

Отзиви за книгата „Мегазаплахи“

Рубини винаги е провокативен и подтиква към размисъл. Книгата „Мегазаплахи“ предлага и от двете в изобилие... Основната теза на Рубини, че живеем над възможностите си, като гледаме на бъдещето с безкраен оптимизъм, заслужава сериозно да се осмисли. В крайна сметка той се е оказал прав и преди.

Хауърд Дейвис, „Литеръри Ривю“

Г-н Рубини пише, за да ни призове да се изправим срещу надвисналите опасности, породени от климатичните промени, пандемията, инфлацията, изкуствения интелект, войната с Китай, упадък на щатския долар и някои други тревожни тенденции... Авторът предупреждава, че сме се запътили от „период на относителна стабилност към ера на голяма нестабилност, конфликти и хаос“. Нашето завръщане към Тъмните векове може да е резултат от едновременната поява на няколко мегазаплахи: климатичните промени, които предизвикват пандемии, борбата между Китай и Съединените щати за контрол върху технологиите на изкуствения интелект, намаляващия брой на населението, който изостря дълговата криза.

Даниел Расмусен, „Уолстрийт Джърнъл“

Рубини очертава и преминава през истинските проблеми като горещ нож в масло, с яснота на ума, която е рядкост сред икономистите. Никога не съм виждал по-ясна и нюансирана картина на нашето финансово състояние. Не само за читателя ще бъде добре да прочете тази книга, но и светът ще бъде едно по-добро място, ако централните банкери възприемат посланието ѝ.

Насим Никълъс Талеб, автор на „Черният лебед“
и „Да заложеш своята кожа“

Нито един икономист не може да смрази кръвта на читателя така, както Нуриел Рубини. Това, което прави възгледите му значими, обаче не е, че те всяват страх, а че те обикновено се оказват верни. С тази книга, уви, той е надминал дори собствените си високи стандарти: десетте мегазаплахи, които описва, са толкова страшни, колкото и правдоподобни. Да си предупреден означава да си предварително въоръжен. Четете книгата внимателно.

Мартин Улф, главен икономически коментатор на „Файненшъл Таймс“

Написана от икономическия гуру, който предсказа катастрофата от 2008 г., „Мегазаплахи“ предлага разбивка на най-опасните рискове, които застрашават глобалния мир и просперитет през следващите десетилетия. Рубини прави отрезвяващ анализ на предизвикателствата, пред които ще се изправим, за да избегнем най-лошото, тъй като всяка една от тези кризи подсилва останалите и ни пречи да реагираме на всички тях. Изборът е ясен: или ще преодолеем дълбоко вкоренените политически и геополитически бариери, за да изградим адекватен колективен отговор (предпочитаният от мен вариант!), или като насън ще навлезем в нова ера на хаос и катаклизми. Навременен и завладяващо четиво, книгата е сигналът за тревога, който да събуди човечеството.

Иън Бремър, президент на „Юроейжа Груп“
и автор на „Силата на кризите“ (*The Power of Crisis*)

Силно повествование, което черпи от икономиката, финансите, историята, международните отношения и собствения богат личен опит на Нуриел Рубини. Този умен и навременен анализ прави достъпни сложни и важни концепции не само за нашето настояще, но и за нашето бъдеще, а също така красноречиво показва как комбинацията от грешна човешка преценка, погрешни политики и колективно пренебрегване на естествените задръжки сега ни изправя пред опасности, които ще обхванат и поколенията след нас. Ако пренебрегнете тази книга, ще го направите на собствен риск.

Мохамед А. Ел-Ериан, автор на „Единственият избор“
(*The Only Game in Town*) и „Сблъсък на пазари“

Икономистът, който предвиди рецесията от 2008 г., се оглежда зад ъгъла, за да предвиди следващите големи кризи. „Г-н Гибел“ няма за цел да ви изплаши – неговата цел е да ви подготви. Колкото сте по-добри в предвиждането на проблемите, толкова в по-изгодна позиция сте да ги предотвратите и разрешите.

Адам Грант, автор на „Помисли пак“
и „Новаторите“

Спокойна, с ясно изразена мисъл и вероятно далновидна, книгата предлага важни исторически аналогии, широкообхватна дискусия върху настоящите тенденции и проникателен икономически анализ, обединени в една отрезвяваща оценка на дългосрочните рискове за глобалната икономика. Може би ще ви се стори мрачна, но със сигурност е блестяща.

Кенет Рогоф, съавтор на „Този път е различно“

Нуриел Рубини

МЕГАЗАПЛАХИ

ДЕСЕТ ОПАСНОСТИ,
КОИТО ЗАСТРАШАВАТ БЪДЕЩЕТО НИ,
И КАК ДА ОЦЕЛЕЕМ

София, 2024

Преводът е направен по изданието:

Nouriel Roubini

MEGATHREATS

TEN DANGEROUS TRENDS THAT IMPERIL OUR FUTURE,
AND HOW TO SURVIVE THEM

Copyright © 2022 by Nouriel Roubini

Afterword copyright © 2023 by Nouriel Roubini

This edition published by arrangement with Little, Brown and Company, New York,
New York, USA. All rights reserved.

© Издателство „Изток-Запад“, 2024

Всички права запазени. Нито една част от тази книга не може да бъде размно-
жавана или предавана по какъвто и да било начин без изричното съгласие на
„Изток-Запад“.

© Теодора Вълкова, превод, 2024

ISBN 978-619-01-1425-3 (мека)

ISBN 978-619-01-1426-0 (твърда)

Нуриел Рубини

МЕГАЗАПЛАХИ

ДЕСЕТ ОПАСНОСТИ,
КОИТО ЗАСТРАШАВАТ БЪДЕЩЕТО НИ,
И КАК ДА ОЦЕЛЕЕМ

Превод от английски
Теодора Вълкова



Съдържание

Пролог	11
--------------	----

Част I

ДЪЛГ, ДЕМОГРАФИЯ И ОПАСНИ ПОЛИТИКИ

Глава 1. „Майката на всички дългови кризи“	19
Глава 2. Частни и публични провали	37
Глава 3. Демографска бомба със закъснител	54
Глава 4. Капанът на лесните пари и цикълът на бум и спад	66
Глава 5. Предстоящата голяма стагфлация	93

Част II

ФИНАНСОВИ, ТЪРГОВСКИ, ГЕОПОЛИТИЧЕСКИ, ТЕХНОЛОГИЧНИ И ЕКОЛОГИЧНИ КАТАСТРОФИ

Глава 6. Валутни сринове и финансова нестабилност	117
Глава 7. Краят на глобализацията?	146
Глава 8. Заплахата от изкуствения интелект (ИИ)	168
Глава 9. Новата студена война	189
Глава 10. Необитаема планета?	214

