

Лео Панич и Мартийн Конингс

## МИФ О НЕОЛИБЕРАЛЬНОМ ДЕРЕГУЛИРОВАНИИ<sup>1</sup>

Если при объяснении текущего глобального финансового кризиса указывают некую коренную причину, то в качестве таковой, как правило, называют дерегулирование. Об отсутствии контроля государства над финансовыми рынками говорят повсеместно — не только колумнисты финансовых изданий, но и левые комментаторы — как о том, что сделало возможной крайне опасную ситуацию, связанную с чрезмерным привлечением заемных средств финансовыми институтами на базе слабосекьюритизированных долгов, которая и обусловила нынешнюю катастрофу. Это заключение о причине кризиса также указывает путь к возможному решению: если дерегулирование позволило рынкам выйти из-под контроля, то мы должны стремиться к ререгулированию, которое является средством спасения. К примеру, Уилл Хаттон рассматривает кризис субстандартной ипотеки как результат десятилетий политики *laissez-faire*, завершившейся избыточным финансовым ростом и нестабильностью, так что теперь, когда «англосаксонский финансовый капитализм подвержен фундаментальной обратной тенденции», он ожидает возвращения кейнсианской политики регулирования. Эрик Хелляйнер также надеется на то, что «кризис может подтолкнуть нас к более децентрализованному и ререгулируемому финансовому порядку... более совместимому с различными формами капитализма», который был бы «не столь комфортабелен для всего либерального набора правил, касающихся движения капитала и финансовых услуг». Напротив, Робин Блэкберн, анализируя кризис, отмечает, что «финансиализация родилась в довольно строго регулируемом мире», и спрашивает, действительно ли «большее и лучшее регулирование», если оно вообще нужно, «будет достаточным». Однако его видение кризиса придает особое значение безумным финансовым инновациям в нерегулируемой теневой банковской системе<sup>2</sup>.

Для многих авторов эта концентрация на дерегулировании при объяснении нынешнего кризиса близко ассоциируется с представлениями Поланьи о сме-

1. *Panitch L., Konings M. Myths of Neoliberal Deregulation // New Left Review. 2009. Vol. 57 (May–June). P. 67–83.*
2. *Hutton W. The US took action in the face of crisis // Observer. September 2008. № 21; Helleiner E. The return of regulation // Globe and Mail. 2008. 18 September; Blackburn R. The Subprime Crisis // New Left Review. 2008. Vol. 50 (March–April).*

щении границ между государством и рынком, в соответствии с которыми рынок хотят видеть «оторванным» от государства. С этой точки зрения, мы являемся свидетелями начала движения, посредством которого рынок будет возвращен под контроль регулирующих институтов и государственных норм. Как недавно писал на страницах этого журнала Роберт Уэйд, «ответ правительств на кризис свидетельствует о том, что мы вступили во вторую фазу „двойного движения“ по Поланьи—циклической закономерности в капитализме, в ходе которой, серьезно упрощая, режим свободных рынков и растущей товаризации приводит к таким страданиям и деформациям, которые вызывают попытки введения более жесткого регулирования рынков и детоваризации»<sup>3</sup>.

Центральной проблемой такой перспективы является тенденция анализировать финансовую динамику прошедших десятилетий в терминах господствующей саморепрезентации эпохи, т. е. в свете ключевых догматов неолиберальной идеологии: отстраненность государственных институтов от социальной и экономической жизни и возвращение к докейнсианской эре невмешательства. Однако утверждение о том, что государство могло устраниться, выглядит слишком традиционалистским и поверхностным. Неолиберальные практики включали не столько институциональное отстранение, сколько расширение и консолидацию сети институциональных взаимосвязей, поддерживающих имперское могущество американских финансов. Конечно, утверждение, что государство и рынок не должны рассматриваться как реальные противоположности, стало общим местом, но такого рода высказывания, как правило, остаются незамеченными, а большинство исследований по-прежнему руководствуется идеей о том, что финансовая экспансия сопровождается ослаблением государства. Конкретная оценка множества способов, посредством которых взаимообустриваются американское государство и рынки, должна включать осознание того, что практические следствия неолиберальной идеологии не слишком хорошо представлены в самом этом дискурсе. Неолиберализм и финансовая экспансия не вырывают рынки из их социального контекста, скорее они еще глубже внедряют финансовые формы и принципы в ткань американского общества.

Это вовсе не предполагает отрицания того, что изменения в сфере регулирования сыграли важную роль в том развитии ситуации, которое привело к кризису, скорее речь идет о том, что они должны рассматриваться в более широком контексте финансиализированных классовых отношений. «Дерегулирование» было предопределено не столько идеологической приверженностью неолиберализму, сколько серией прагматических решений, обусловленных, как правило, требованиями момента и нацеленных на устранение законодательных барьеров для финансовой динамики, которая уже окончательно оформилась в рамках старых форм регулирования; прежде всего это касается отмены клинтоновской администрацией закона Гласса—Стигалла. Более того, даже при устранении некоторых ограничений, все еще было бы верным утверждением, что «американские финансовые рынки почти навер-

3. Уэйд Р. Смена финансового режима // Прогнозис. Осень 2008. № 3 (15). С. 109–110.

няка являются наиболее регулируемыми рынками в истории, если регулирование измерять страницами законодательных актов или, возможно, размахом надзора, или, вероятно, энергией принуждения»<sup>4</sup>.

