагат край на класическия златен стандарт и го заменят със златния валутен стандарт. През 1933 г. цялото частно монетарно злато е конфискувано от федералното правителство, а номиналната балансова стойност на златото е променена от 20,67 долара за унция на 35 долара за унция. Златният стандарт на Бретън Уудс след Втората световна война позволи на други централни банки да конвертират 35 долара в унция злато, но също така освободи ФЕД да печата злато. Това споразумение в крайна сметка става несъстоятелно, когато други централни банки започват да конвертират долари в злато. Президентът Никсън затваря "златния прозорец" на 15 Август 1971 г.

Оттогава светът е в фиатна парична система, където валутите не са конвертируеми, а обменните курсове между валутите са "гъвкави". Властта и властта на централните банки продължават да се разширяват с течение на времето. Паричното предлагане и балансите на централните банки продължиха да се разширяват, а стойността на валутите продължи да намалява. Например в средата на 2008 г. общите активи на Федералния резерв бяха по-малко от 900 милиарда долара. До средата на 2014 г. общите им активи са над 4400 милиарда долара. ФЕД придоби тези допълнителни активи от държавни облигации и ипотечни ценни книжа, като отпечата електронни долари. Като отправна точка, измерена в злато, доларът в момента струва по-малко от два цента от долара преди ФЕД. Централната банка на Япония, Китайската народна банка, Европейските централни банки (ЕЦБ) и други централни банки по света следват подобни политики в необявена валутна война.

Мърфи[2] показва, че отговорите на ФЕД на финансовата криза са били поразителни, безпрецедентни и със съмнителна законова власт. Тези отговори бяха толкова крещящи, че Мърфи нарече Бен Бернанке Рузвелт на паричната политика. Въпреки усилията на ФЕД, Мърфи заключава, че политиките не са проработили. ЕЦБ също така превиши законовите си правомощия от Европейския съюз в отговор на европейската дългова криза, но без резултат.

Тези политики работят ли добре? От 2008 г. насам се води постоянен дебат за това дали икономиката се е възстановила и расте, или е затънала в продължителна рецесия. Има поддръжници и на двете гледни точки от целия политически и икономически спектър. Истинската разделителна линия зависи от отношенията на човека с институцията. Поддръжниците на статуквото твърдят, че икономиката е оцеляла и се е възстановила, докато противниците на статуквото обикновено смятат, че икономиката е счупена и регресира.

Битката между тези две гледни точки обикновено се води с конкуриращи се статистически данни относно БВП, безработицата и инфлацията на цените. Австрийската икономика решава въпроса, като разглежда неща като голямото увеличение на държавните разходи, финансираните с дефицит разходи и съмнителната стойност на инвестициите, финансирани с изкуствено ниски лихвени проценти от 2008 г. насам. Австрийците твърдят, че реалната пазарна стойност на увеличените държавни разходи и лошите инвестиции е далеч по-малка от изразходваните долари. Така че получената статистика за БВП е много съмнителна.

Този анализ показва, че икономиката на САЩ регресира в дългосрочен план и че в резултат на това сме много по-затънали в дългове.

Всъщност Енгелхард^[3] и други твърдят, че централната банка улеснява процеса на финансиране на дефицита и натрупването на голям национален дълг. Централната банка винаги може да печата пари, за да плати националния дълг, или да печата пари, за да изкупи националния дълг, както прави ФЕД днес с различните си политики за количествено облекчаване. Правителството на САЩ имаше дълг от около 370 милиарда долара в началото на 70-те години на миналия век. В края на 2007 г. държавният дълг беше 9.3 трилиона долара, а до края на 2015 г. той се увеличи повече от два пъти до дълг от 18.9 трилиона долара и продължава да расте. През 1970 г. държавният дълг се равнява на 34% от БВП. През 2015 г. държавният дълг като процент от БВП е над 100 процента. Големият национален дълг е отрицателно пречка за икономиката и дори може да доведе до хиперинфлация. Салерно^[4] показва, че централните банки също улесняват ненужните и скъпи войни, защото централната банка може да скрие истинската цена на войната от гражданите.

Въпреки това, като най-добър сценарий, нека направим героичното предположение, че всички тези правителствени разходи са наистина ценни – т.е. един долар допълнителни правителствени разходи произвеждат долар потребителска стойност – и че всички тези инвестиции, направени между 2008 г. и днес, ще се окажат страхотни. Ако вземем правителствената мярка за икономиката (т.е. БВП) и коригираме правителствената мярка за увеличение на цените (т.е. дефлатора на БВП) и след това коригираме тази цифра с увеличението на населението, ще открием, че икономиката на САЩ е нараснала с по-малко от 4% *през целия период* от 2008 г. до средата на 2016 г. Сравнете това с годините по време на ерата на свободното банкиране (1837-62), когато инфлационно коригиран, растежът на БВП на глава от населението е 3% или дори по-висок *годишно*. Това е рязък контраст.

Не е загадка какво е причинило икономическото неразположение в икономиката на САЩ. В това отбелязваме три важни фактора. Първо, размерът на дълга, натрупан в икономиката на САЩ, е огромен. Размерът на дълга на правителството, бизнеса и потребителите се е увеличил през последните четиридесет и пет години и това без съмнение е свързано с политиката на потиснати лихвени проценти и обезценяващата се валута, генерирана от Традиционно общият размер на дълга в Съединените щати е около 1,5 пъти БВП или по-малко. Днес той е около 3,5 пъти БВП. С други думи, дълговото бреме е твърде голямо. Второ, процентът на личните спестявания в Съединените щати е спаднал драстично. Преди 1971 г. средният процент на лични спестявания, измерен от правителството, е над 10 процента. От 1971 г. процентът на личните спестявания е спаднал до 2% по време на жилищния балон, въпреки че се е възстановил до средно над 5% след финансовата криза. Потиснатата лихвена политика на ФЕД и обезценяващата се валута са основните, но не и единствените причини за ниския процент на личните спестявания. Трето, регулаторната тежест в икономиката на САЩ се е увеличила неимоверно през последния половин век, а размерът и тежестта на регулациите само се ускоряват след финансовата криза под формата на финансовата регулация на Дод-Франк и Закона за достъпни грижи.

Намаляването на спестяванията и увеличаването на регулаторната тежест доведоха до намаляване на растежа на производителността. Липсата на растеж на

производителността обяснява стагнацията на заплатите и липсата на ръст на работните места с високи заплати. Всеки остатъчен ръст на доходите е погълнат от увеличените разходи за финансиране на дълга, по-високите данъци за финансиране на държавния дълг и задължителните обезщетения за работа, като например медицинско осигуряване. Всичко това идва в допълнение към факта, че семейните доходи са в застои или намаляват в продължение на десетилетие и половина. Междувременно милиардерите процъфтяват.

След като ФЕД навърши сто години през 2014 г., имаше много ретроспективи за общата стойност на тази институция. Имаше някои благоприятни и окуражаващи отзиви от ФЕД, но повечето външни лица заеха изцяло негативна позиция за самото съществуване на ФЕД и мястото на централната банка в здраво и свободно общество.

Уайт,^[5] например, поставя под въпрос влиянието и безпристрастността на ФЕД. ФЕД харчи огромни ресурси за изследвания на икономическата политика, особено в областта на парите, банковото дело и макроикономиката. Това финансиране, както морков, така и тояга, без съмнение е довело до пристрастие към статуквото в академичните изследвания по теми, които са от значение на институцията на ФЕД. Според Уайт:

През 2002 г. ФЕД наема около 495 щатни икономисти на пълен работен ден. През същата година тя ангажира повече от 120 водещи академични икономисти като консултанти и гостуващи учени и проведе около 30 конференции, които събраха над 300 академици на подиума заедно със собствените си икономисти. Публикува повече от 230 статии в собствени изследователски периодични издания. Съдейки по резюметата, събрани от декемврийския брой на *e-JEL* от 2002 г., около 74% от статиите за паричната политика, публикувани от американски икономисти в американските списания, се появяват в списания, публикувани от ФЕД или са съавтори на икономисти от ФЕД.^[6]

Уайт поставя размера на изследователския персонал на ФЕД в перспектива, като отбелязва, че екипът от икономисти на ФЕД през 2002 г. е бил с 27% по-голям от броя на макроикономистите и експертите по пари и банкиране, наети в петдесетте най-добри икономически катедри в Съединените щати, взети заедно. ФЕД има множество изследователски списания, които публикуват огромен брой статии, но статиите, които се публикуват, се проверяват от служителите както на регионалните банки на ФЕД, така и на Борда на управителите във Вашингтон. Това без съмнение създава огромно пристрастие срещу критиките към самия ФЕД.

Уайт също така установи, че ФЕД доминира в редакционните колегии на водещите академични списания, специализирани в областта на парите, банковото дело и макроикономиката. По време на изследването му един от двамата главни редактори на *Journal of Monetary Economics* и осем от деветимата асоциирани редактори (82%) са имали една или повече връзки с ФЕД. В *Journal of Money, Credit, and Banking* и тримата главни редактори и тридесет и седем от четиридесет и тримата асоциирани редактори (87%) имат връзки с ФЕД. Следователно ФЕД не само доминира в професията по отношение на ресурсите от моркова и тоягата, но също

така действа като универсален пазач както в академичните списания на ФЕД, така и извън него, занимаващи се с пари, банкиране и макроикономика. Не само, че ФЕД е политически в защита на своята институционална власт, но ДиЛоренцо [7] показва, че "независимостта" на ФЕД от политическия процес е пълен мит.