Част III

**МОЖЕ ЛИ ТАЗИ КАТАСТРОФА
ДА БЪДЕ ПРЕДОТВРАТЕНА?**

Глава 11. Жестока съдба.....	237
Глава 12. Едно „по-утопично“ бъдеще?	255
Епилог.....	261
Послеслов	265
Благодарности.....	279
Библиографски бележки.....	283
За автора	303

*На родителите ми Джалил и Рахил,
на братята ми Ники и Давид
и на сестра ми Сабрина*

Пролог

В всеки ден се изправяме пред различни рискове. Някои от тях са относително незначителни – можем да сгрешим и да продължим както преди. Ако инвестирам сто долара в обикновена акция, мога да си позволя да загубя част от парите или всичките. Но когато рисковете причиняват сериозни и трайни вреди, ние ги наричаме заплахи. Покупката на къща на плажа, която е разположена на ръба на скала, надвиснала над океана, повишава нивото на риска и го превръща в заплаха. Климатичните промени, бурите и ерозията в основата на скалата представляват заплаха за една по-сериозна инвестиция, а вероятно и за живота ми, ако се окажа толкова глупав, че да гледам как скалата ерозира и подкопава основата, на която съм стъпил.

Решенията, които взимаме, поне ни дават възможност да определяме собствената си съдба. Тези решения стават по-сложни, когато става въпрос за колективни или обществени рискове, а това вече е територията на управляващите. Да влезе ли една държава във война? Да спаси ли едно правителство дадена индустрия? Да наложат ли регулаторите висок въглероден данък, за да забавят глобалните климатични промени? При решения като тези отделните граждани нямат думата, но огромните последици от тях могат да сполетят всеки един от нас. За това как грешните политики източват банковите сметки и застрашават прехраната и живота на милиони имаме един пресен пример – глобалната финансова криза от 2008 г. и неадекватния отговор на пандемията от COVID-19. Колективният отговор е много по-труден от индивидуалния. Трудно е дори да се вземе решение, когато между хората, които взимат политическите решения, няма съгласие и те се препират помежду си на местно и на международно ниво.

Като икономист изследвам рисковете и последствията от тях. През 2006 г. наблюдавах как цените на жилищата скачат до небесата, нивата на ипотечния дълг стават опасно високи и се налага тенденцията на презастрояване. Отчаяно се търсеха купувачи за новопостроените къщи. Предупреждавах, че този исторически балон скоро ще се спуска и ще предизвика глобална рецесия и финансова криза. Не срещах одобрение, когато изричах това публично. Някои критици подигравателно ме нарекоха „г-н Гибел“. Те отхвърлиха спешните ми призови за по-

голяма предпазливост. Когато събитията се развиха така, както бях предвидил, а кулминацията се оказа глобалната финансова криза, в Съединените щати (и в други страни, където имаше имотен балон) цените на жилищата се сринаха, а последиците за финансовите институции и икономиките бяха в световен мащаб.

Рискове и заплахи дебнат отвсякъде, но едни се развиват с бавна скорост, а някои са много по-опасни от други. Някои от рисковете, които представляват най-голяма опасност, се развиват най-бавно, което прави генерирането на колективен отговор особено трудно. В тази книга искам да обърна внимание на най-големите заплахи, пред които е изправена нашата планета, независимо дали тези заплахи се развиват бавно или не и дали ще ни сполетят много скоро или малко по-късно. Наричам ги мегазаплахи – много сериозни проблеми, които могат да причинят огромни щети и нещастие и не могат да бъдат разрешени бързо или лесно.

Не използвам определението *мегазаплаха* конкретно по отношение на войната, въпреки че войните наистина причиняват огромно нещастие, както показва скорошната брутална руска инвазия в Украйна. Войни са се случвали, откакто съществуват анализите на историята, ако не и преди това; някои са местни, други са глобални; някои са кратки, други се проточват много години. Но войната не е ново предизвикателство и това как да се избегне войната, не е част от моя професионален опит и познания дори и да разглеждам геополитическите мегазаплахи, които биха могли да доведат до война между великите сили и да причинят тежки човешки, икономически и финансови последици. Мегазаплахите, които ме тревожат повече, имат причини от по-широк характер: икономически, финансови, политически, геополитически, търговски, технологични, здравни и свързани с климатичните предизвикателства. Някои, като геополитическите например, могат да доведат до студени и в крайна сметка разрушителни ефективни войни. Написах тази книга, защото вярвам, че сме изправени пред десет мегазаплахи от такъв огромен мащаб и неотложност, че трябва да гледаме напред с изградена ясна визия и да направим каквото можем, за да им попречим да ни унищожат.

Спомените избледняват, особено що се отнася до икономическите проблеми. С изключение на няколко прекъсвания от Втората световна война насам, светът преживява дълъг период на нарастващо богатство, просперитет, мир и производителност. През последните седемдесет и пет години се радваме на относителна стабилност. С малки изключения рецесиите са кратки. Иновациите подобряват качеството ни на живот. Не сме преживявали открита война между великите сили. Всяко поколение навсякъде успява да подобри стандарта си на живот в сравнение с поколенията на своите родители и баби и дядовци.

За съжаление, този дълъг период на относителен просперитет много вероятно няма да продължи още дълго. Изправени сме пред смяна на режима – от

период на относителна стабилност към ера на тежка нестабилност, конфликти и хаос. Изправени сме пред мегазаплахи, с каквито не сме се сблъскали досега, и всички те са взаимно свързани.

Сега вървим несигурно по ръба на пропаст, а земята под нас се тресе. И въпреки това повечето от нас все още си въобразяват, че бъдещето ще прилича на миналото, а това е огромна грешка. Новите предупредителни знаци изглеждат ясни и убедителни. Икономическите, финансовите, технологичните, търговските, политическите, геополитическите, здравните и екологичните рискове са се превърнали в нещо много по-голямо. Добре дошли в ерата на мегазаплахите: те ще променят света, който смятахме, че познаваме.

Трябва да се научим да живеем в повишена степен на готовност. Изчезват икономическите и геополитическите реалности, които някога приемахме за даденост – от сигурността на работните места до устойчивата и здрава планета, където повечето инфекциозни болести бяха победени, до мира между съперничещите си велики сили. Следвоенните десетилетия на икономически растеж и нарастващо благоденствие, само от време на време прекъсвани от периоди на стагфлация и краткотрайни рецесии, са изложени на сериозен риск да отстъпят място на икономически и финансови кризи с мащаб, какъвто не сме виждали от Голямата депресия насам. Тези кризи ще се изострят вследствие на климатичните промени, демографския срив, националистическите политики, които ограничават търговията и миграцията, глобалната конкуренция между Китай (и неговите ревизионистки съюзници Русия, Иран и Северна Корея) и Съединените щати и техните съюзници, и на технологичната революция, която ще отнеме повече работни места за по-кратко време, откогато и да било преди.