### «БЛАГОТВОРНОЕ» РЕГУЛИРОВАНИЕ

Куда более полезным, чем рассмотрение отношений между государством и рынком в терминах дерегулирования неолиберальной эры, может стать отслеживание путей, по которым развивалась финансиализация — как при старых, так и при новых механизмах регулирования. Секьюритизация коммерческих банков и развитие инвестиционных банков были заметны уже в 1960-х, с ростом рынка евродолларов и созданием первых работоспособных компьютерных моделей для анализа финансовых рисков. Банковский кризис 1966 г., жалобы пенсионных фондов на фиксированную комиссию за услуги брокеров и серия скандалов на Уолл-стрит стали индикатором того, что — при явной поддержке государства — игровая площадка американских финансистов вышла далеко за пределы тех возможностей по регулированию, которыми обладали механизмы эпохи «Нового курса»; давление достигло кульминации с «Большим взрывом» на Уолл-стрит в 1975 г. В то же время коллапс Бреттон-Вудской системы фиксированного валютного курса (как по причине инфляционного давления на доллар, так и в силу роста международной торговли и инвестиций) способствовал началу революции деривативов при возрастании спроса на хеджирование рисков при торговле фьючерсами и опционами на валюту и на правительственные и частные ценные бумаги.

В 1974 г. для регулирования деривативов с целью содействия их развитию была создана Комиссия по торговле товарными фьючерсами (CFTC) (не в последнюю очередь, чтобы удовлетворить растущий спрос на спрединг и хеджирование рисков на расширяющихся валютных и кредитных рынках). Лео Меламед, который (при помощи Милтона Фридмена) руководил развитием в рамках Чикагской торговой палаты фьючерсного рынка валют, открыто признавал, что CFTC была бы «благотворной для роста наших рынков; наши планы касательно новых фьючерсных финансовых инструментов были весьма амбициозны, и было бы замечательно получить одобрение со стороны федерального правительства»<sup>5</sup>. Вовсе не либеральная идеология разрушила старую систему финансового регулирования, скорее она пала жертвой внутренних противоречий. Государственные агентства, такие как CFTC, активно продвигали спрединг и хеджирование рисков частными субъектами, которые занимались девелопментом, инвестициями и спекуляциями в области деривативов. Отношение по принципу «почему бы и нет» получило одобрение, и это открыло значительное пространство для саморегулирования и инноваций. Данный подход был подтвержден в 1978 г., когда министерство

4. MacKenzie D. Opening the black boxes of global finance // Review of International Political Economy. 2005. Vol. 12. № 4. P. 569.

5. Melamed L. Leo Melamed on the Markets. New York, 1992. P. 10; Tamarkin B. The Merc: The Emergence of a Global Financial Powerhouse. New York, 1993. P. 217.

финансов пришло к выводу, что обмен деривативов на казначейские облигации, с которым вышел на рынки Федеральный резервный банк Нью-Йорка, может помочь стабилизировать и повысить долговые активы США<sup>6</sup>.

По мере роста финансовых рынков в течение 1980-х (как в США, так и в других странах) рискованная торговля распространилась на все формы кредита, а не только на ставки процента и обменные курсы. Новые типы деривативных контрактов, такие как кредитно-дефолтные свопы, все активнее торговались между финансовыми институтами напрямую, минуя биржу. Нежелание СФТС, ФРС и Комиссии по ценным бумагам и биржам обуздать эту тенденцию было законодательно закреплено администрацией Клинтона в 1993 г., когда определенные категории свопов и гибридных деривативов были выведены из сферы действия регулирующих механизмов. В канун коллапса хеджевого фонда «Долгосрочное управление капиталом» в 1998 г., председатель СФТС Бруксли Борн предупреждала, что «этот эпизод должен послужить тревожным сигналом, предупреждающим о тех неизвестных рисках, которыми может угрожать экономике США и финансовой стабильности во всем мире внебиржевой рынок деривативов». Однако попытка Борн сохранить законы, которые позволили бы СФТС изучить рынок, натолкнулась на серьезную оппозицию в лице Рубина, Саммерса и Гринспена в министерстве финансов и ФРС, а также сенаторов вроде Фила Грэмма, которые, как известно, находились под контролем *Enron*. «Регулирование сделок по деривативам, которые осуществляются профессионалами в частном порядке, не обязательно, — заявил Гринспен. — Регулирование, которое не является полезным, снижает эффективность рынков в улучшении жизненных стандартов»<sup>7</sup>. За этой неолиберальной ложью скрывалось опасение, что начало регулирования внебиржевых деривативных свопов могло запустить механизм кризиса (по причине того, что могло создать «юридическую неопределенность» в отношении триллионов долларов по соответствующим контрактам, как осторожно отмечал в 1999 г. отчет Президентской рабочей группы по финансовым рынкам, одним из главных авторов которого был Ларри Саммерс<sup>8</sup>).

В последние месяцы клинтоновской администрации, когда Саммерс уже стал министром финансов, был принят Закон о модернизации товарных

6. *Seeger Ch.* The Development of Congressional Concern about Financial Futures Markets // A. Peck (Ed.) *Futures Markets: Regulatory Issues*. Washington, DC, 1985. P. 12–14.