Селгин, Ластрепес и Уайт [8] изследват историческите намеси на ФЕД и откриват, че липсват добри практики в сравнение с националната банкова система. С изключение на ролята на ФЕД в регулирането на банките, те разгледаха ролята и в контролирането на инфлацията и дефлацията, както и волатилността на производството и заетостта; ролята на ФЕД в Голямата Умереност; и честотата и разпределението на рецесиите, банковите паники и кредитирането от последна инстанция. След това те оцениха резултатите спрямо предишен паричен опит, използвайки стандартни емпирични техники и публикувани изследвания.

Те показаха, че преди ФЕД покупателната способност на долара имаше дългосрочна стабилност. За сравнение, ФЕД предизвика мощни пристъпи както на инфлация, така и на дефлация и значително намали стойността на долара в дългосрочен план. Наблюдава се и тенденция на повишена волатилност и намалена предвидимост на промените в покупателната способност на долара, което затруднява дългосрочните планове и договори. Те установиха, че намаляващият темп на инфлация, който се случи по време на Голямото смекчаване, трябва да се дължи на други фактори, различни от паричната политика на ФЕД. И накрая, те показаха, че ФЕД не е намалил паниката или не е подобрил функцията си на кредитор от последна инстанция. С други думи, ФЕД не успя да достигне или надхвърли резултатите от предишния паричен режим. Историкът Томас Уудс [9] потвърждава, че проблемите на паричната и банковата система преди ФЕД са резултат от различни правителствени интервенции, но че тя все пак е по-добра от Фед. [10] [11]

Торнтън [12] изследва ролята на прозрачността в провеждането на паричната политика на ФЕД. Прозрачността е идеята, че централните банки разкриват информация за опасенията, намеренията и политиките на широката общественост и особено на специалистите по пазарите и други централни банки, за да не шокират неволно пазарите с негативни новини. Като цяло прозрачността на централните банки се е увеличила през последните двадесет и пет години. Изследванията на прозрачността показват, че повишената прозрачност на централните банки е довела до положителни или незначителни ефекти върху нещата, които могат да бъдат измерени с числа, като фондовите пазари и лихвените проценти. Вместо статистическо изследване, Торнтън прегледа публичните изявления на видни служители на ФЕД пред групи пазарни специалисти през 2007 г., годината между жилищния балон и началото на финансовата криза. Той установи, че в тези известни публични обръщения служителите на ФЕД постоянно правят подвеждащи изявления, които често граничат с измама. Икономистът Шон Ритенур [13] потвърди, че ФЕД последователно използва реториката си, за да насърчава неправилния възглед, че ФЕД решава икономически проблеми, а не създава икономически проблеми.

Предвид настоящия сценарий и горния анализ, какви промени трябва да се направят, за да се създаде икономическа среда, която да произвежда стабилна икономика без изкуствено преразпределение на богатството? Изглежда, че

икономическата бъркотия може да е мрежа от проблеми, твърде големи и твърде заплетени, за да бъдат решени, но това не е така.

Нека започнем с това какви са крайните цели. Трябва да е ясно, че предвид икономическия и исторически анализ в тази книга, целта тук е да се възстановят истинските пазари на пари и банкиране без правителствени регулации и привилегии. Само пазарните сили трябва да регулират парите и банковото дело, точно както пазарите на аспирин, обувки и мобилни телефони. Следните препоръки, формулирани в това отношение, не трябва да се считат само за въпрос на мнение.

Това изглежда като трудна задача, но процесът може да започне от първия ден. Първото нещо, което трябва да се направи, е да се разпусне Федералният комитет за отворен пазар (FOMC) и да се позволи лихвеният процент на пазара на федерални фондове – лихвеният процент, който банките начисляват на други банки за краткосрочни заеми – да се определя от пазарните сили. FOMC се състои от седемте членове на Борда на управителите във Вашингтон, окръг Колумбия (политически назначени), президента на Федералната резервна банка на Ню Йорк и четирима ротационни президенти на Федералните резервни банки от останалите дванадесет банки на Федералния резерв. Работата им е излишна в най-добрия случай. Този комитет за централно планиране е източникът на всички проблеми, описани в тази книга. Той трябва да бъде разпуснат и правомощията му за определяне на лихвените проценти да бъдат премахнати.

Цялата система на Федералния резерв трябва да бъде затворена. Легитимните му функции, като клиринг на чекове, трябва да бъдат приватизирани. Златото в баланса трябва да се използва за обратно изкупуване на банкнотите на Федералния резерв за "златни долари", равни на някакво установено тегло на златото. Държавните облигации на ФЕД трябва да бъдат анулирани, а други активи да бъдат предадени на Министерството на финансите на САЩ. Хаудън и Салерно^[14] предлагат подобен план, а Салерно^[15] открива, че повечето от другите видове планове за връщане към "златен стандарт" не работят и че "позлатеният стандарт" не стабилизира долара или икономиката.

Всички данъци върху капиталовите печалби върху златото и среброто трябва да бъдат премахнати заедно с данъците върху всичко друго, което може да се появи като нов вид пари – например биткойн и мед. Законите за законното платежно средство също трябва да бъдат отменени, така че хората да не бъдат принуждавани да използват определен вид пари. В момента е възможно да депозирате долари в златни банки и да извършвате плащания с помощта на различни медии, като чекове или дебитни карти, но трябва да плащате данъци върху капиталовите печалби, ако плащането генерира капиталова печалба.

Федералната застраховка на безсрочните депозити трябва да бъде премахната. Това ще бъде заменено с банки, които спазват законите относно други депозити институции, като складове за зърно. Те ще бъдат принудени да използват собствения си капитал или пари, събрани от продажбата на облигации, за да отпускат заеми. Чрез начисляване на такси за използване на безсрочни депозити (т.е. разплащателни сметки) и предлагане на лихви по облигации, банките ще намалят размера на безсрочните депозити и ще увеличат дългосрочните си облигации. Това би помогнало за решаването на вечния проблем на банкирането – краткосрочно заемане,

но дългосрочно кредитиране. Банките на практика ще бъдат 100% резервни институции. Банките вероятно ще получат много депозити и покупки на облигации от вече до голяма степен нерелевантно инвестиционно търсене на злато, тъй като трупачите на злато няма да имат причина да държат злато и повече причини да инвестират в златни облигации, за да печелят лихва, вместо да трупат злато. Личният процент на спестяване без съмнение ще се увеличи. Виж Аскари (Университет Джордж Вашингтон) и Кричене (Международен валутен фонд)[\[16\]](#) за пълно обяснение на естеството и историята на реформата на златния стандарт със 100% резерви и впечатляващия списък от забележителни икономисти, които я подкрепят.

Нищо от това не би било лесно или безпроблемно. Икономиката с висок ливъридж вероятно ще се сблъска с болезнен процес на намаляване на задължнялостта, концентриран в индустрии, които се възползват най-много от режима на централната банка с фиатни пари. Вероятно ще има масивна вълна от фалити, възбрани, неизпълнения и други правни и предприемачески решения. Националният дълг ще бъде в несигурна форма и ще трябва да бъде открито отхвърлен, а не сегашният процес на неизпълнение от инфлацията. Държавният дълг може да бъде поставен под контрола на законен попечител, който да извършва плащания от продажбата на държавни активи. Ако Обамакеър, Медикејд, Медикеър и Социално осигуряване бяха значително реформирани и заменени с пазарни институции, федералното правителство изглежда има достатъчно активи, за да изплати националния дълг и да изпълни задълженията си. Федералното правителство вероятно няма да може да привлече допълнителни кредити, но принуждаването на бъдещите поколения да плащат за минали грешки е отвратителна практика. Ще трябва да бъдат приети огромни бюджетни съкращения, за да се балансира бюджетът и да се възстанови пазарната икономика без правителствена намеса. Колкото повече правителствена намеса може да бъде премахната, толкова по-добър е процесът на икономическо приспособяване и толкова по-бързо икономиката ще се приспособи и расте.

Този процес ще включва дефлация или падащи цени. Мейнстрийм икономистите имат неоправдана фобия от дефлация. Те смятат, че дефлацията причинява икономически кризи, от които икономиката никога не може да избяга. Австрийците показваха, че дефлацията всъщност е коригиращ процес, чрез който цените на активите и заплатите падат спрямо потребителските стоки, като по този начин създават възможности за печалба за предприемачите да се реорганизират и използват тези ресурси.

С преминаването на Съединените щати към 100% резервен златен стандарт, стойността на златния долар ще бъде фиксирана като тегло на златото. Обменната стойност ще се увеличи в сравнение с други световни валути и американците ще станат по-богати от факта, че техните доходи и спестявания ще купуват повече. Ще бъде все по-трудно да се внасят стоки в Съединените щати. Това ще окаже натиск върху други страни да последват примера на Съединените щати при приемането на златния стандарт и други парични реформи. Тъй като Съединените щати също намаляват военните и регулаторните разходи и продават огромни количества ресурси на частния сектор, стандартът на живот бързо ще се възстанови и икономиката ще претърпи високи темпове на икономически растеж.