В тази книга изследвам десетте ключови мегазаплахи, които са надвиснали над нас, като ги разглеждам в тяхната съвкупност, разкривам как се припокриват и подсилват една друга. Показвам взаимовръзката между натрупването на дългове и дълговите капани, лесните пари и финансовите кризи, изкуствения интелект и автоматизацията на работното място, деглобализацията, геополитическите сблъсъци между великите сили, инфлацията и стагфлацията, валутните сринове, неравенството в доходите и популизма, глобалните пандемии и климатичните промени. Всяка от тези мегазаплахи ни пречи да се заемем с разрешаването на другите. Дори само една заплаха звучи тревожно. Десет мегазаплахи наведнъж е много, много по-лошо.

След като разгледам всяка заплаха в отделна глава, ще се спра и на нашите перспективи да ги преодолеем заедно. Предупреждение за спойлер: без наличие на невероятен късмет, почти безпрецедентен икономически растеж и глобално сътрудничество, което е малко вероятно, перспективите ни не са добри – затънали сме твърде много.

Ние сме автори на собствената си съдба. Много от мегазаплахите в тази книга са възникнали от действия, които в един момент изглеждат като решения на определени проблеми, измежду които: погрешни финансови дерегулации и неконвенционални макроикономически политики, индустриализация с високи нива на въглеродни емисии, изнасяне на производства, развитие на изкуствения интелект и даване на възможност на Китай да се превърне в играч на световната сцена.

За да се борим с обсъжданите тук мегазаплахи, трябва да отхвърлим нашите с години лелеяни схващания. Не можем да допускаме, че автоматизирането на определени работни места ще доведе до нови и по-добри работни места на друго място, както често се е случвало в миналото. Не можем да приемаме, че намаляването на данъчните ставки, либерализирането на търговията и намаляването на регулациите ще отприщят икономическа енергия, която ще бъде от полза за всички. Самото ни оцеляване може да зависи от това да подчиним индивидуалните си свободи на общото благо – на национално и глобално ниво. Ако не успеем да възстановим устойчивия и приобщаващ растеж, това може да ни запрати обратно в тъмните времена на племената, когато враждуващите интереси пораждат безкрайни национални и глобални конфликти, от които никой няма полза.

Въпреки че тази книга разглежда мегазаплахите, които застрашават бъдещето ни в средносрочен план – през следващите две десетилетия – тези заплахи очевидно започнаха да се проявяват още през 2022 г., когато в развитите икономики се завърна рискът от стагфлация, когато инфлацията рязко нарасна, а рискът от рецесия се увеличи; с финансовата нестабилност и риска от просрочие на задълженията по много държавни дългове и на много длъжници от частния сектор, докато централните банки повишаваха лихвените проценти, за да преодолеят инфлацията. Започнаха да се проявяват с продължителния спад на цените на глобалните фондови борси и спукването на множество балони на активи, включително тези на криптовалутите, сега, когато наблюдаваме обрат в епохата на евтините пари; с упоритото обсъждане и прилагане на политика на деглобализация и фрагментиране на глобалната икономика; с руската инвазия в Украйна и риска този конфликт да се разшири географски и по неочаквани начини; с шумното оповестяване на новата студена война между САЩ (и техните западни съюзници) и Китай (и неговите действителни съюзници Русия, Иран и Северна Корея) и нарастващото напрежение между САЩ и Китай относно Тайван; с масивните суши и горещини от Индия и Пакистан до Субсахарска Африка и в западните части на Съединените американски щати, докато глобалните климатични промени се влошават; със забавянето в икономическия растеж на Китай и риска от твърдо приземяване, имайки предвид погрешната политика за нулева толерантност към Covid-19; с глобалната пандемия, която

все още не е овладяна в много от по-бедните страни и която има вероятност да мутира допълнително в нови варианти; с риска от енергийна несигурност, недостиг на храна и дори глад, предвид скока в цените на храните, енергията и стоките. Всичко това са зловещите признаци за едно много по-лошо и опасно бъдеще; за мегазаплахите, които ни очакват през следващото десетилетие. И наистина през пролетта на 2022 г. Кристилина Георгиева, ръководителят на вечно бдителния Международен валутен фонд, и двама нейни колеги обявиха с тревога, че световната икономика е на ръба на „може би най-голямото си изпитание от Втората световна война насам“ и че „ние сме изправени пред потенциално едновременно възникване на различни бедствия“.¹

Бих предпочел да съм оптимист относно перспективите ни за бъдещето, като заявя, че цените на акциите ще се повишават, печалбите ще нарастват, доходите и работните места ще се увеличават, държавите ще процъфтяват, докато мирът и демокрацията превземат света, че ще има устойчив и приобщаващ растеж, а глобалните споразумения ще налагат правила, които са справедливи за всички и приети от всички. Иска ми се да можех да предскажа това, но не мога. Промяната идва, независимо дали го искаме, или не. Мегазаплахите, пред които сме изправени, ще прекроят нашия свят. Ако искате да оцелеете, не се оставяйте да бъдете изненадани.

Част I

**ДЪЛГ, ДЕМОГРАФИЯ
И ОПАСНИ ПОЛИТИКИ**

Глава 1

„Майката на Всички дългови кризи“

В продължение на четири десетилетия преживях дългови кризи, изучавах ги и се опитвах да ги разреша като учен, а в дадени ключови моменти и като член на определени институции в правителството на САЩ. Някои от тези кризи бяха ограничени в един регион. Други пометоха земното кълбо. Някои оставиха малко следи. Други опустошиха цели икономически сектори и преобърнаха живота на милиони хора. Никой не трябва да претендира, че има всички отговори на такъв сложен въпрос като управлението на икономическата политика, но поне едно научих: опитът е лош учител. Упорито продължаваме да правим едни и същи грешки. Отново и отново желанието за лесни пари и благоприятстващите го политики създават балони и отново и отново тези балони се пукат. Пътният бегач от анимационната поредица „Весели мелодии“ може да надуши динамит, увит в опаковка за подаръци. А защо ние не можем? Независимо дали вина за това има опаковката или човешката природа, най-тежката дългова криза в живота ни досега предстои, а ние сякаш сме забравили всички предишни дългови кризи.

Една от държавите, които трябва да са си взели уроци от миналото, е Аржентина. През 2020 г. аржентинското правителство просрочва дълга си за четвърти път от 1980 г. насам и за девети път в историята си. През август 2020 г. финансовото министерство на страната обявява, че е постигнато споразумение с кредиторите. Часове преди третата по големина икономика в Южна Америка да прекрати преговорите, падежът на дълга е удължен, а лихвените плащания – намалени.