7. *Born B.* International Regulatory Responses to Derivatives Crises: The Role of the us Commodity Futures Trading Commission // *Northwestern Journal of International Law and Business*. 2001. Vol. 21. № 3; *Faiola A. et al.* The Crash: What Went Wrong? // *Washington Post*. 2008. 15 October.

8. Summers L., Levitt A., Greenspan A., Rainer W. Report of the President's Working Group on Financial Markets. November 1999. В своих мемуарах Роберт Рубин утверждает, что опыт работы в *Goldman Sachs* показал ему, что были «ситуации, когда деривативы оказывали дополнительное давление на волатильные рынки», и что «многие из тех, кто использовал деривативы, не подозревали о принятых на себя рисках», но Саммерс «думал, что я уделяю слишком много внимания рискам, связанным с деривативами». Рубин не объясняет, почему возобладала точка зрения его заместителя. См.: *Rubin R., Weisberg J.* In an Uncertain World: Tough Choices from Wall Street to Washington. New York, 2003. P. 287–288.

фьючерсов, который подкрепил законы 1993 г. о выводе некоторых категорий деривативов из сферы действия регулирующих механизмов. Притом что Рубин вернулся на Уолл-стрит (перейдя из *Goldman Sachs* в *Citygroup*), перемещение Саммерса на пост президента Гарварда могло предполагать его большую независимость от крупного капитала. Таким образом, получение Саммерсом должности старшего советника по экономике в администрации Обамы явно контрастировало с той традиционной линией, которая связывала Уолл-стрит (и особенно *Goldman Sachs*) с министерством финансов и Белым домом в эпоху как Клинтона, так и Буша. Тем не менее 4 апреля 2009 г. *Washington Post* обнародовала сведения о том, что в 2008 г. Саммерс «получил вознаграждение от хеджевого фонда *D. E. Shaw* в размере приблизительно 5,2 млн долларов, а также более 2,7 млн долларов в виде гонораров от нескольких испытывающих трудности фирм и организаций Уолл-стрит». Все, что мы можем здесь увидеть — сложное переплетение общественных и частных карьер и интересов, которое формировало отношение между государством и рыночными институтами, взаимодействовавших в поощрении финансиализации.

## КАПИТАЛ И ИМПЕРИЯ

Финансиализация многочисленными и разнообразными способами подпитывала экспансию американского империализма в 1990-х — начале 2000-х гг. Развитие секьюритизированных рынков и интернационализация американских финансов обеспечила страхование рисков в сложной мировой экономике, без которого накопление было бы существенно ограничено. Кроме того, глобальное доминирование американских финансовых институтов помогло мобилизовать дешевый международный кредит для американской экономики и поддерживать ее роль главного мирового потребителя даже в условиях утечки американского капитала через прямые международные инвестиции и военные расходы. Доллар играл роль главного средства сбережения и обмена, в то время как обязательства американского министерства финансов стали стандартом расчета стоимости в мировой экономике в целом. Как мы увидим, финансиализация сыграла жизненно важную роль и для самой экономики США: посредством, во-первых, интегрирования подчиненных классов в сеть финансовых отношений через частные пенсионные фонды, потребительский кредит и ипотеку и, во-вторых, развитием потребительского спроса в эпоху стагнации зарплат и ограничения социальных пособий.

Но, несмотря на всю эту пользу для имперского могущества, финансиализация принесла с собой и новые противоречия. В то время как инфляция активов куда больше отвечала целям американского капитала, чем инфляция потребительских цен предшествующих десятилетий, она оказалась крайне неровным процессом, ответственным за чудовищную волатильность. Надувание и схлопывание финансовых пузырей стали обычным явлением для системы, а успешные вмешательства государства, направленные на сохранение контроля над ними, укрепили убежденность в том, что и будущими пузырями можно будет управлять. Высокая активность Вашингтона

в сдерживании отечественных и международных кризисов с 1980-х и далее является, наверное, самым очевидным доказательством того, что устранение государства от рынков было идеологической иллюзией. Если неолиберальная политика породила колоссальную финансовую активность, то следствием этого стало не подчинение государства рыночным силам, скорее политическое вмешательство стало более необходимым (не в последнюю очередь — для устранения последствий финансовой волатильности), а также более осуществимым. Финансиализация усилила роль государства, прямо и косвенно, даже при том, что она расширила стратегическую свободу действий для капитала. Результатом стало постепенное возникновение «слишком большого, чтобы пасть» режима, где участники, которые были настолько значительны и столь прочно связаны между собой, что их коллапс мог бы обвалить значительную часть системы, могли рассчитывать на то, что США и в первую очередь Министерство финансов придут на выручку.

Повторяющиеся экономические интервенции американского государства, хотя и происходили согласно требованию момента, никогда не были случайны и не носили исключительный характер, как это нередко представляют. Напротив, они были составной частью политических практик, характерных для неолиберальной эры. Как ФРС, так и Министерство финансов столкнулись с непрекращающейся финансовой волатильностью и перемежающимися кризисами, поэтому они разработали ряд институциональных механизмов для того, чтобы справиться с ситуацией. Однако эти институциональные механизмы не следует представлять себе находящимися над финансовым миром, который они регулируют, скорее они были впутаны во все его противоречия. Постоянное усиление роли государства (включая дискриминационную практику вливания ликвидности в пораженные кризисом банки на севере с одновременным навязыванием глобальному югу дисциплины и аскетизма) наносило «моральный вред», даже если и обуславливало финансовые инновации и экспансию. Хотя политика «слишком большой, чтобы пасть» часто описывается как «крайний вариант», свидетельствующий о принципиальной некогерентности либеральной доктрины, случаи, когда американское правительство возглавляло вмешательство при сдерживании кризисов, явно не выглядят исключениями из правила. В этом смысле масштабные вмешательства, осуществленные администрациями Буша и Обамы в ходе текущего кризиса, являются лишь кульминацией долгой череды вмешательств, которыми была отмечена неолиберальная эра.