Повечето хора не биха искали да поемат рисковете, представени от тези препоръки. Политиците знаят това и го експлоатират. Те и традиционните икономисти имат много ужасяващи истории, за да изплашат всички останали. Въпреки това, Салерно [17] показва, че стандартните критики към златния стандарт са неоснователни.

Истината е, че алтернативата да не се реформира системата е много, много лоша. Тъй като статутът на долара като резервна валута за други централни банки се влошава, вероятността някое друго правителство да се впусне в такъв процес на реформа се увеличава. Правителството е твърде голямо, националният дълг е твърде голям, спестяванията са твърде ниски, паричното предлагане е разширено твърде много, а степента на изкуственото неравенство заплашва тъканта на кооперативното общество. Тези проблеми само ще се влошават с времето и ще завършат с хиперинфлация, където тази тъкан най-накрая ще бъде подпалена на огъня от безполезни хартиени пари и държавни облигации.

Събитията във Вашингтон, окръг Колумбия, днес през 2018 г., представляват безизходица между президента Тръмп и статуквото. Тази безизходица поддържа статуквото във време, когато има радикален тътен както отляво, така и отдясно. Въпреки маргиналните реформи в данъчното облагане и регулациите и въпреки обявената от ФЕД промяна на политиката, нищо не се е променило, за да се справи с бедствието, което предстои и което обсъждах в тази книга.

[1] Йорг Гуидо Хюлсман, "Фиатните пари и разпределението на доходите и богатството", в *Федералният резерв на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*, редактиран от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно, (Ню Йорк: Springer, 2014), стр. 127–38.

[2] Робърт Мърфи, "Бен Бернанке, Рузвелт на централните банкери", в *ФЕД на сто*, редактиран от Хаудън и Салерно, стр. 31–42.

[3] Лукас Енгелхард, "Нечестив брак: парична експанзия и дефицитни разходи", в *ФЕД на сто*, редактиран от Хаудън и Салерно, стр. 139–48.

[4] Джоузеф Т. Салерно, "Войната и машината на парите: Прикриване на цената на войната под воала на инфлацията", *Journal des Economistes et des Etudes Humaines* 6 (март 1995 г.): 153–73. Препечатано в Джоузеф Т. Салерно, *Money Sound and Unsound* (Auburn, AL: Mises Institute, 2010).

[5] Лорънс Х. Уайт, "Влиянието на системата на Федералния резерв върху изследванията в паричната икономика", *Econ Journal Watch* 2, No 2 (август 2005 г.): 325–54.

[6] Пак там, стр. 235.

[7] Томас ДиЛоренцо, "Измамна легенда", в *The Fed at One Hundred* , редактиран от Хаудън и Салерно, стр. 65–74.

[8] Джордж Селгин, Уилям Д. Лаstrapс и Лорънс Х. Уайт, "Беше ли ФЕД провал?" *Списание по макроикономика* 34, No 3 (Септември 2012 г.): 569–96.

[9] Томас Е. Уудс, "Оправдава ли историята на САЩ централното банкиране?" в *ФЕД на сто*, редактирано от Хаудън и Салерно, стр. 23–30.

[10] Питър Г. Клайн, "Информация, стимули и организация: Микроосновите на централното банкиране", в *ФЕД на сто*, редактиран от Хаудън и Салерно, стр. 149–62.

[11] Израел, Карл-Фридрих. "Разходите и ползите от централното банкиране", докторска дисертация, Катедра по право, икономика и бизнес администрация, Университет в Анже, Франция, 2017 г.

[12] Марк Торнтън, "Прозрачност или измама: Какво казваше ФЕД през 2007 г.", *Тримесечен вестник на австрийската икономика* 19, No 1 (пролет 2016 г.): 65–84.

[13] Шон Ритенър, "Федералният резерв: Реалността надделява над реториката", в *ФЕД на сто*, редактирано от Хаудън и Салерно, стр. 55–64.

[14] Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно, "Равносметка и план за бъдеще без Фед", в *The Fed at One Hundred*, редактиран от Хаудън и Салерно, стр. 163–69.

[15] Джоузеф Т. Салерно, "Ще осигури ли позлатяването на ФЕД стабилен долар?" в *ФЕД на сто*, редактирано от Хаудън и Салерно, стр. 75–90.

[16] Хосейн Аскари и Нуреддин Кричене, "100 процента резервно банкиране и пътят към златен стандарт в една страна", *Тримесечен вестник по австрийска икономика* 19, No 1 (пролет 2016 г.): 29–64.

[17] Джоузеф Т. Салерно, "100-процентовият златен стандарт: Предложение за парична реформа", в Салерно, *Money Sound and Unsound* (Auburn, AL: Mises Institute, 2014), стр. 333–63.

Библиография

- Ейбрахам, Джеси М. и Патрик Х. Хендершот. 1994 г. "Балони в цените на жилищата в метрополията". Работен документ на NBER 4774. Национално бюро за икономически изследвания. Кеймбридж, Масачузетс.
- Али, М. и Кьонг Сън Мун. 2007 г. "Структурно развитие във високите сгради: настоящи тенденции и бъдещи перспективи". *Преглед на архитектурните науки* 50, No 3.
- Алонзо, Уилям. 1964. *Местоположение и използване на земята: Към обща теория на рентата на земята*. Кеймбридж, Масачузетс: Харвард Юнивърсити Прес.
- Еймс, Ник. 2015 г. "Подготовката за инсталиране на асансьор започва в Kingdom Tower." *ConstructionWeekOnline.com*. 10 май.
<http://www.constructionweekonline.com/article-33617-elevator-installation-prep-begins-at-kingdom-tower>
- Андерсън, Уилям. 2000. "Нова икономика, стара заблуда". *Свободен пазар* 18, No 8.
- Angly, Едуард. 1931 г. *О, да?* Ню Йорк: Викинг Прес.
- Арисън, Томас С., К. Фред Бергстен, Едуард М. Греъм и Марта Колдуел Харис, изд. 1992. *Нарастващият технологичен капацитет на Япония: последици за икономиката на САЩ*. Вашингтон, окръг Колумбия: Преса на Националните академии.
- Андерсън, Уилям. 2000. "Нова икономика, стара заблуда". *Свободен пазар* 18, No 8.
- Angly, Едуард. 1931 г. *О, да?* Ню Йорк: Викинг Прес.
- Арисън, Томас С., К. Фред Бергстен, Едуард М. Греъм и Марта Колдуел Харис, изд. 1992. *Нарастващият технологичен капацитет на Япония: последици за икономиката на САЩ*. Вашингтон, окръг Колумбия: Преса на Националните академии.
- Аскари, Хюсеин и Нуреддин Кричене. 2016 г. "100 процента резервно банкиране и пътят към златен стандарт на една държава". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 19, No 1.
- Атак, Джеръми и Робърт А. Марго. 1996 г. "Местоположение, местоположение, местоположение!" *Пазарът за свободна градска земя: Ню Йорк 1835–1900 г.* Исторически документ на NBER 91. Национално бюро за икономически изследвания. Кеймбридж, Масачузетс.
- Bagus, Philipp. 2012. "Съвременни теории за бизнес цикъла в светлината на АТБЦ." В *Теория на парите и фидуциарните медии: Есета в чест на стогодишнината*. Под редакцията на Йорг Гуидо Хюлсман. Обърн, Алабама: Институт Мизес.
- . 2015. *В защита на дефлацията*. Ню Йорк: Спрингър.
- Бейкър, Дийн. 2002. *Опасни умове? Опитът на икономическите и финансовите анализатори*. Вашингтон, окръг Колумбия: Център за икономически и политически изследвания.

- Бейкър, Дийн и Дейвид Росник. 2005. *Ще затрудни ли спукания балон Бернанке? Доказателство за жилищен балон*. Вашингтон: Център за икономика и политика Research. November.
http://www.cepr.net/publications/housing_bubble_2005_11.pdf
- Барнет, Уилям II и Уолтър Блок. 2005 г. "Професор Тълок за австрийската теория на бизнес цикъла". *Напредък в австрийската икономика* 8.
- . 2008 г. "За Хумел за австрийската теория на бизнес цикъла". *Документи за разум* 30.
- Бар, Джейсън. 2010 г. "Небостъргачите и силуетът: Манхатън, 1865–2004 г." *Икономика на недвижимите имоти* 38, No 3.
- . 2012 г. "Височина на небостъргача". *Вестник за недвижими имоти, финанси и икономика* 45, No 3.
- Бар, Джейсън. 2013 г. "Небостъргачи и силуети: Ню Йорк и Чикаго, 1885–2007 г." *Вестник за регионални науки* 53, No 3.
- Бар, Джейсън, Брус Мизрач и Кусам Мундра. 2015 г. "Височината на небостъргача и бизнес цикълът: Отделяне на мита от реалността". *Приложна икономика* 47, No 2.
<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00036846.2014.967380?journalCode=raec20>
- Бернанке, Бен С. 2002. "Забележки на губернатора Бен С. Бернанке." Реч на конференцията в чест на Милтън Фридман, Чикагски университет, Чикаго, Илинойс, 8 Ноември .
<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/Speeches/2002/20021108/default.htm>
- . 2004. *Есета за Голямата депресия*. Принстън, Ню Джърси: Принстън Юнивърсити Прес.
- . 2006а. Реч пред Националната конвенция на банкери на Независимата общност на Америка и Techworld. Лас Вегас, Невада. 8 .
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20060308a.htm>
- . 2006б. "Размисли върху кривата на доходността и паричната политика". Изказване пред Икономическия клуб на Ню Йорк. 20 .
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20060320a.htm>
- Бхатия, Неха. 2015 г. "Издигане нагоре." ConstructionWeekOnline.com, 16 май. Достъп до 26 Май 2015 г.. <http://www.constructionweekonline.com/article-33675-soaring-upwards>
- Блок, Уолтър Е. 2010. "Кой предвиди жилищния балон?" LewRockwell.com, December 22. <https://www.lewrockwell.com/2010/12/walter-e-block/who-predicted-the-housing-bubble>
- Bloom, J. L. 1990. *Япония като научна и технологична суперсила*. Спрингфийлд, Вирджиния: Национална служба за техническа информация.
- Бордо, Майкъл Д. 1992. "Границите на икономическото прогнозиране". *Катон Джърнъл* 12.
- Бордо, Майкъл Д., Питър Рапопорт и Анна Дж. 1992 г. "Пари срещу кредитно нормиране: Доказателства за ерата на националното банкиране, 1880–1914 г." В *стратегическите фактори на американския икономически растеж през*