Когато някоя страна се опитва да предотврати финансова катастрофа, за нея надеждата умира последна. „Дано никога повече не влезем в този лабиринт [на задлъжнялост]“, заявява тогава президентът на Аржентина Алберто Фернандес. Като обещава, че дългът на Аржентина ще намалее наполовина през следващото десетилетие, президентът дава знак, че правителството ще направи каквото е необходимо, за да поддържа жизнеспособна изпадналата в затруднение икономика. Той благодари на областните управители и на членовете

на Конгреса, които са до него; благодари на папа Франциск и на лидерите на Мексико, Германия, Франция, Испания и Италия. Както съобщава „Файненшъл Таймс“, в своето обръщение той заявява: „Не беше никак лесно, но ако има нещо, което аржентинците знаем как да правим, това е да се изправим отново, след като паднем.“¹

Това е от типа изявления за силата на духа, които политическите лидери обичат да правят в лицето на нещастieto. Но Аржентина, а и светът, са далеч от това да преодолеят настоящата криза. Страната продължава да е притисната от публичен дълг на стойност от около 300 млрд. долара, което почти се равнява на общия ѝ икономически ръст за 2020 г. По време и след кризата с COVID-19 инфлацията опустошава страната, като очакванията за нивото на инфлация за 2022 г. надминават 50%.

Целият свят все повече започва да прилича на Аржентина. Публичният дълг на правителствата, в допълнение към частния дълг на корпорациите, финансовите институции и домакинствата, вече е излязъл извън контрол още преди да стане ясна стойността на гигантската сметка за разходите по пандемията от COVID-19. В Съединените щати приетият през 2021 г. пакет от мерки за облекчаване на последствията от COVID-19, който е в размер на 1,9 трилиона долара, плюс две огромни програми за стимулиране на икономиката, приети по време на президентството на Тръмп, добавят 4,5 трилиона долара към публичния дълг на страната от 2019 г. насам. Това „е най-смелият акт на политика за макроикономическа стабилизация в историята на САЩ“, заявява бившият министър на финансите Лорънс Съмърс в началото на 2021 г. в авторска публикация в „Уошингтън Поуст“. В нея той основателно изразява опасенията си, че такъв голям, прекомерен стимул ще доведе до прегряване на икономиката и ще причини висока инфлация.² След това администрацията на Байдън незабавно планира още три до четири трилиона долара за инфраструктура и социално подпомагане, които да бъдат само частично финансирани от покачване на данъците. Имаме късмет, че е приета само част от толкова мащабните допълнителни разходи.

Мерките във връзка с COVID-19 разхлабват и малкото дългови ограничения, независимо от това коя партия или коалиция е на власт. Европа едва се справя. „Нивото на дълговете (в Европа) нараства до степен, която е невиджана от Втората световна война насам“, съобщава „Ню Йорк Таймс“ през февруари 2021 г.³ В много европейски страни дългът нараства толкова бързо, че темповете значително изпреварват тези на националните икономики.

Данните от Института за международни финанси показват, че към края на 2021 г. делът на глобалния частен и публичен дълг е надвишавал 350% от глобалния брутен вътрешен продукт (БВП), като от десетилетия е показвал тенденция на бързо покачване (в сравнение с 220% от БВП през 1999 г.) и

рязко се е повишил след кризата с COVID-19.⁴ Това съотношение не се е доближавало до такова ниво никога досега – нито в развитите икономики, нито в развиващите се пазари. Дългът на САЩ съответства на средното ниво за глобалния дълг. Нивото на сегашното съотношение на частен и публичен дълг към БВП за страната е много по-високо от пиковото ниво на дълг по време на Голямата депресия и е повече от два пъти по-високо от нивото, когато Съединените щати излизат от Втората световна война и навлизат в период на стабилен растеж.

Тази тенденция на стръмно покачване предизвиква откритото предупреждение от страна на Института за международни финанси, който е ангажиран с мониторинг на глобалния дълг. „Ако трупането на глобалния дълг продължи да расте със средното темпо за последните петнадесет години, нашите предварителни изчисления показват, че до 2030 г. глобалният дълг може да надхвърли 360 трилиона долара, което е с над 85 трилиона долара над настоящите нива.“⁵ Това би увеличило съотношението на глобалния дълг спрямо глобалното производство повече от четири пъти, а при такова ниво икономическият растеж ще бъде задушен под бремето на огромните разходи за обслужване на дълга.

В един свят, който е обитаем и прогресивен, нивото на дълга трябва да е такова, че държавите да могат да го изплащат, без това да задушават растежа. Едно правителство поддържа здравословни нива на дълга, когато може да трупа дълг по време на рецесия (за да стимулира растежа и да сложи край на рецесията) и да го изплати, когато се възстанови след рецесията. То поддържа нездравословни нива на дълга, когато няма реалистичен шанс да го изплати. Когато това се случи и настъпи дългова криза, държавите, регионите и дори целият свят може да се изправят пред рецесии, които да накарат икономиките да дадат заден ход. Когато настъпи време за изплащане на дълговете, правителствата нямат полезен ход. Видовете налични непопулярни мерки, като обезценяване на валутите и намаляване на социалните помощи например, често водят до всякакви непредвидени последици, включително пазарни сривове, авторитарен популизъм и дори тайна продажба на ракетни и ядрени технологии на злодея, който е готов да плати най-високата цена.⁶

„Има безпрецедентен темп на натрупване на глобален дълг от 2016 г. насам“, предупреждава Институтът за международни финанси в доклад за „Уийкли Инсайт“ от ноември 2020 г., озаглавен „Повече дълг, повече проблеми“. С други думи, тази криза вече е на път да се случи. Пандемията само я ускори.⁷

Въпреки че нивата на дълговите съотношения са по-високи в развитите икономики, нововъзникващите пазари изпадат в затруднение много по-бързо. Според стандартите за нововъзникващите пазари Аржентина като цяло дори не е силно задължняла страна. Частният дълг в страната е само около една трета

от БВП, което е сравнително здравословно ниво. Но както показват данните, дългът, който е деноминиран в чуждестранна валута, осакатява способността на държавата да обслужва и изплаща международни заеми. Аржентина е обвързала националната си валута песо с щатския долар и когато през 2001 г. националната икономика се влошава, докато икономиката на САЩ остава силна, аржентинската валута се срива. Това оказва прекомерен натиск върху способността на страната да изплаща заемите си в чуждестранна валута. А сега се задава нова дългова криза. Междувременно в напредналите икономики нивата на дълга са изключително високи, като вече представляват 420% от БВП и се покачват. Предстоящото цунами няма да пощади Китай, където подхранваният от кредитите икономически растеж създаде хималайска планина от дългове – около 330% от БВП.