### **ИПОТЕКА ДЛЯ «ВЕЛИКОГО ОБЩЕСТВА»**

Кризис сложно осмыслить без ясного понимания его американских корней, которые лежат в сетях финансиализированной власти, подчинившей рабочий и средний класс Америки долговому режиму. После поражения, нанесенного профсоюзному движению в 1970–1980-х гг., возможности заработка для американских рабочих были ограничены, и в эпоху неолиберальных финансов они оказались втянуты в логику инфляции активов: не только через институцио-



нальные инвестиции в пенсии, но и через наиболее значительные свои активы — семейные дома. Когда в 1960-е гг. государственные расходы по программам, известным под общим названием «Великое общество», выросли на фоне раздутого военного бюджета и потребовали антиинфляционной политики для поддержки доллара, были созданы финансовые рынки для решения социальных проблем, таких, например, как неадекватное состояние жилищного комплекса в американских городах. В 1977 г. администрацией Картера был принят Закон о местных реинвестициях, согласно которому *Freddie Mac* и *Fannie Mae* стали выступать гарантами банковской ипотеки для бедных районов. Это открыло рынок ценных бумаг, обеспеченных закладными на недвижимость семей с низким доходом. Едва ли не главная ирония, связанная с феминистским движением и движением за права человека, заключалась в том, что банки и компании — эмитенты кредитных карт, под их давлением были вынуждены разработать модели кредитования, не берущие в расчет расу и пол, однако создав большее равенство в возможностях для получения кредита, эти модели вовлекали все больше и больше людей в ограничения и кризисы, сопутствующие функционированию современных финансовых рынков.

Эта политика не только обусловила бум на рынке ипотеки и рост числа собственников домов, но и создала инфраструктуру для резкого роста долгов домохозяйств в следующие десятилетия. Эра либерализма не привела к абсолютному снижению уровня жизни для большинства американских рабочих: высокий уровень потребления поддерживался за счет накопления долгов домохозяйств и интенсификации труда — больше членов семьи работали большее количество часов и на худших условиях, подчиняясь необходимости осуществлять выплаты по кредитам. Антиэгалитарные эффекты неолиберальной политики способствовали тому, что американцы стали принимать финансовые решения, исходя из уверенности в том, что домовладение не предполагает рисков и гарантирует ежегодное увеличение стоимости части заложенного имущества, оставшейся после удовлетворения претензий кредиторов. Государство также активно способствовало распространению такого подхода. С 1980-х, в то время, пока администрация Рейгана усиливала давление на права рабочих и систему социального обеспечения, обладатели домов наслаждались «эффектом богатства» от роста цен на недвижимость, используя такие механизмы, как кредиты под залог жилой недвижимости. Основанная на секьюритизации реструктуризация ипотечного сектора, имевшая место в канун кризиса ссудно-сберегательной системы, укрепила связь между потреблением и стоимостью недвижимости; в сочетании с вневременной привлекательностью самого факта обладания собственным домом это обстоятельство создало саморазвертывающуюся спираль растущего рыночного спроса и роста цен на дома.

Рынки секьюритизированной ипотеки значительно ослабили после рецессии начала 1990-х. Администрация Клинтона стремилась создать рыночную альтернативу социальному обеспечению, чтобы положить конец «системе социального обеспечения в привычном виде». Прежде всего она искала возможности интегрировать рабочий класс негритянских и испаноязыч-

ных районов в мейнстрим рынка недвижимости. Приток новых покупателей (и спекулянтов) обусловил устойчивый рост цен на дома. В канун азиатского финансового кризиса и сдувания пузыря доткомов, резко понизивших гарантии, предлагавшиеся фондовой биржей инвестиционным и пенсионным фондам, рынок недвижимости оказался главным источником благосостояния многих американских наемных рабочих. Тем не менее реализация американской мечты для владельцев домов на этом уровне стала возможной только благодаря тому, что финансовые посредники упорно создавали ипотечный долг домохозяйств — для того, чтобы произвести его пакетирование и перепродать на рынке структурированного кредита. Зародившаяся еще в 1990-х, эта тенденция получила существенную поддержку, когда ФРС понизила реальную процентную ставку после краха доткомов и 11 сентября. Коммерческие банки соревновались в выдаче кредитов под залог жилых домов, чтобы пакетировать долги и передавать их инвестиционным банкам. Организации, выдающие займы, все больше превращались в передаточные звенья, доставляющие долги на финансовый рынок. Эти процедуры секьюритизации позволили банкам подключиться к новым источникам доходов, когда они столкнулись со снижением прибыльности традиционных услуг. Возможность извлекать прибыль из долгов, которые могли бы отражаться во внебалансовом счете, обусловили стремление банков усилить воздействие на домохозяйства с низкими доходами. Между 1990 и 2006 г. общий объем долга владельцев заложенной недвижимости, который держали организации — эмитенты ценных бумаг, обеспеченных активами, вырос с 55 млрд долларов до 2,17 трлн<sup>9</sup>.