- деветнадесети век. Редактирано от Клаудия Голдин и Хю Рокоф. Чикаго: Университет на Чикаго Прес.
- Елизабет Бойл, Лукас Енгелхард и Марк Торнтън, "Има ли такова нещо като проклятие на небостъргача?" *Тримесечно списание за австрийска икономика* 19, No 2 (лято 2016 г.): 149–168.
- Брейди, Никълъс Ф. 2002. "Всеки пазарен срив е различен." *Ню Йорк Таймс*, 11 август.
- Брукс, Джон. 1973. *Годишите на Go-Go: Драмата и катастрофиращият финал на бичите 60-те години на Уолстрийт*. Ню Йорк: Алуърт Прес.
- Бруно, Джо Б. 2006. "Бившият председател на ФЕД казва, че жилищният бум е приключил." *Асошиейтед прес*, 19 май.
- Бюро за преброяване. "Ценови индекси на продадени нови еднофамилни къщи." http://www.census.gov/const/price_sold.pdf
- Кабайеро, Рикардо Дж. 2010. "Макроикономика след кризата: време е да се справим със синдрома на претенциите за знание." *Списание за икономически перспективи* 24, No 4.
- Sachanovsky, Nicolás. 2015 г. "Очакванията в австрийската теория на бизнес цикъла: пазарният дял има значение". *Преглед на австрийската икономика* 28, No 2.
- Качаноски, Николас и Александър У. Солтър. 2017 г. "Гледката от Виена: Анализ на подновения интерес към теорията на Мизес-Хайек за бизнес цикъла". *Преглед на австрийската икономика* 30, No 2.
- Калахан, Джийн и Роджър У. Гарисън. 2003 г. "Помага ли австрийската теория на бизнес цикъла да се обясни бумът и спадът на доткомите?" *Тримесечно списание за австрийска икономика* 6, No 2.
- Кантийон, Ричард. [1755] 1931. *Essai sur la Nature du Commerce en Général*, превод и редакция на Хенри Хигс. Лондон: Cass.
- Каплан, Брайън. 2008 г. "Какво не е наред с австрийската теория на бизнес цикъла?" *EconLog*, 2 Януари. http://econlog.econlib.org/archives/2008/01/whats_wrong_wit_6.html
- Carozza, Dennis, and Yuming Li. 1994. "Интензивността и времето на инвестициите: случаят със земята". *Американски икономически преглед* 84, No 4.
- Карили, Антъни М. и Грегъри М. Демпстър. 2001 г. "Очаквания в австрийската теория на бизнес цикъла: приложение на дилемата на затворника". *Преглед на австрийската икономика* 14, No 4.
- Чау, К. У., С. К. Уонг, Й. Яу и А. К. К. Чунг. 2006 г. "Определяне на оптималната височина на сградата". *Градски изследвания* 44, No 12.
- Чейни, Дейвид У. и Уилям У. Граймс. 1991. *Японска технологична политика: Каква е тайната?* Вашингтон, окръг Колумбия: Съвет по конкурентоспособност.
- Кларк, Линдли Х., младши 1990. "Жилищата може да са за дълъг сух период." *Уолстрийт Джърнъл*, 19 Януари.
- Сблъсък, The. *Трябва ли да остана или да си тръгна*. 1982. Combat Rock. Epic/Sony Records.

- Колуел, Питър Ф. и Роджър Е. Канадей. 1988 г. "Компромиси на офис пазара". В *анализа на пазара на недвижими имоти: методи и приложения*. Редактирано от Джон М. Клап и Стивън Д. Меснер. Ню Йорк: Praeger.
- Carozza, Dennis, and Yuming Li. 1994. "Интензивността и времето на инвестициите: случаят със земята". *Американски икономически преглед* 84, No 4.
- Карили, Антъни М. и Грегъри М. Демпстър. 2001 г. "Очаквания в австрийската теория на бизнес цикъла: приложение на дилемата на затворника". *Преглед на австрийската икономика* 14, No 4.
- Чау, К. У., С. К. Уонг, Й. Яу и А. К. К. Чунг. 2006 г. "Определяне на оптималната височина на сградата". *Градски изследвания* 44, No 12.
- Чейни, Дейвид У. и Уилям У. Граймс. 1991. *Японска технологична политика: Каква е тайната?* Вашингтон, окръг Колумбия: Съвет по конкурентоспособност.
- Кларк, Линдли Х., младши 1990. "Жилищата може да са за дълъг сух период." *Уолстрийт Джърнъл*, 19 Януари.
- Сблъсък, The. *Трябва ли да остана или да си тръгна*. 1982. Combat Rock. Epic/Sony Records.
- Колуел, Питър Ф. и Роджър Е. Канадей. 1988 г. "Компромиси на офис пазара". В *анализа на пазара на недвижими имоти: методи и приложения*. Редактирано от Джон М. Клап и Стивън Д. Меснер. Ню Йорк: Praeger.
- Кориган, Шон. 1999 г. "Ще спуга ли балонът?" *Мизес Дейли*, 18 Октомври.
- Коуен, Тайлър. 2008 г. "Пол Кругман за австрийската теория на търговския цикъл". *Маргинална революция*, 14 октомври.
<http://www.marginalrevolution.com/marginalrevolution/2008/10/paul-krugman-on.html>
- Куик, Пол. 2005 г. "Обърнатата крива на доходността и икономическият спад". *Нови перспективи за политическата икономия: двуезично интердисциплинарно списание* 1, No 1.
- . 2008 г. "Австрийска теория на бизнес цикъла: гледна точка на корпоративните финанси". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 11, No 1.
- ДеБенедиктис, Лука и Мишел ДиМайо. 2016 г. "Училища за икономическа мисъл и мнения на икономистите за икономическата политика". *Източен икономически вестник* 42, No 3.
- Дедън, Антъни. 1999 г. "Размисли за просперитета". *Sage Chronicle*, 29 Декември.
- ДеЛонг, Брайффорд. 2008 г. "Приемам корекцията на Лари Уайт..." *Катон Освободен*. 11 Декември. <http://www.cato-unbound.org/2008/12/11/j-bradford-delong/i-accept-larry-whites-correction>
- Даймънд, Дъглас У. и Рагурам Г. Раджан. 2009 г. "Кредитната криза: Предположения за причини и средства за защита". *Американски икономически преглед* 99, No 2.
- ДиЛоренцо, Томас. 2014 г. "Измамна легенда: Митът за независимия Фед". В *Във ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*. Редактирано от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно. Ню Йорк: Спрингър.

- Драбенстот, Марк. 1983 г. "1980-те: повратна точка за износа на селскостопански продукти от САЩ?" *Икономически преглед*, Федерална резервна банка на Канзас Сити, Април.
<http://www.kansascityfed.org/publicat/econrev/econrevarchive/1983/2q83dra b.pdf>
- Икономист. 2000. "Балон, балон". 25 .
- . 2015 г. "Вавилонски кули: Има ли такова нещо като проклятието на небостъргача?" March 28. <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21647289-there-such-thing-skyscraper-curse-towers-babel>
- Екелунд, Робърт Б., Джордж Форд и Марк Торнтън, 2001. "Измерването на забавянето на сливанията в регулирани и реструктуриращи се индустрии." *Писма по приложна икономика* 8, No 8.
- Екелунд, Робърт Б.-младши и Марк Торнтън. 1986 г. "Шумпетеров анализ, икономика на предлагането и макроикономическа политика през 1920-те години на миналия век." *Преглед на социалната икономика* 44, No 3.
- Engelhardt, Lucas. 2012 г. "Експанзионистична парична политика и намаляване на предприемаческото качество". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 15 No 2.
- . 2014 г. "Нечестив брак: парична експанзия и дефицитни разходи". Във *ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*. Редактирано от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно. Ню Йорк: Спрингър.
- . 2015 г. "Защо небостъргачи? пространствен икономически подход". Непубликуван ръкопис.
- Енгелхард, Лукас и Марк Торнтън. 2015 г. "Височината на небостъргача и бизнес цикълът: Отделяне на мита от реалността, коментар." Работен документ в Института Мизес.
- Евънс, Антъни Дж. 2008 г. "Австрийска теория на бизнес цикъла в светлината на рационалните очаквания: ролята на хетерогенността, паричния отпечатък и неблагоприятния подбор в паричната експанзия". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 11, No 2.
- Фарел, Крис. 2005. *Дефлация: Какво се случва, когато цените паднат*. Ню Йорк.
- Фишър, Ървинг. 1932. *Бумове и депресии: Някои първи принципи*. Ню Йорк: Компания Аделфи.
- Френч, Дъг. 2006 г. "Холандската парична среда по време на лалета". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 9.
- . 2014 г. "Артур Бърнс: Докторският стандарт започва и края на независимостта". Във *ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*. Редактирано от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно. Ню Йорк: Спрингър.
- Фридман, Милтън. 1993 г. "Моделът на скубане" на колебанията на бизнес цикъла е преразгледан." *Икономическо разследване* 31, No 2.
- . 2005. Интервю за *Чарли Роуз*. 29 Декември .
- Фридман, Милтън и Анна Дж. 1963. *Парична история на Съединените щати, 1867–1960*. Принстън, Ню Джърси: Принстън Юнивърсити Прес.