Вярно е, че в продължение на десетилетия и векове сме преживявали финансови балони и икономически сътресения. Както казах, бях свидетел на множество дългови кризи през последните четиридесет години и във всеки от тези случаи страната или регионът в крайна сметка се възстановяваше. Но читателите, които си мислят, че кризите идват и си отиват, като в най-лошия случай оставят белези, този път грешат. Вече сме навлезли на нова територия. Докато глобалната тенденция за ръст на доходите замира, държавите, корпорациите, банките и домакинствата дължат повече, отколкото могат да изплатят при повечето предвидими сценарии. Дългът, който беше управляем, когато лихвените проценти бяха нулеви или отрицателни, ще стане неустойчив, тъй като сега централните банки трябва рязко да повишат своите лихвени проценти, за да се борят с инфлацията. Този път препускаме към една инфлексна точка, която ще промени живота на кредиторите и кредитополучателите, независимо дали са публични или частни лица, дали са благоразумни или разточителни. „Майката на всички дългови кризи“ може да настъпи някъде през настоящото или следващото десетилетие.

ДИЛЕМАТА, ПРЕД КОЯТО СМЕ ИЗПРАВЕНИ В МОМЕНТА, ПОРАЖДА УСЕЩАНЕ ЗА ДЕЖАВЮ. Още през пролетта на 2006 г. секторът на недвижимите имоти в САЩ изпадна в крайност. Домовете се продаваха като топъл хляб на всеки кредитополучател, който показва признаци на живот, без значение дали активите или доходите му отговарят на изискванията за изплащане на ипотека. Намираха се купувачи с надеждата, че покачващите се цени ще могат да спасят кредитополучателите, които харчат повече, отколкото могат да си позволят. Ситуацията приличаше на балон и аз го заявих.

Същата година присъствах на конференция за секюритизация на ипотечни кредити в Лас Вегас. Беше лесно да се види, че високорисковите ипотечни заеми са токсични и безразсъдни. Моето собствено проучване показва, че евити-

ният дълг, а не толкова строгите кредитни изисквания, налива пари в балона на недвижимите имоти. След конференцията наех кола и потеглих към Долината на смъртта – район, разположен под морското равнище, който прилича на лунен пейзаж, където златотърсачите измирали масово в палещите летни горещини, докато копаели за лъскавия благороден метал. Докато пътувах, открих създадена от човека долина на смъртта, което засили притесненията ми относно дълга.

Пътят от Лас Вегас преминава през новосъздадена общност. На огромни парцели бяха разположени чисто нови къщи – празни до една. В тях нямаше жива душа. Никъде не се виждаше светлина. Нямаше коли, нито семейства. Вместо града, който предприемачите трябва да са си представяли, „общността“ представляваше гробище. Безразсъдната алчност беше създавала този ипотечен балон – същата причина, поради която в класическия филм на Фон Щрохайм „Алчност“ двамата главни герои се бият до смърт в пустинята Долината на смъртта.

Въпреки ясните доказателства за имотен балон, който излага на риск кредитополучателите и кредиторите, така наречените експерти отхвърлиха страховете. Няколко месеца по-късно на събитие, организирано от Международния валутен фонд (МВФ), в речта си пред събралите се икономисти подех същия рефрен.

Повишаването на цената на петрола и известно смекчаване на цените на жилищата бяха видими, но все още не бяха твърде драматични. Въпреки това предупредих, че от другата страна на имотния балон дебне огромна финансова криза. Резултатът щеше да е просрочие по жилищните ипотеките, което щеше да унищожи кредиторите и инвеститорите, които масово се бяха насочили към ценни книжа, обезпечени с пакети от рискови ипотеките. Докато повечето експерти разчитаха затъналите в конфликти на интереси рейтингови агенции да присъдят първокласни рейтинги на облигациите, аз прогнозирах загуби от порядъка на стотици милиарди долари за хедж фондовете, инвестиционните банки, търговските банки, жизненоважните финансови институции и собствениците на жилища.

При слизането си от сцената получих хладни аплодисменти. Модераторът на панела каза на висок глас: „Мисля, че може би се нуждаем от силно питие.“ Това предизвика смях у скептичната публика. Говорителят след мен отбеляза, че моите прогнози не са базирани на математически модели. Той отхвърли анализа ми като обикновени предчувствия на вечния песимист.

През февруари 2007 г., на годишния Световен икономически форум в Давос, Швейцария, в рамките на панел за глобалните перспективи отново подчертах загрижеността си. Отново преобладаваше отрицание. Председателят на Федералния резерв (Фед) на САЩ Бен Бернанке обяви, че се налага корекция

на пазара на жилищата, но отхвърли риска от ужасния „ефект на преливането“*. Заяви, че не ни очаква финансова криза, още по-малко системна заплаха за банковата система. Уважително изразих несъгласието си с това и предупредих, че трябва да се подготвим за пътуване, изпълнено с проблеми, и глобална, а не само американска, финансова криза. Доколкото можех да преценя, малко хора ми повярваха. По-скоро дадох на моите критици още повече основания да ме наричат д-р Гибел – псевдоним, който не взема под внимание моята открита вяра в прогресивния и приобщаващ капитализъм, когато преобладават разумната преценка, добрите политики и моралните принципи.

Начинът, по който бях приет, потвърди, че дори изтъкнатите експерти в Давос може да не виждат проблема, докато не е станало твърде късно. Това е класическа склонност в човешкото мислене: повечето от нас никога не искат да си представят най-лошото. Ние сме оптимисти по природа. Лично аз всяка година в Давос откривам, че духът на времето е напълно противоположен индикатор за бъдещето. Ако всички в Давос вярват, че нещо ще се случи – независимо дали добро или лошо, – е много вероятно те да грешат.

Консенсусното групово мислене често преобладава сред световните елити. Същото събитие ми даде още един шанс да изразя своята противоположна гледна точка. Във втората си презентация в Давос разглеждах бъдещето на Европейския паричен съюз с фокус върху предстоящите рискове. Моите колеги Жан-Клод Трише, който по това време оглавяваше Европейската централна банка, и италианският министър на финансите Джулио Тремонти изразиха увереността си в един стабилен и устойчив паричен съюз. Моята оценка беше далеч от оптимистична. Подчертах изключителната опасност от свръхзадължнялостта и загубата на конкурентоспособност у някои членове на съюза, което би могло да доведе до разцепване на еврозоната.