Большинство из таких финансовых инструментов было создано в рамках теневой банковской системы. Для увеличения своих ресурсов и возможностей как заемщика банки стали все чаще обращать внимание на так называемые особые средства инвестирования (SIVs), которые не подпадали под регулирование ФРС. Теневая банковская система обратилась к более обширному миру структурированных финансов: ценные бумаги, обеспеченные активами, деривативы от них, деривативы от этих деривативов и бесконечное многообразие страховых инструментов. Если бы ФРС имела желание, она могла бы положить предел умножению внебалансовых финансовых обязательств. Но Гринспен решил ничего не предпринимать. Как он отметил в 2005 г., «технологии обработки информации позволили кредиторам достичь значительных успехов в сборе и усвоении данных, необходимых для устранения рисков». В сочетании с уравнениями риска в моделях кредитного скоринга это дает уверенность в том, что «там, где некогда сомнительному кандидату просто отказывали в кредите, теперь кредитор имеет возможность довольно точно определить риск в каждом конкретном случае и назвать соответствующую этому риску цену». Именно эти усовершенствования «привели к быстрому росту в области субстандартной ипотеки». Грандиозные достижения, полученные «благодаря инновациям и структурным

9. US Census Bureau. Statistical Abstracts of the United States. 2008.



изменениям в сфере финансовых услуг, увеличили активы подавляющего большинства потребителей, включая и тех, кто ограничен в средствах»<sup>10</sup>.

Трансформация долгов (не только ипотечных, но и долгов по кредитным картам и образовательным займам и т.д.) в ценные бумаги, обеспеченные активами, стала для американского капитализма главным источником создания ликвидности, производя целую кучу деривативов и секьюритизированных инструментов, которые быстро оказались на балансах большого числа разнообразных институтов, включая крупнейшие нью-йоркские инвестиционные банки и страховые компании. Миры высоких и низких финансов вошли в сильную зависимость друг от друга в этой нестабильной смеси денег и бедности.

Проблемы на рынке жилищной ипотеки непосредственно связаны с возрастанием долгового бремени домохозяйств. В краткосрочной перспективе американцы имели возможность управлять ситуацией при помощи рефинансирования по привлекательным процентам, но это, безусловно, только отягощало структурное долговое бремя. Так как семьи достигли пределов в непрерывном увеличении количества рабочих часов, с конца 2001 г. реальный доход среднего американского домохозяйства продолжил снижение. После того как рынок среднего класса был насыщен, ипотечные компании начали структурирование займов с целью охватить более бедные домохозяйства, предлагая «ипотеку с плавающей ставкой» с низкими «завлекающими» процентами на начальный двухлетний период. К 2006 г. субстандартные займы составляли 28% от всей американской ипотеки, а ценные бумаги, обеспеченные субстандартной ипотекой, стали главной составляющей рынка обеспеченных активами бумаг<sup>11</sup>. В то же время на фоне войны в Ираке и Афганистане и экономической нестабильности ФРС была вынуждена поддержать падающий доллар посредством поднятия процентной ставки на целых четыре процентных пункта между 2004 и 2006 г.; это обернулось еще большей прибыльностью субпрайм-бумаг. К 2006 г. процент просрочки по субстандартной ипотеке превышал 4%, к 2007 г. он был уже около 17%<sup>12</sup>.

В течение лета 2007 г. участились сообщения о том, что значительная часть долга лежит на домохозяйствах, которые просто не имеют доходов, необходимых для погашения кредитов. Ход последующих событий хорошо известен. По мере роста дефолтов по субстандартной ипотеке инвесторы начали продавать свои коммерческие бумаги, обеспеченные закладными, распространяя тем самым пожар падения уровня ликвидности на более широкий рынок коммерческих бумаг. Когда же еще большее количество бумаг стало требовать оплаты и рефинансирования, усилилось давление на SIVs, так что инвесторы были вынуждены продать некоторые свои активы на плохом рынке, продолжая держать, однако, сотни миллиардов долларов в долгосрочных секьюритизированных долгах. «Гангрена страха» начала заражать крупные банки,

10. Greenspan A. Federal Reserve System, Community Affairs Research Conference // Washington DC. 2005. 8 April.

11. Weaver K. US Asset-Backed Securities Market: Review and Outlook // Deutsche Bank. Global Securitization and Structured Finance. 2008. Table 3.

12. US Census Bureau. Statistical Abstracts of the United States. 2005–2007.

поскольку инвесторы обнаружили, что они неожиданным образом оказались уязвимы для SIVs<sup>13</sup>. Они начали запасать ликвидность, так как падение стоимости их CDO-портфелей смыло со счетов сотни миллиардов долларов. Именно такие события обусловили крах *Bear Stearns* и *Lehman Brothers*.