- . 1965. *Голямото свиване, 1929–1933*. Принстън, Ню Джърси: Принстън Юнивърсити Прес.
- Гарисън, Роджър У. 1996. "Моделът на скубане на Фридман: Коментар." *Икономическо разследване* 34, No 4.
- . 2001. *Време и пари: Макроикономиката на капиталовата структура*. Лондон: Routledge.
- . 2005 г. "Австрийската школа: макроикономика, базирана на капитала". В *съвременната макроикономика: нейният произход, развитие и текущо състояние*. Редактирано от Брайън Сноудън и Хауърд Р. Вейн. Олдършот: Едуард Елгар.
- Глейзър, Едуард. 2013 г. "Нация от комарджии: спекулации с недвижими имоти и американска история". Национално бюро за икономически изследвания. Кеймбридж, Масачузетс.
- Глейзър, Едуард Л. и Джеси М. Шапиро. 2001 г. "Градове и благосъстояние: Въздействието на тероризма върху градската форма". Работен документ на NBER 8696. Национално бюро за икономически изследвания. Кеймбридж, Масачузетс.
- Гласман, Джеймс К. и Кевин А. Хасет. 1999. *Dow 36,000: Новата стратегия за печалба от предстоящото покачване на фондовия пазар*. Ню Йорк: Рандъм Хаус.
- . 2002 г. "Dow 36000 преразгледан – хей, бъдете търпеливи." *Уолстрийт Джърнъл*, 1 август.
- Голдман, Дейвид. 2016 г. "Акциите на Amazon падат рязко, тъй като печалбата разочарова." CNN.com, 28 Януари.
<http://money.cnn.com/2016/01/28/technology/amazon-earnings>
- Гудхарт, Чарлз А. Е. 1981. "Проблеми на паричния мениджмънт: Опитът на Обединеното кралство". в *инфлацията, депресията и икономическата политика на Запад*. Под редакцията на Антъни С. Куракис. Ланъм, д-р: Роуман и Литълфийлд.
- Границас, Алкман. 1999 г. "Върхът на високомерието: небостъргачите бележат икономическия срив". *Далекоизточен икономически преглед* 162, No 6.
- Грант, Джеймс. 1996а. Проблемът с просперитета: загубата на страх, възходът на спекулациите и рискът за американските спестявания. Ню Йорк: Рандъм Хаус.
- . 1996б. "Проблемът с просперитета: Интервю с Джеймс Грант". *Австрийски икономически бюлетин* 16.
- . 2014. *Забравената депресия: 1921: Катастрофата, която се излекува*. Ню Йорк: Саймън и Шустър.
- Грийнспан, Алън. 1996 г. Заседание на Федералния комитет за отворен пазар. 24 Септември .
- . 2002 г. "Парична политика и икономически перспективи". Свидетелски показания пред Съвместния икономически комитет на Конгреса на САЩ, 17 Април.
<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/testimony/2002/20020417/default.htm>

- . 2003a. "Свидетелство на председателя Алън Грийнспан". Полугодишен доклад на Съвета на Федералния резерв за паричната политика до Комисията по банково, жилищно строителство и градски въпроси. Сенатът на САЩ. 12 Февруари.
<https://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/2003/february/testimony.htm>
- . 2003b. "Свидетелство на председателя Алън Грийнспан: Застаряващото световно население". Свидетелски показания пред Специалната комисия по въпросите на стареенето. Сенатът на САЩ. 27 Февруари.
- . 2005a. "Размисли за централното банкиране". Реч, изнесена на симпозиум, спонсориран от Федералната резервна банка на Канзас Сити, Джаксън Хоул, Уайоминг. 26 август.
<http://www.federalreserve.gov/Boarddocs/Speeches/2005/20050826/default.htm>
- . 2005b. "Mortgage Banking." Speech to the American Bankers Association Annual Convention, Palm Desert, CA. September 26.
<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200509262/default.htm>
- Хаберлер, Готфрид. 1937. *Просперитет и депресия: теоретичен анализ на цикличните движения*. Лейк Успех, Ню Йорк: Организация на обединените нации.
- Халкомб, Дарин Р. и Сайед Шах Саид Хюсеин. 2002 г. "Балони на цените на активите: последици за паричната, регулаторната и международната политика". *Писмо на Чикагския ФЕД* 1816 г.
- Харфорд, Джарад. 2005 г. "Какво движи вълните на сливането". *Списание за финансова икономика* 77, No 3.
- Хасет, Кевин. 2002. *Балонология: Новата наука за победителите и губещите на фондовия пазар*. Ню Йорк: Crown Business.
- Хайек, Ф. А. 1972. "Перспективите за 70-те години на миналия век: открита или потисната инфлация?" В *Тигър до опашката: Кейнсианското наследство на инфлацията*. Редактирано от Судха Р. Шеной. Вашингтон, окръг Колумбия: Институт Катон.
- . 1976. *Избор на валута: Начин за спиране на инфлацията*. Лондон: Институт по икономически въпроси.
- . 1977. *Денационализация на парите: Аргументът е усъвършенствен*. Лондон: Институт по икономически въпроси.
- . 1979. *Безработица и парична политика: Правителството като генератор на "бизнес цикъла"*. Вашингтон, окръг Колумбия: Институт Катон.
- Хейс, Катлийн. 2005. "Грийнспан засилва критиките към Fannie: Шефът на ФЕД казва, че компанията и Freddie Mac са експлоатирали отношенията си с Министерството на финансите." CNN.com. 19 май.
<http://money.cnn.com/2005/05/19/news/economy/greenspan fannie>
- Хелсли, Робърт и Уилям Стрейндж. 2008 г. "Теоретичен анализ на небостъргачи". *Списание за градска икономика* 64, No 1.

- Хендершот, Патрик Х. и Едуард Дж. 1992 г. "Причини и последици от бума на търговското строителство през 1980-те години на миналия век". *Списание за приложни корпоративни финанси* 5, No 1.
- Хендерсън, Джейсън, Брент Глой и Майкъл Бьоли. 2011 г. "Циклите на бум-спад в селското стопанство: Този път различен ли е?" *Икономически преглед* (4-ти квартал).
- Хербенър, Джефри М. 1999. "Възходът и падението на японското чудо". *Мизес Дейли*. 20 Септември. <https://mises.org/library/rise-and-fall-japanese-miracle>
- . 2014 г. "Грешки в политиката на ФЕД по време на Голямата депресия". *Във ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*. Редактирано от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно. Ню Йорк: Спрингър.
- Хърши, Робърт Д., младши 1995. "Фермите в САЩ събират водещи индикатори." *Ню Йорк Таймс*, 8 Септември.
- Хигс, Робърт. 1987. *Криза и Левиафан: Критични епизоди в растежа на американското правителство*. Ню Йорк: Oxford University Press.
- . 1992 г. "Просперитет по време на войната? Преоценка на икономиката на САЩ през 40-те години на миналия век." *Списание за история на икономиката* 52, No 1.
- . 2005 г. *Възраждане на военната държава: Кризата след 11 Септември*. Оукланд, Калифорния: Независим институт.
- Холкомб, Рандал Г. 1995. *Публичната политика и качеството на живот: пазарни стимули срещу правителствено планиране*. Уестпорт, Кънектикът: Грийнууд Прес.
- Холкомб, Рандал Г. и Бенджамин Пауъл, изд. 2009. *Жилищно настаняване в Америка: Изграждане от криза*. Ню Брънзуик, Ню Джърси: Издатели на транзакции.
- Хаудън, Дейвид. 2014 г. "Предистория на Федералния резерв". *Във ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*. Редактирано от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно. Ню Йорк: Спрингър.
- Хаудън, Дейвид и Джоузеф Т. Салерно. 2014а. *ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*. Редактирано от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно. Ню Йорк: Спрингър.
- . 2014b. "Преглед и план за бъдеще без Фед". *Във ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*. Редактирано от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно. Ню Йорк: Спрингър.
- Хойт, Хоумър. 1933 г. *Сто години стойности на земята в Чикаго: Връзката на растежа на Чикаго с нарастването на стойността на земята, 1830–1933 г.* Чикаго: Университет на Чикаго Прес.
- Хюз, А. М. 1997. "Рецесията от 1990 г.: Австрийско обяснение". *Преглед на австрийската икономика* 10, No 1.
- Hülsmann, Jörg, Guido. 1999 г. *Прекрасният нов свят на Fiat Money*. Постфейс до Мъри Ротбард, *Das Schein-Geld-System* (Gräfelfing) Resch.
- . 1997 г. "Към обща теория на циклите на грешките". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 1, No 4.