Ако слабият растеж с големи търговски и фискални дефицити продължи, предупредих, че до края на десетилетието Италия, Гърция, Испания и Португалия ще бъдат изправени пред осакатяваща дългова криза. Думите ми видимо развълнуваха италианския финансов министър. Бях представен като човек, който ще сподели американската гледна точка, но напомних на публиката, че съм роден в Турция и съм израснал в Милано, Италия. И ето че казвах на министъра на финансите на Италия, че моята страна осиновителка с течение на времето ще бъде изправена пред сериозната опасност от финансов колапс. Още преди да съм приключил, той не издържа и извика: „Рубини, върни се в

* В икономиката преливането е икономическо събитие в един контекст, което се случва поради нещо друго в привидно несвързан контекст. [Всички бележки под линия, без изрично упоменатите, са на преводача.]

Турция!“ Новинарските репортажи нарекоха избухването му „Тремонти си изпуска нервите“.

Три години по-късно Гърция фалира, а другите проблемни страни от еврозоната – Португалия, Италия, Ирландия и Испания – бяха в тежка финансова криза. И бяха необходими още две години, преди Гърция да приеме строги мерки за ограничаване на дефицита. Тогава Гърция преструктурира и намали публичния си дълг, като същевременно получи спасителен пакет от 200 млрд. евро от Европейската комисия, Европейската централна банка (ЕЦБ) и МВФ, наречени Тройката.

Гърция едва оцеля след тази криза, а това беше само прелюдията. Публичният дълг на Италия беше десет пъти по-голям, което я прави твърде голяма, за да фалира, и твърде голяма, за да бъде спасена. Еврозоната може да оцелее без Гърция. Но загубата на Италия – третата по големина икономика в Европа – би сложила край на мечтите на стратегите на еврозоната.

По-рано през 2007–2008 г. Голямата финансова криза избухна в Съединените щати, този път задвижена от разточителния потребителски дълг. Собствениците на жилища изпаднаха в неплатежоспособност, банките се разклатиха и фалираха, фондовите пазари се сринаха, активите изчезнаха, кредиторите се оттеглиха, компаниите затвориха врати, а работните места изчезнаха. Шефовете на централните банки се обединиха с финансовите министри и ръководители на банковата индустрия в опит да спрат кръвопролитие.

Никой не се радва да бъде свидетел на огромно разместване на пластове и болката, която то причинява. Не се радвах, че бях отмъстен за прикачения ми прякор г-н Гибел. Икономистът, който ме покани да говоря пред МВФ, каза, че през 2006 г. съм звучал като луд човек. Когато две години по-късно се върнах, за да говоря отново, докато цените на жилищата в Съединените щати бяха в свободен пад, а доставчиците на ипотечни кредити – в опасност, той каза, че ме приветстват като пророк.

След толкова много катаклизми и поучително размахване на пръст бихте си помислили, че сме се поправили, но дългът е твърде съблазнителен.

ДЪРЖАВИТЕ, КОРПОРАЦИИТЕ И ДОМАКИНСТВОТА ВЗЕМАТ ЗАЕМИ ИЛИ ЗА ДА ИНВЕСТИРАТ, ИЛИ ЗА ПОТРЕБЛЕНИЕ. Инвестирането в нов публичен или частен капитал плаща за неща, които имат продължителен живот в бъдещето. С помощта на публичния дълг държавите инвестират в пристанища, пътища, мостове и друга инфраструктура. В частния сектор корпорациите инвестират в машини, софтуер и компютри, за да произвеждат повече стоки и услуги. Домакинствата вземат заеми, за да инвестират в домове или в образование. Вземането на заеми с цел инвестиции има смисъл, стига възвръщаемостта на инвестицията да е по-висока от разходите за нейното финансиране. От друга страна, при заема за

потребление имаме дълг, който да покрие сметките или дефицитите, които би трябвало да се покриват от оперативните приходи.

Опитът учи благоразумните публични и частни кредитополучатели на следното златно правило: вземайте заеми, за да инвестирате, а не да консумирате. По принцип заемът за потребление е по-рискован от заема за инвестиции. Когато заемите упорито се използват за покриване на стагниращи заплати, бюджетни дефицити, представителни разходи или разходи за почивка, кредитополучателите тръгват по неравен и хлъзгав път, който може да доведе до фалит.

Свръхзаемането за плащане на надценени активи обаче също представлява сериозен риск. Нищо не създава раздуващи се балони на активите по-бързо от евтиния дълг, който се налива на пазара. Ако например един кредитополучател прибързано похарчи милиарди за оптична мрежа, когато цените скачат, той може да убеди себе си, че инвестира в бъдещето. Ако предвидимите приходи обаче не могат да обслужват дълга му, такава инвестиция може да навреди на компанията или дори да я извади от бизнеса. Както мнозина научиха, след като оптичните влакна се появиха за първи път, инвестирането в раздути активи с прекомерен ливъридж и евтини пари води до бум и балони на активите, които скоро след това са последвани от спад и срив.

Моделът на бум и спад е добре описан след публикуването през 1841 г. на „Необичайно нашумелите заблуди и лудостта на тълпите“*. В книгата шотландският автор Чарлс Маккей изследва човешката склонност да полудява в преследване на бързи печалби, като се започне от манията през XVII в. в Холандия по луковиците за лалета, които били на цената на къща.

Дълговите и финансовите кризи избухват не само в развиващи се икономики, които са крехки. Финансовата история от последните десетилетия е осеяна с икономически и финансови кризи и в развитите икономики. Когато лошата преценка властва сред инвеститорите, дългът действа като стероид.

Когато започваме нещо, винаги тръгваме с благородни намерения. Когато през 1971 г. администрацията на Никсън отвързва щатския долар от цената на златото, което позволява на долара свободно движение като валута въз основа на пазарното търсене, това облекчава финансирането на по-големи фискални и търговски дефицити, подхранвани от войната във Виетнам. Златният валутен стандарт е създаден след Втората световна война с цел опазване на глобалната парична стабилност. Решението на Никсън носи краткосрочни ползи, но по-дългосрочни рискове. През петте десетилетия от тогава насам сме свидетели на парализиращи превратности в напредналите икономики (да не говорим за нововъзникващите пазари): стагфлацията през 70-те години; срива на пазара на недвижими имоти в САЩ, който води до спестовна и кредитна банкова кри-

* Маккей, Чарлс, „Тогедър Академи“ ЕООД, 2018 г.