Когда болезнь ипотечного рынка перекинулась на другие сектора, что привело к практически полному замораживанию рынка межбанковского кредитования, власти заглянули поглубже в свой политический арсенал и стали использовать то одно, то другое средство, чтобы разблокировать систему. Однако сохраняющаяся неликвидность рынков, отражающаяся в нехватке денежных потоков, и обусловленная ею фундаментальная несостоятельность финансовых институтов были проявлением глубоких противоречий. Гарантии и спасения, предложенные и осуществленные сперва Полсоном, а затем Гайтнером, предотвратили полный коллапс системы, но не смогли удалить из нее долги и восстановить ликвидность рынка. Приблизительные потери американских активов оцениваются в масштабах от 2,2 трлн долларов (МВФ) до 3,6 трлн (Нуриэль Рубини); последняя оценка в пять раз превышает размеры первого фонда «токсичных» ценных бумаг (TARP)<sup>14</sup>. Однако разрастающийся скандал, связанный с выплатой бонусов менеджерам спасенных фирм, ясно показал, что принятие американским государством на себя еще большей ответственности за риски банков является для него, вероятно, политически вредным мероприятием, если выгоды от этого продолжают получать частные лица. Результатом этих неизбежных трений стало то, что проект по национализации банков — в масштабах больших, чем можно было когда-либо представить (не говоря уже о тех масштабах национализации, которые реально практиковались американским государством), — занял одно из главных мест в публичных дискуссиях.

## НАЦИОНАЛИЗАЦИЯ?

Мейнстримные комментаторы и лица, определяющие политику (и Гринспен в их числе), начали обсуждать идею о государственном контроле над значительной частью финансовой системы. Хотя для них сама мысль о государственной собственности может показаться в принципе кошмарной, многие пришли к осознанию того, что институты национализируются по частям. Менеджеры хеджевых фондов призвали к более последовательной национализации банков, однако такой, при которой сохраняется приверженность базовым принципам рыночной экономики: «Если гибнущая фирма „слишком большая“, чтобы погибнуть, тогда она, безусловно, должна быть национализирована: во-первых, чтобы ограничить ее воздействие на другие фирмы и, во-вторых, чтобы защитить саму сердцевину системы. Ее акционеры должны быть удалены, а менеджмент заменен. Ее ценные части должны быть распроданы

13. *Tett G.* US Treasury hopes actions speak louder than words // *Financial Times*. 2009. 23 March.

14. *Wolf M.* Why Obama's new Tarp will fail to rescue the banks // *Financial Times*. 2009. 10 February.

в качестве функционирующих бизнесов тем, кто больше заплатит — возможно, каким-то банкам, которые не были сметены кредитным кризисом. Все прочее должно быть ликвидировано при спокойных рынках. Сделайте это, и для всех, кроме тех фирм, которые заварили кашу, боль, вероятно, утихнет»<sup>15</sup>.

Эти слова отражают аргументы в пользу национализации банков, которые 17 сентября 2008 г. привел в своем блоге в *Financial Times* Виллем Бойтер, бывший член Комитета по денежной политике Банка Англии: «Существует старый аргумент, почему нет никаких оснований для передачи сберегательных банковских институтов в частные руки: потому что они не могут быть надежными без гарантирования вкладов и /или средств „кредитора последней инстанции“, которые, в конечном счете, гарантированы налогоплательщиками... Аргумент о том, что финансовое посредничество нельзя доверять частному сектору, теперь может быть распространен на новые, ориентированные на финансовые операции и основанные на рынке капитала формы финансового капитализма. Риск внезапного исчезновения как рыночной ликвидности для системно важных классов финансовых активов, так и структурной ликвидности для системно важных фирм слишком серьезен, чтобы позволить частным предпринимателям играть в свои игры. Несомненно, социализация большинства функций финансового посредничества обойдется весьма дорого в том, что касается динамизма и инноваций, но если риск нестабильности слишком велик, а последствия нестабильности слишком дорогостоящи, эту цену, вероятно, следует заплатить... От финансиализации экономики — к социализации финансов. Небольшой шаг для законодателей — гигантский шаг для человечества».

Логика этой аргументации была весьма убедительна. Но как лейбористское правительство Великобритании, осуществив массивную государственную помощь банкам в октябре 2008 г., заверило их, что они продолжат «работу на коммерческой основе» «на расстоянии вытянутой руки» от правительственных контролирующих организаций, так и Министерство финансов США (что под управлением Полсона, что под управлением Гайтнера) отказывалось принимать на себя прямой контроль над компаниями, в которых оно стало главным акционером<sup>16</sup>. Сохранение старых договоренностей между Уолл-стрит и Вашингтоном представляло собой политическую ловушку. Конгрессмены, которые настаивали на том, что условиями по вливанию государственных средств в автомобильные компании являются разрыв и пересмотр контрактов с рабочими автопрома, почувствовали, что Гайтнер поставил их в крайне неудобную позицию, когда выяснилось, что исполнительные директора *AIG* получили миллионные бонусы — отсюда и гнев, который выплеснулся на министра финансов в марте 2009 г.