- . 2000 г. "Scöne neue Zeichengeldwelt [Прекрасен нов свят на фиатни пари]." 2000. В Murray Rothbard, *Das Schein-Geld-System (Gräufelfing) Resch*.
- . 2008. *Дефлация и свобода*. Обърн, Алабама: Институт Мизес.
- . 2012. *Теория на парите и доверителните медии: есета в чест на стогодишнината*. Обърн, Алабама: Институт Мизес.
- . 2014 г. "Фиатни пари и разпределение на доходите и богатството". Във *ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*. Редактирано от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно. Ню Йорк: Спрингър.
- Хъмел, Джефри Р. 1979. "Проблеми с австрийската теория на бизнес цикъла". *Документи за разсъждение* 5.
- Хънтър, Уилям С., Джордж Г. Кауфман и Майкъл Померлиано, изд. 2003. *Балони на цените на активите: Последниците за паричната, регулаторната и международната политика*. Кеймбридж, Масачузетс: MIT Press.
- Хъкстейбъл, Ада Луиз. 1992 г. *Високата сграда артистично преосмислена: Търсенето на стил небостъргач*. Бъркли: Университет на Калифорния Прес.
- Бизнесът на инвеститорите ежедневно*. 1999 г. "Комплекс на сградата". 6 май.
- Израел, Карл-Фридрих. 2017 г. "Разходите и ползите от централното банкиране". Докторска дисертация, Катедра по право, икономика и бизнес администрация, Университет в Анже, Франция.
- Дженкинс, Холман У., младши 1999–2000. "За бикове и мехурчета." *Преглед на политиката* 98.
- Джонсън, Чалмърс, Лора Д'Андреа Тайсън и Джон Зисман, изд. 1989. *Политика и производителност: Истинската история за това защо Япония работи*. Кеймбридж, Масачузетс: Балинджър.
- Джордан, Джери Л. 1997. Протокол от заседанието на Федералния комитет за отворен пазар. 12 Ноември .
- Каза, Грег. 1999 г. "Намаляване на Детройт: Плачът на Мотаун". *Хроники: Списание за американска култура*, 20 Ноември .
- . 2006 г. "Дефлация и икономически растеж". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 9, No 2.
- . 2010 г. "Забележка: Върколаци, бръснари и небостъргачи." *Тримесечно списание за австрийска икономика* 13, No 4.
- Кийлър, Джеймс П. 2001. "Емпирични доказателства за австрийската теория на бизнес цикъла". *Преглед на австрийската икономика* 14, No 4.
- Кенеди, Робърт С. 1869. "Злато на 160, злато на 130." *Харпърс Уикли*. 16 Октомври .
- <https://www.nytimes.com/learning/general/onthisday/harp/1016.html>
- Ким, Суку. 2002 г. "Реконструкцията на американския градски пейзаж през XX век". Работен документ на NBER 8857. Национално бюро за икономически изследвания. Кеймбридж, Масачузетс.
- Клайн, Питър Г. 2008. "Светската икономика на австрийската школа". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 11, No 3–4.
- . 2014 г. "Информация, стимули и организация: Микроосновите на централното банкиране". Във *ФЕД на сто: критичен преглед на системата*

- на Федералния резерв. Редактирано от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно. Ню Йорк: Спрингър.
- Кодама, Фумио. 1991. *Анализиране на японските високи технологии: Промяната на техно-парадигмата*. Лондон: Издателство Пинтър.
- Корец, Джийн. 1999 г. "Издигат ли се кулите преди катастрофа?" *Бизнес седмица*, 17 май.
- Костиген, Томас. 2006 г. "Изкривени възгледи: Ако богатите се справят толкова добре, колко по-зле сме останалите от нас?" *MarketWatch*. 23 май.
- Кругман, Пол, 2005а. "Изчерпване на мехурчетата". *Ню Йорк Таймс*. 27 май. <http://www.nytimes.com/2005/05/27/opinion/27krugman.html>
- . 2005б. "Този съскащ звук". *Ню Йорк Таймс*. 8 август. <http://www.nytimes.com/2005/08/08/opinion/08krugman.html>
- . 2011 г. "Кругман призовава космическите извънземни да оправят икономиката на САЩ?" *Глобален обществен площад*. 12 август. <http://globalpublicsquare.blogs.cnn.com/2011/08/12/gps-this-sunday-krugman-calls-for-space-aliens-to-fix-u-s-economy>
- . 2013 г. "Моралният еквивалент на космическите извънземни". *Ню Йорк Таймс*. 9 май. <http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/05/09/the-moral-equivalent-of-space-aliens>
- Ландау, Сара Бранфорд и Карл У. Кондит. 1996. *Възходът на небостъргача в Ню Йорк: 1865–1913*. Ню Хейвън, Кънектикът: Йейл Юнивърсити Прес.
- Лорънс, Андрю. 1999а. "Индексът на небостъргача: Дефектни кули!" *Доклад за имотите*, 15 Януари.
- . 1999б. "Проклятието ухапва: Индексът на небостъргача удря". *Доклад за собствеността*, 3.
- le Roux, P. и Levin, M. 1998 "Капиталовата структура и бизнес цикълът: някои тестове за валидността на австрийския бизнес цикъл в Южна Африка". *Списание за изследвания в икономиката и иконометрията* 22, No 3.
- Lereah, David, Inman News. 2004. "Цените на недвижимите имоти отбелязват двуцифрени печалби." *Окала Стар-Банер*. 22 май.
- Liebowitz, Stan J. 2002. *Преосмисляне на мрежовата икономика: реалните сили, които движат дигиталния пазар*. Ню Йорк: Амасом.
- Либовиц, Стан Дж. и Стивън Марголис. 1999. *Победители, губещи и Microsoft: Конкуренция и антитръстово законодателство във високите технологии*. Оукланд, Калифорния: Независим институт.
- Лойд, Карол. 2006 г. "Домашна сладка дойна крава: Как нашите къщи финансират живота ни." *SFGate.com*. 10 . <http://www.sfgate.com/cgi-bin/article.cgi?file=/gate/archive/2006/03/10/carollloyd.DTL>
- Льофлер, Гюнтер. 2013 г. "Изграждане на кули и възвръщаемост на фондовия пазар". *Списание за финансови изследвания* 36.
- Лукас, Робърт Е., младши 1987. *Модел на бизнес цикли*. Ню Йорк: Базил Блекуел.
- Маккарти, Джонатан и Ричард У. Пийч. 2004. "Цените на жилищата ли са следващият "балон"? *Преглед на икономическата политика на FRBNY* (Декември).

- Маккლოსки, Доналд. 1992 г. "Изкуството на прогнозирането: от древност до модерни времена". *Катон Джърнъл* 12.
- McCulloch, J. H. 1981. "Погрешно посредничество и макроикономически колебания". *Списание за парична икономика* 8.
- Маковей, Михай. 2015 г. "Австрийската теория на бизнес цикъла: защита на нейната обща валидност". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 18, No 4.
- Майер, Кристофър. 2000. "Значението на надценяването". *Мизес Дейли*. 30 .
- . 2003. "Жилищният балон". *Свободен пазар* 23, No 8.
- Мизес, Лудвиг фон [1908] 1981. *Теорията на парите и кредита*. Индианаполис, Индианаполис: Liberty Classics.
- . 2016 г. "The Economist Eugen v. Бьом-Баверк, по повод десетата годишнина от смъртта му." (В *Neue Freie Presse*, Виена, 27 Август 1924 г.). Карл Фридрих Израел, прев. *Тримесечно списание за австрийска икономика* 19, No 2.
- . [1928] 2006. "Монетарна стабилизация и циклична политика [Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik]." В *Причините за икономическата криза: и други есета преди и след Голямата депресия*. Под редакцията на Пърси Л. Грийвс. Обърн, Алабама: Институт Мизес.
- . 1962. *Крайните основи на икономическата наука: Есе за метода*. Принстън, Ню Джърси: Д. Ван Ностранд.
- . 1968–1970 г. Лекция. Проблемите на инфлацията. Институт Мизес. Обърн, Алабама. <https://mises.org/library/problems-inflation>
- Мишкин, Фредерик С. и Юджийн Н. Уайт. 2003 г. "Балони на фондовия пазар: Кога интервенцията работи?" *Преглед на института Милкен: Списание за икономическа политика* 5 (2-ри кварт.).
- Мълиган, Робърт Ф. 2002. "Хайеков анализ на термина структура на производството." *Тримесечно списание за австрийска икономика* 5, No 2.
- . 2006 г. "Емпирично изследване на австрийската теория на бизнес цикъла". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 9, No 2.
- Мърфи, Робърт П. 2014. "Бен Бернанке, Рузвелт на централните банкери." Във *ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*. Редактирано от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно. Ню Йорк: Спрингър.
- Мърфи, Райън Х. 2015. "Моделът на скубане, Голямата рецесия и австрийската теория за бизнес цикъла." *Тримесечно списание за австрийска икономика* 18, No 1.
- Мъри, Чарлз. 2000. "Проблеми с балона". *Изследователски доклади* 67, No 11.
- Нюман, Патрик. 2014 г. "Депресията от 1873–1879 г.: Австрийска перспектива". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 17, No 4.
- . 2016 г. "Депресията от 1920–1921 г.: бум, предизвикан от кредитиране, и пазарно възстановяване?" *Преглед на австрийската икономика* (януари). <http://link.springer.com/article/10.1007/s11138-015-0337-5>
- Норман, Майк. 2003 г. "Мрачната наука може да стане малко по-слънчева." *Специално за улицата*. 21 Април.