за през 80-те години; скандинавската банкова криза в началото на 20-те години; кризата на Европейския валутнокурсен механизъм през 1992 г.; голямата стагнация и дефлация в Япония от 90-те години след спукването на балона на недвижимите имоти; колапса на хедж фонда „Лонг Търм Кепитъл Мениджмънт“ през 1998 г., въпреки че се ръководи от двама Нобелови лауреати; бума на интернет и последвалия спад и корпоративни фалити в началото на 2000-те години; жилищния и кредитен бум и спад, довели до глобалната финансова криза в началото на 2007 г.; кризата в еврозоната от началото на 2010 г.; и разбира се, кризата с COVID-19 от 2020 г. Всеки един от тези цикли води до натрупване на повече публични и частни дългове.

За първи път се сблъсках с дългова криза от световна величина, докато работех за Международния валутен фонд през 1984 г. – първият ми летен стаж във Вашингтон, окръг Колумбия – и правех докторантурата си в Харвард. Прекомерният дълг задушаваше страните от Латинска Америка, които бяха инвестирали огромни суми за модернизиране на инфраструктурата и увеличаване на държавните разходи в период на петролен бум. В Ню Йорк и Лондон бродуейският мюзикъл „Евита“, отчасти базиран на живота на втората съпруга на аржентинския диктатор Хуан Перон, се играеше пред разпродадени зали, а в реалния свят отново Аржентина играеше важна роля в дълговата криза. Дълговата криза в Латинска Америка избухна през 1982 г., но семената ѝ бяха посети със свръхзаемането от страна на правителствата в региона през 70-те години на миналия век.

През това десетилетие цените на петрола скачат на фона на двата шока в цените на петрола през 1973 г. и 1979 г., предизвикани от геополитически причини. Освен това експертите не могат да предвидят края на нарастващото глобално търсене на петрол. Тъй като силно обвързаните със стоки латиноамерикански валути се струват рискови на чуждестранните инвеститори, богатите на петрол страни (и дори някои в Латинска Америка с ограничен износ на енергия) трупат огромни държавни дългове, за да финансират рязко нарастващите държавни разходи и инвестиции, като вземат заеми в най-сигурната валута в света – щатски долари. Облигация или заем, изплатен в песо, може да загуби стойността си само за една нощ спрямо даден бенчмарк поради обезценяване и инфлация. От друга страна, един долар днес ще струва един долар утре. Когато цената на петрола скача, всички печелят. До 1980 г. обилните приходи от петрол надминават нарастващите разходи за растящия дълг, обвързан с базов лихвен процент с плаваща лихва. Когато средата е благоприятна, за кредиторите и кредитополучателите ситуацията е „и вълкът сит, и агнето цяло“.

Но през 1980 г. лихвените проценти достигат астрономически двуцифрени нива – стратегия, която Пол Волкър, председател на Федералния резерв, прилага, за да се бори с инфлацията, предизвикана от растящите цени на пет-

рола. Увеличаващите се разходи за обслужване на дълга по външните заеми започва да изпреварва приходите от износ. Необходимостта от обслужване на външния дълг в долари изчерпва доларовите резерви в тези нововъзникващи пазари. При спешна нужда от повече американска валута, за да държат чуждестранните кредитори на разстояние, Аржентина, Мексико, Бразилия и други латиноамерикански производители на петрол отчаяно търсят решения, които включват още дългове и заеми.

Когато цените на петрола се сриват през 1982 г., а Съединените щати преживяват дълбока рецесия, играта приключва. Петролните икономики изпадат в застои, дефицитите в страните от ОПЕК нарастват, а ситуацията с натрупаните задущаващи дългове се задълбочава. Министерствата на финансите по света, но особено в Латинска Америка, изпитват затруднения да намерят долари, за да покрият лихвените плащания. Лихвите в долари рязко се покачват. Когато идва падежната дата за плащане на главницата, страните, които не разполагат с пари или достъп до свеж капитал, остават без всякаква възможност. Случаите на неплатежоспособност се увеличават. Кредиторите претърпяват голям удар, а глобалните дългови пазари се разколебават. Международният валутен фонд – институция, създадена за разрешаване на кризи – се намесва със спешни заеми. Тази дългова криза бледнее в сравнение с Голямата рецесия от 2008 г. и мегазаплахата, пред която сме изправени в момента, но все пак причинява много вреди на Латинска Америка.

През 80-те години на миналия век икономическият растеж спира в целия регион за цяло десетилетие, което е известно като „изгубеното десетилетие“ на растежа в Латинска Америка. В Аржентина избухва хиперинфлация – т.е. инфлацията се покачва с двуцифрени темпове всеки месец. Едва през 90-те години на миналия век се възобновява относителната стабилност, когато кредиторите заменят банковите заеми за нови облигации с по-ниска номинална стойност или с по-ниски лихви.

Лека-полека страните от Латинска Америка се споразумяват с кредиторите. Тогава, след кратък период на спокойствие и валутна криза в Мексико през 1994–1995 г., Източна Азия демонстрира нова и различна форма на дългова криза през 1997–1998 г. Четири азиатски икономики, които преди това са здрави и успешни, се сриват. Повечето анализатори са изненадани, защото типичните кризи на нововъзникващите пазари следват модела на Латинска Америка: скок на външния дълг в публичния сектор, последван от срив в търсенето на основна стока.

В Източна Азия бюджетният дефицит и публичният дълг са много ниски. Държавният дълг е добре управляван. Изглежда, че правят нещата както трябва! Тези икономики се отличават с големи спестявания и строги фискални политики. Наричани азиатските тигри, Южна Корея, Малайзия, Индонезия и Тайланд

са хвалени като модел за икономическа трансформация. Развиват множество динамични компании с глобален обхват, но както се оказва, тези компании подхранват собствения си растеж с огромни нива на дългове, често в чуждестранна валута. Дългът в частния сектор може да бъде също толкова разрушителен, ако не и по-разрушителен от този в публичния сектор.

По това време се опитвах да следя нивата както на частния, така и на публичния дълг. В университета „Йейл“, където водех курс, създадох уебсайт, който следеше новините и предоставяше анализи на хиляди членове на академичните среди, фирми и инвеститори. Както всеки можеше да види, правителствата в Източна Азия не бяха разточителни във взимането на заеми. Но корпоративните длъжници, строителните предприемачи и банките, подбуждани от обсебените от растежа правителствени програми, принуждават здрави компании и фирми за недвижими имоти да поемат прекомерен риск, понякога и чрез поглъщане на компании, застрашени от несъстоятелност.

За да финансира експанзията, частният сектор прибягва до чуждестранни кредитори. Кредитополучателите в нововъзникващите пазари се натоварват с надценени активи, голяма част от които в недвижими имоти и в корпоративния сектор. Тези нестабилни активи носят приходи в местни валути, но изискват плащания на всяка цена, които са в долари и японски йени. Несъответствието между долара и йената като валути, от една страна, и (например) тайландския бат, обрича на провал тези спекулативни инвестиции. Отрицателните последиствия скоро поглъщат не само азиатските тигри, но също и банки и инвеститори по целия свят.