Когда Гайтнер в конце марта 2009 г. обнародовал окончательный вариант детального плана Министерства финансов, он был представлен как новая

15. Lewis M., Einhorn D. How to Repair a Broken Financial World // *New York Times*. 2009. 3 January.

16. Hampton P., Kingman J. Mandate to protect taxpayers' investment // *Financial Times*. 2008. 13 November.

версия частно-государственного партнерства, которое стало столь обычным в эпоху неолиберализма. В соответствии с основными принципами правительственной Трастовой корпорации по урегулированию (RTC), созданной в период кризиса ссудно-сберегательных институтов, должны быть учреждены пять частно-государственных «фондов по управлению активами», которые будут использовать остатки средств TARP как субсидии в форме беспроцентных займов от ФРС и Федеральной корпорации по страхованию вкладов (FDIC) для того, чтобы запустить рынок «наследственных банковских активов» (новое обозначение для «токсичных» ипотечных и долговых деривативов). Мартин Вулф тщательно суммировал суть этого плана: «Согласно этой схеме, правительство предоставляет практически все средства и несет практически все риски, однако использует частный сектор для определения рыночной стоимости активов. В обмен частные инвесторы получают вознаграждение — возможно, немалое — сообразно их, наряду с Министерством финансов, долевого участию. Я понимаю эту схему как помощь со стороны „фондов-стервятников“»<sup>17</sup>.

## НОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Практики неолиберальной эры были укоренены не только в гегемонии идей Хайека и Фридмена, но и в широкой сети капиталистических властных отношений, сформированной в течение многих десятилетий. Скорость, с которой излюбленные неолиберальные идеологемы уступили путь новому «здоровому смыслу», подчеркивающему необходимость разумного регулирования, должна предупредить нас об уровне связности практик, лежащих в их основе: оба дискурса служат сглаживанию более фундаментальной социальной и экономической напряженности, возникшей в неолиберальную эпоху. Эта ранняя гармонизация социальных противоречий, если пользоваться термином Эрнста Блоха, имеет широкий резонанс. Оправдание регулирования играет важную роль в реинтеграции озлобленных социальных страт в экономическую систему, характеризующуюся высоким неравенством. Ранее существовало представление о том, что прибыли от капиталистического богатства могут быть обобществлены и оно подпитывало кампанию за сохранение «финансиализации равных возможностей». «Реформа» финансовых институтов долгое время развивалась в направлении передачи контроля финансовым элитам, которые эксплуатировали ее в своих интересах. Практически нет никаких оснований предполагать, что новый здравый смысл, свидетельствующий о выгодах разумного регулирования, будет представлять собой какое-то исключение из этой схемы — если только эти новые идеи не будут связаны с куда более широким движением инакомыслия и активизма.

Негодование, обращенное сегодня на Уолл-стрит, напоминает давнюю традицию популистской неприязни к финансистам, и это предполагает,

17. *Wolf*. Successful bank rescue still far away // *Financial Times*. 2009. 24 March. См. также: *Tett*. US Treasury hopes actions speak louder than words; *Edmund Andrews*, *Dash E.*, *Bowley G.* Toxic Asset Plan Foresees Big Subsidies for Investors // *New York Times*. 2009. 21 March.

что элементы этой традиции продолжают существовать наряду со все возрастающей интеграцией «рабочего люда» в капиталистические финансовые отношения. Тем не менее популизм уже давно используется для манипулирования антиавторитарным чувством масс для укрепления политической власти; странная смесь индивидуализма и конформизма, которую Токвиль заметил в американском обществе, сегодня выражается *Fox News*. Американские элиты развили у себя сверхъестественную способность играть на этом чувстве. Эта диалектика возмущения и интегрированности может быть хорошо проиллюстрирована событиями кануна краха доткомов, когда широко распространились практики корпоративного мошенничества. Последующие изменения в законодательстве дают лишь слабую защиту от «энронистов» и не предполагают никакой помощи для тех, кто потерял свою работу или пенсию<sup>18</sup>. Однако демонстрация нескольких директоров, выводимых из офисов в наручниках, помогла погасить вспышку народного гнева, в то время как финансовые элиты продолжали разрабатывать посреднические схемы, в которых они получали наибольшую выгоду, как и ранее.

С углублением кризиса поношение финансистов становится все более излюбленным занятием. Проводя свой TARP-план через Конгресс, Полсон был вынужден признаться Финансовому комитету Сената, что «американский народ разозлен вознаграждениями, полученными исполнительными директорами, и в этом он прав». Сильное заявление — если учесть, что оно исходило от человека, который, перед тем как перейти на работу в министерство финансов, был одним из самых высокооплачиваемых директоров Уолл-стрит, имея годовой доход в 38,3 млн долларов (в зарплате, акциях и опционах) плюс бонус в 18,7 млн долларов при уходе из *Goldman Sachs* плюс около 200 млн долларов налоговых льгот при продаже акций компании почти на 500 млн долларов (для того чтобы избежать «конфликта интересов» на новой работе)<sup>19</sup>. При отсутствии традиционной государственной бюрократии ведущие финансисты и юристы корпораций уже давно перемещаются между Уолл-стрит и Вашингтоном, действуя в одном месте как адепты нового регулирования «в интересах народа», а в другом занимаясь поиском дыр в регулирующих механизмах, через которые можно просочиться. Они показали себя экспертами в усмирении вспышек народного гнева, вызванного финансовыми скандалами и кризисами, обещаниями создать новые регулирующие механизмы, осуществить процесс «кодификации, институализации и законотворчества», что на самом деле заложит фундамент для дальнейшего роста финансового капитала<sup>20</sup>.

Признав перед слушаниями в Конгрессе, что схемы чрезмерных вознаграждений, практикующиеся на Уолл-стрит, были «серьезной проблемой»,

18. Soederberg S. A Critique of the Diagnosis and Cure for «Enronitis»: The Sarbanes-Oxley Act and Neoliberal Governance of Corporate America // *Critical Sociology*. 2008. Vol. 34. № 5.