- Оханян, Лий Е. 2009. — Какво или кой започна Голямата депресия? *Списание за икономическа теория* 144 (Октомври).
- Оханян, Лий Е. и Харолд Коул. 2004 г. "Политиките на Новия курс и продължаването на Голямата депресия: Анализ на общото равновесие". *Списание за политическа икономия* 112, No 4.
- Окун, Артър. 1970. *Политическата икономия на просперитета*. Вашингтон, окръг Колумбия: Институт Брукингс.
- Пападакис, Мария. 1988. *Научните и технологичните ресурси на Япония: сравнение със Съединените щати*. Вашингтон, окръг Колумбия: Национална научна фондация.
- Патрик, Хю. 1986. *Високотехнологичните индустрии на Япония: уроци и ограничения на индустриалната политика*. Сياتъл: Университет на Вашингтон Прес.
- Пол, Рон. 2005 г. "Рон Пол срещу Алън Грийнспан". Свидетелски показания пред Комисията по финансови въпроси на Камарата на представителите, 20 юли.
- Пол, Рон, Луис Лерман и Мъри Н. Ротбард. 1982 г. *Случаят за златото: Доклад на малцинството на Комисията по златото на САЩ*. Вашингтон, окръг Колумбия: Институт Катон.
- Pesek, William, Jr. 1999a. "Искате ли да знаете къде ще удари следващото бедствие? Вижте къде се издига най-големият небостъргач в света." *Barron's*, 17 май.
- . 1999 г. "Към небето: Небостъргачът в Чикаго предвещава ли срив на американския пазар?" *Barron's* 79, No 39.
- Pierre, Andrew J., ed. 1987. *Висока технологична пропаст?: Европа, Америка и Япония*. Ню Йорк: Ню Йорк Юнивърсити Прес.
- Пикети, Томас. 2014. *Капиталът през двадесет и първи век*, Кеймбридж, Масачузетс: Harvard University Press.
- Пауъл, Бенджамин. 2002 г. "Обяснение на рецесията в Япония". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 5, No 2.
- Куигин, Джон. 2009 г. "Австрийска теория на бизнес цикъла". *Коментар на австралийските и световните събития от социалдемократическа гледна точка*. 3 май.
<http://johnquiggin.com/index.php/archives/2009/05/03/austrian-business-cycle-theory>
- Райзман, Джордж. 1999 г. "Кога ще се спуска балонът?" *Мизес Дейли*. 18 август.
- . 2000. "Сега може да се спуска и погрешният икономически анализ може да струва скъпо на инвеститорите." *Capitalism.net*, 26 Февруари.
- Ritenour, Shawn. 2014 г. "Федералният резерв: реалността надделява над реториката". Във *ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*. Редактирано от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно. Ню Йорк: Спрингър.
- Робинс, Лайънъл. 1934. *Голямата депресия*. Лондон: Macmillan.
- Рокуел, Люелин Х., младши 1999. "Спасяване на фондовия пазар". *Свободен пазар* (Ноември).

- Рол, Ричард. 1992 г. "Волатилност на американските и японските фондови пазари: симпозиум". *Списание за приложни корпоративни финанси* 5, No 1.
- Ротбард, Мъри Н. 1962. *Човек, икономика и държава*. Обърн, Алабама: Институт Мизес.
- . [1963] 2000. *Голямата депресия на Америка*. 5-то издание Обърн, Алабама: Институт Мизес.
- . 1969а. *Икономически депресии: тяхната причина и лечение*, Лансинг: Конституционен съюз на Лансинг, Мичиган.
- . 1969 г. "Решенията на Никсън". *Либертариански форум* 1, No 8.
- . 1970 г. "Бъркотията на Никсън". *Либертариански форум* 2, No 12.
- . 1971 г. "Никсъновски социализъм". *Либертариански форум* 3, No 1.
- . 1984 г. "Федералният резерв като устройство за картелизация". *В парите в криза: Федералният резерв, икономиката и паричната реформа*. Редактирано от Бари Н. Сийгъл. Сан Франциско, Калифорния: Тихоокеански институт за изследване на публичната политика.
- . 1995. *Икономическа мисъл пред Адам Смит: Австрийска перспектива за историята на икономическата мисъл*. Том 1. Брукфийлд, Вирджиния: Едуард Елгар.
- Руане, Луис. 2017 г. "Парична политика, инфлация на цените на активите и неравенство". Магистърска теза. Училище по обществени въпроси. Institut d'Etudes Politiques de Paris.
- Рубинщайн, Дана. 2015 г. "Където разходите за транзит и изграждане са невероятни." *Политико*. 31.
- Салерно, Джоузеф Т. 1987. "100-процентовият златен стандарт: предложение за парична реформа". В *икономиката на предлагането: критична оценка*. Под редакцията на Ричард Х. Финк. Фредерик, Мериленд: Университетски публикации на Америка.
- . 1988. "Коментар за Гордън Тълок, "Защо австрийците грешат за депресии". *Преглед на австрийската икономика* 3. Препечатано в Joseph T. Salerno, *Money Sound and Unsound*. Обърн, Алабама: Институт Мизес. 2010.
- . 1995 г. "Войната и машината на парите: Прикриване на цената на войната под воала на инфлацията". *Journal des Economistes et des Etudes Humaines* 6 (март). Препечатано в Joseph T. Salerno, *Money Sound and Unsound*. Обърн, Алабама: Институт Мизес. 2010.
- . 1999 г. "Пари и злато през 1920-те и 1930-те години: австрийска гледна точка". *Фрийман* (Октомври): 31–40. Препечатано в Джоузеф Т. Салерно, *Money Sound and Unsound*, 431–49. Обърн, Алабама: Институт Лудвиг фон Мизес, 2010.
- . 2003 г. "Австрийска таксономия на дефлацията – с приложения в САЩ." *Тримесечно списание за австрийска икономика* 6, No 4.
- . 2004. "Дефлация и депресия: Къде е връзката?" Mises.org, 6 август. <https://mises.org/library/deflation-and-depression-wheres-link>
- . 2010 г. *Парите звучат и не звучат*. Обърн, Алабама: Институт Мизес.

- . 2012 г. "Преформулиране на австрийската теория за бизнес цикъла в светлината на финансовата криза". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 15, No 1 (пролет): 3–44.
- Сало, Джаки. 2015 г. "Най-високият небостъргач в света е кулата на Кралството на Саудитска Арабия? Сградата на Джеда се очаква да счупи рекордите за височина." *Интернешънъл Бизнес Таймс*, 1 Декември .
<http://www.ibtimes.com/worlds-tallest-skyscraper-saudi-arabias-kingdom-tower-jeddah-building-projected-break-2207083>
- Самюелсън, Пол А. 1966. "Наука и акции". *Нюзуик*, 19 Септември .
- Saravia, Jimmy A. 2014. "Merger Waves and the Austrian Business Cycle Theory." *Тримесечно списание за австрийска икономика* 17, No 2.
- Сосие, Шантел и Марк Торнтън, изд. 2010. Ричард Кантийон, *Есе за икономическата теория*. Обърн, Алабама: Институт Мизес.
- Селгин, Джордж. 1992 г. "Мании за банково кредитиране в теорията и историята". *Списание за изследване на финансовите услуги* 6, No 2.
- Селгин, Джордж, Уилям Д. Ластрепс и Лорънс Х. Уайт. 2012 г. "Провали ли се Фед?" *Списание за макроикономика* 34, No 3.
- Sennholz, Hans. 2000 г. "Може ли бумът да продължи?" *Мизес Дейли*. 31 юли.
<https://mises.org/library/can-boom-last>
- Шапиро, Робърт. 2004 г. "Spin Cycle: Защо бизнес цикълът се обърка?" *Slate.com*. 15 Април.
- Шеной, Судха Р., изд. 1972 г. *Тигър до опашката: Кейнсианското наследство на инфлацията*. Вашингтон, окръг Колумбия: Институт Катон.
- Шилер, Робърт. 1992 г. "Волатилност на американските и японските фондови пазари: симпозиум". *Списание за приложни корпоративни финанси* 5, No 1.
- . 2000. *Ирационално изобилие*. Принстън, Ню Джърси: Принстън Юнивърсити Прес.
- . 2004 г. "Дали цените на жилищата са къща от карти?" *Project-Syndicate.org*. Септември. <http://www.project-syndicate.org/commentary/shiller17>
- . 2005. *Ирационално изобилие*. 2-ро издание Принстън, Ню Джърси: Принстън Юнивърсити Прес.
- Шостак, Франк. 1999 г. "Инфлация, дефлация и бъдеще". *Мизес Дейли*. 5 Октомври . <https://mises.org/library/inflation-deflation-and-future>
- . 2003 г. "Жилищен балон: мит или реалност?" *Мизес Дейли*. 4 .
<http://www.mises.org/story/1177>
- . 2004 г. "Кой направи заплахата на Фани и Фреди?" *Мизес Дейли*. 5 .
<http://www.mises.org/story/1463>
- Скоусен, Марк. 1991. *Икономика на съда: лъжи, митове и реалности*. Хоумууд, Илинойс: Бизнес Уан Тървин.
- Сийгъл, Бари Н., изд. *Парите в криза*. Сан Франциско: Тихоокеански институт за изследване на публичната политика.
- Шпигел, Матю. 2002. "2000 Балон? 2002 Паника? Може би нищо?" Йейлско училище по мениджмънт. Ню Хейвън, Кънектикът.
<http://faculty.som.yale.edu/MatthewSpiegel/editorial/CrashorPanic.pdf>