Под натиска да се увеличат приходите от износ, докато търговските им дефицити се покачват, азиатските тигри са принудени да оставят техните надценени местни валути да се обезценят рязко – практика, която намалява цените на износа, за да ги направи по-конкурентоспособни. Това поставя началото на една надпревара към дъното: необходима е все повече и повече местна валута, за да се плаща на кредиторите в долари и йени. Реалната цена на външния дълг скача главоломно далеч над обявените лихвени проценти. Кредитополучателите фалират и повличат кредиторите със себе си. Недостигът в частния сектор се прехвърля и в публичния сектор, когато страните изпразват джобовете си, за да компенсират загубите от данъци и да спасяват корпорациите и банките на фона на нарастващия дефицит.

Докаато следях източноазиатската криза през 1998 г., получих имейл от Джанет Йелън, която беше председател на Съвета на икономическите съветници на Белия дом по време на администрацията на Клинтън. Тя ми предложи място в съвета.

Приветствах възможността да помогна за разработването на политики, насочени към възстановяване и укрепване на световната икономическа ста-

билност. Следващите две години и половина прекарах във Вашингтон, първо в съвета, оглавяван от Йелън, а след това в Министерството на финансите. Бях съветник по въпросите за справяне с последователни финансови кризи, които произтичат от прекомерно голям дълг, първо по време на мандата на Тим Гайтнър като финансов министър, а след това и при Лари Съмърс. Наблюдавахме как кризите разтърсват Русия, Пакистан, Бразилия, Аржентина, Еквадор, Турция и Уругвай и дори развитите икономики, когато „Лонг Търм Кепитъл Мениджмънт“ – най-големият хедж фонд в САЩ, се срива през 1998 г., както руската икономика претърпя първата си рецесия след разпадането на Съветския съюз. Беше доста образователно.

Оказа се, че отново трябва да следя събитията в Аржентина. Към 1991 г. Аржентина беше фиксирала обменния курс: едно аржентинско песо за един щатски долар. Кредиторите спряха да се притесняват и започнаха да отпускат кредити в чуждестранна валута, защото бяха уверени, че песото ще бъде стабилно. Аржентина не се забави и започна да трупа публичен дълг. Докато работех в Белия дом и Министерството на финансите от 1998 г. до 2000 г., посветих много часове да правя оценка на затрудненото положение на Аржентина. Водеха се изтощителни дебати дали спасителният план е целесъобразен, или да се остави Аржентина да фалира. Тъй като не виждах друго решение, лобирах за девалвация, фалит и реструктуриране. Това беше пътят, по който Аржентина в крайна сметка пое през 2001 г.

Не смятам, че единствено Аржентина е виновна за катастрофалната си икономическа политика. Когато поредицата от негативни външни шокове сполетя страната, кредиторите станаха съучастници. Развиващите се пазари често изпадат в беда, когато Федералният резерв рязко повиши лихвените проценти или цената на изнасяните стоки падне рязко, или когато се случат и двете. В продължение на десетилетие свидетелствах в международни съдебни зали, за да помогна на Аржентина да отблъсне агресивни инвеститори лешояди по съдебни дела, последвали фалита през 2001 г.

Когато се мобилизират, за да разрешат даден проблем, управляващите често полагат основата за бъдещи кризи. Икономистите изтъкват „моралния риск“, когато спасявате някого икономически, което обаче кара кредитополучателите и инвеститорите да захвърлят всякаква предпазливост. Защо да се притеснявате за риска, ако някой друг ще поеме вашите загуби? Решенията, свързани с дадена политика, имат много непредвидени последици. Пример за това е бъркотията с високорисковите ипотечи, която се превърна в световната финансова криза от 2008 г.

По време на кризата със спестяванията и кредитите през 80-те години на миналия век, когато спекулативните заеми за недвижими имоти принуждават безброй малки финансови институции да фалират, регулаторите създават

„Резьдушън Тръст Корпорейшън“, която обединява рискови активи, за да ги продава на инвеститори със стабилни рискови апетити. Опитните купувачи виждат потенциал за висока възвръщаемост от високорискови жилищни кредити и бързат да се възползват от изгодните сделки. Търговията с високорискови ипотечи преживява подем. Творческите умове на Уолстрийт започват с трици да ловят маймуни. С прибързаната благословия на агенциите за кредитен рейтинг, платени от емитентите на дългове, изглежда като че ли няма риск. Този модел подготвя почвата за купувачите на жилища да се развихрят през следващото десетилетие, подбуждани от кредиторите, които имат ниски стандарти и нямат никакви скрупули.

Прехвърляме се в настоящето. Кризата с COVID-19 първоначално доведе до най-лошата глобална рецесия от Втората световна война насам. Пандемията разтърси глобалната икономика, която вече беше обременена с огромни количества частен и публичен дълг. В развитите икономики мерките включваха нетрадиционни парични, данъчни и кредитни облекчения с презумпцията, че паричната инжекция може да помогне на повечето домакинства и фирми да преодолеят недостига на приходи или печалба. Формално от икономическа гледна точка тези кредитополучатели бяха неликвидни, но платежоспособни.

В очакване пандемията да отшуми, щом ваксините започнат да се прилагат, правителствата инжектираха огромни суми, за да помогнат на неликвидните предприятия да запазят бизнеса си. Въпреки това имаше жертви. Много малки и големи компании пострадаха. Междувременно публичните и частните дългове се увеличиха. Решението изискваше още по-голямо увеличение на частния и публичния дълг, подкрепено с печатането на пари от страна на централните банки („количествени облекчения“ и „облекчаване на кредитирането“) с темпове, които бяха по-бързи, отколкото по време на кризата от 2008 г.

Най-бедните развиващи се страни нямаха възможност да въведат агресивни фискални и парични стимули. Претоварените кредитори приложиха финансов триаж, който да отдели неплатежоспособните кредитополучатели, които вероятно ще фалират, от неликвидните кредитополучатели, способни да оцелеят с минимална помощ. Последната група се нуждаеше от спешна помощ, за да продължи. При липса на ресурси за предоставяне на широкообхватна помощ нововъзникващите пазари и по-бедните развиващи се икономики изпаднаха в „пандемична депресия“, която замрази икономическата дейност. В световен мащаб кредиторите изпитваха трудности. Всъщност 60% от икономиките с ниски доходи все още имат значителни проблеми с дълга. А според Организацията на обединените нации през следващите няколко години до седемдесет бедни развиващи се икономики може да изпаднат в неплатежоспособност предвид съвкупността от бедствията, които ги сполетяват в момента.⁸