- Съмнър, Скот. 2012. "Ако купя държавни облигации, цената им се покачва. Ако ФЕД купува държавни облигации, цената им (обикновено) пада." Блогът на TheMoneyIllusion. 7 Декември . <http://www.themoneyillusion.com/?p=18037>
- Тацуно, Шеридан. 1986. *Стратегията на технополиса: Япония, високите технологии и контролът на двадесет и първи век*. Ню Йорк: Прентис Хол Прес.
- . 1990. *Създаден в Япония: от имитатори до иноватори от световна класа*. Ню Йорк: Harper & Row Publishers.
- Телевизионна публикация. 2015 г. "Принц Алуалид продава 5.6% дял в News Corp за 188 милиона долара." 2 .
- Торнтън, Марк. 1998 г. "Ричард Кантийон и произходът на икономическата теория". *Списание за икономика и хуманни изследвания* 8, No 1.
- . 1999 г. "Преглед на капанът на синергията: Как компаниите губят играта за придобиване, от Марк Л. Сироуър." *Тримесечно списание за австрийска икономика* 2, No 1.
- . 2003 г. "Апоплицорисмоскопия". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 6, No 4.
- . 2004? "Японската икономика на балона." LewRockwell.com. 23 Май 2004 г. <http://archive.lewrockwell.com/thornton/thornton24.html>
- . 2004а. "Бичи пазар?" LewRockwell.com. 9 Февруари. <http://archive.lewrockwell.com/thornton/thornton11.html>
- . 2004b. "Оцеляване в GreenSpam." LewRockwell.com. 16 Февруари. <https://www.lewrockwell.com/2004/02/mark-thornton/surviving-greenspam/>
- . 2004с. "Жилище: твърде хубаво, за да е истина". *Мизес Дейли*. 4 юни. <http://www.mises.org/story/1533>
- . 2004г. "Кой предвиди балона? Кой предрече катастрофата?" *Независим преглед* 9, No 1.
- . 2005а. "Спуква ли се балонът на жилищата?" LewRockwell.com. 8 август. <http://archive.lewrockwell.com/thornton/thornton27.html>
- . 2005 г. "Небостъргачи и бизнес цикли". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 8, No 1. <https://mises.org/library/skyscrapers-and-business-cycles-4>
- . 2005с. "Какво е "тъмната страна" и защо някои хора я избират?" *Мизес Дейли*. 13 май. <https://mises.org/library/what-dark-side-and-why-do-some-people-choose-it>
- . 2006 г. "Кантийон за каузата на бизнес цикъла". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 9, No 3.
- . 2007 г. "Небостъргач с нов запис (и депресия?) в процес на създаване". *Mises.org блог*. 7 август. <https://mises.org/blog/new-record-skyscraper-and-depression-making>
- . 2009 г. "Икономиката на жилищните балони". В *Жилищна Америка: Изграждане от криза*. Под редакцията на Рандал Г. Холкомб и Бенджамин Пауъл. Ню Брънзуик, Ню Джърси: Издатели на транзакции.
- . 2010а. "Втората голяма депресия в Америка: Симпозиум в памет на Лари Секрест". *Тримесечно списание за австрийска икономика* 13, No 3.

- . 2010б. "Австрийското училище за бизнес цикли: 100 години да бъдеш прав". Лекция. Институт Мизес. Обърн, Алабама, 12 .
<https://mises.org/library/austrian-school-business-cycles-100-years-being-right>
- . 2014 г. "Жилищният балон на Федералния резерв и проклятието на небостъргача". В *ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*. Редактирано от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно. Ню Йорк: Спрингър.
- . 2015 г. "Къде е небостъргачът днес?" *Мизес Дейли*. 24 Февруари.
<https://mises.org/library/where-skyscraper-curse-today>
- . 2016 г. "Прозрачност или измама: Какво казваше ФЕД през 2007 г." *Тримесечно списание за австрийска икономика* 19, No 1.
- Тимбърлейк, Ричард. 1999. "Парите през 1920-те и 1930-те години." *Фрийман* (Април).
- Тъкър, Джефри А. 1994. *Хенри Хазлит: Гигант на свободата*. Обърн, Алабама: Институт Мизес.
- Тайсън, Лора Д'Андреа и Джон Зисман. 1989 г. "Предговор: Аргументът е изтънчен". В *Политика и производителност: Истинската история за това защо Япония работи*. Редактирано от Чалмърс Джонсън, Лора Д'Андреа Тайсън и Джон Зисман. Кеймбридж, Масачузетс: Издателска компания Ballinger.
- Тайсън, Лаура Д'Андреа, Джон Зисман и Джовани Доси. 1989 г. "Търговия, технологии и развитие: рамка за обсъждане на Япония". В *Политика и производителност: Истинската история за това защо Япония работи*. Редактирано от Чалмърс Джонсън, Лора Д'Андреа Тайсън и Джон Зисман. Кеймбридж, Масачузетс: Издателска компания Ballinger.
- Бюджетна служба на Конгреса на САЩ. 2003 г. "Запис за икономическо прогнозиране на СВО: Оценка на икономическите прогнози, направени от Януари 1976 г. до Януари 2001 г." Вашингтон, окръг Колумбия: Бюджетна служба на Конгреса на САЩ (Октомври).
- Ведер, Ричард и Лоуел Галауей. 2000 г. "Австрийският пазарен дял на пазара за идеи, 1871–2025 г." *Тримесечно списание за австрийска икономика* 3, No 1.
- Винзант, Карол. 2002 г. "Две школи на мисълта по икономика". *Чикаго Трибюн*. 3 Септември .
- Войт, Кевин. 2010 г. "Тъй като небостъргачите се издигат, пазарите падат." CNN.com. 8 Януари.
<http://www.cnn.com/2010/WORLD/asiapcf/01/08/skyscrapers.rise.markets.fall>
- Уански, Джуд. 2000 г. "Писма до клиенти". 30 до 19 Април.
- Wainhouse, C. 1984 "Емпирични доказателства за теорията на Хайек за икономическите флуктуации". В *пари в криза*. Под редакцията на Б. Сийгъл. Сан Франциско: Тихоокеански институт за изследване на публичната политика.
- Уайт, Лорънс Х. 2005. "Влиянието на системата на Федералния резерв върху изследванията в паричната икономика." *Екон Джърнъл Уоч* 2, No 2.

- Уилис, Карол. 1995 г. *Формата следва финансите: небостъргачи и силуети в Ню Йорк и Чикаго*. Ню Йорк: Принстън Архитектурна преса.
- Уилсън, Дейвид. 2016 г. "Cisco, Apple не успяват да достигнат 1 трилион долара. Следващият ли е Amazon?", Bloomberg.com. 9 май.
<http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-05-09/cisco-apple-fail-to-reach-1-trillion-is-amazon-next-chart>
- Ууд, Кристофър. 1992 г. *Икономиката на балона: Изключителният спекулативен бум на Япония през 80-те години и драматичният спад от 90-те години*. Ню Йорк: Атлантик Месечна преса.
- Уудс, Томас Е. 2009а. *Срив: Поглед на свободния пазар за това защо фондовият пазар се срива, икономиката се срива, а правителствените спасителни планове ще влошат нещата*. Вашингтон, окръг Колумбия: Regnery Publishing.
- . 2009 г. "Уорън Хардинг и забравената депресия от 1920 г." *Междоучилищен преглед* (есен).
- . 2014 г. "Историята на САЩ оправдава ли централното банкиране?" Във *ФЕД на сто: критичен преглед на системата на Федералния резерв*. Редактирано от Дейвид Хаудън и Джоузеф Т. Салерно. Ню Йорк: Спрингър.
- Зарновиц, Виктор. 1992. *Бизнес цикли: теория, история, индикатори и прогнозиране*. Чикаго: Университет на Чикаго Прес.
- . 1999 г. "Теория и история зад бизнес циклите: Дали 1990-те години са настъпването на златен век?" Работен документ на NBER 7010. Национално бюро за икономически изследвания. Кеймбридж, Масачузетс.
- Zijp, Rudy van. 1993. *Австрийски и нови класически теории за бизнес цикъла: сравнително изследване чрез метода на рационалното конструиране*. Брукфийлд, Вирджиния: Едуард Елгар.

Цвайг, Джейсън. 2011 г. "Индикатор за Супербоул: Тайната история". *Уолстрийт
Джърнъл*. 28 Януари. [http://blogs.wsj.com/marketbeat/2011/01/28/super-
bowl-indicator-the-secret-history](http://blogs.wsj.com/marketbeat/2011/01/28/super-bowl-indicator-the-secret-history)

Превод
||@ancapbg||www.ancapbg.info||