19. Stou D. Paulson Gives Way on ceo Pay // *New York Times*. 2008. 24 September; Bowers S. Wall Street Man // *Guardian*. 2008. 26 September.

20. Moran M. The Politics of the Financial Services Revolution: The USA, UK and Japan. New York, 1991. P. 13.

Полсон немедленно добавил, что «мы должны найти способ, как отреагировать на это в законодательном порядке, *не поставив одновременно под угрозу эффективность программы*»<sup>21</sup>. К этому же шестью месяцами позже призвал Обама, когда на фоне массового возмущения бонусами *AIG* был обнародован план его министра финансов по поддержке частных инвестиций за счет масштабных государственных субсидий. «У вас тут вопиющая ситуация, которая вполне обоснованно раздражает людей, — сказал Обама. — Так что давайте посмотрим, имеются ли способы предпринять какие-либо меры для поддержания наших принципов справедливости, которые были бы законными и конституционными, но в то же время не помешали бы нам вернуть банковскую систему обратно на рельсы»<sup>22</sup>. Это «но в то же время» красноречиво свидетельствует о том, что социальная справедливость неизбежно отодвигается на второй план ради возвращения бизнеса в его исходное состояние.

### ГЛОБАЛЬНОЕ СПАСЕНИЕ БАНКИРОВ

Когда в марте 2009 г. разразился скандал по поводу 165 млн долларов, выплаченных исполнительным директорам *AIG*, критически настроенные комментаторы стали подчеркивать, что эта сумма составляет «меньше 0,1% — одной тысячной — от 183 млрд долларов, выделенных *AIG* Министерством финансов в качестве „откупа“ от противных сторон»<sup>23</sup>. Еще один комментатор увидел «Момент Катрины» в публичных уклонениях Саммерса, нового главного экономического советника Обамы, от ответа на вопрос относительно тех «противных сторон», с которыми расплатилась *AIG*. Тем не менее «как раз, когда Саммерс говорил, *AIG* запоздало сообщила о том, что он обошел молчанием. Компания, по сути дела, осуществляла отмыывание денег на сумму в 170 млрд долларов, взятых из кармана налогоплательщиков, расплачиваясь со своими безответственными коллегами по алчности и спекуляциям — от *Goldman Sachs* и *Citigroup* на Уолл-стрит до *Société Générale* и *Deutsche Bank* за рубежом»<sup>24</sup>.

Таким образом, остается открытым вопрос о том, может ли этот факт использования Вашингтоном государственных средств для спасения не только Уолл-стрит, но и иностранных банков, нарушить шаткое равновесие, которое американское государство сохраняет между своей внутренней и имперской ролями. Обычно, по меньшей мере с 1930-х гг., американскому правительству удавалось сохранять баланс. Администрация Обамы не меньше, чем ее предшественники, стремится к поддержанию своих имперских обязательств в сфере мировой политической экономики. Европейские лидеры быстро выдали американскому министерству финансов кредит доверия на «совершение действий не только в американских интересах, но и в интересах других наций»<sup>25</sup>.

21. Цит. по: *Stout*. Paulson Gives Wa'.

22. *Ward A.* Obama urges restraint over bonus penalties // *Financial Times*. 2009. 24 March.

23. *Hudson M.* The Real aig Conspiracy // *Counterpunch*. 2009. 18 March.

24. *Rich F.* Has a «Katrina Moment» Arrived? // *New York Times*. 2009. 22 March.

25. Немецкий министр финансов Пер Штайнбрюк, цит. по *Benoit B.* US «will lose financial superpower status» // *Financial Times*. 2008. 25 September



Для Америки это не станет проявлением альтруизма, поскольку бездействие повлечет риски для доллара. Однако суть в том, что Вашингтон не может действовать в интересах американского капитализма без того, чтобы не принимать во внимание логику интеграции американского капитала в глобальный капитализм, как в экономическом, так и в политическом отношении.

В этом контексте не стоит слишком распространяться об отличиях в походах европейских правительств, которые предпочитают более многостороннее регулирование, и американской администрации, которая больше занята улучшением координации финансовых стимулов. Более того, нынешние инициативы по улучшению документирования и регулирования внебалансовых операций и внебиржевой торговли дривативами, а также тенденция, обратная приватизации функций рискованного менеджмента и кредитного рейтинга, может рассматриваться как процесс создания рынка. Возрастающая вовлеченность государственных институтов в оценку финансовых рисков вполне может заложить новые основы для будущей товаризации и еще более глубокого проникновения финансовых форм и принципов в общественную жизнь. И как планы по ререгулированию могут быть использованы для игры на опережение против внутренней оппозиции, так и предложения по возврату к основанному на сотрудничестве, многостороннему мировому порядку могут «заранее гармонизировать» противоречия, порожденные глобальными властными структурами<sup>26</sup>.

Политизация экономической жизни, на которую реакция простых людей на нынешний кризис пока лишь намекала, тем не менее побуждает к четкому артикулированию видений и стратегий социальной трансформации, которые не обсуждались уже на протяжении нескольких десятилетий. Безусловно, подчеркивание возможностей реальных изменений не должно вводить нас в заблуждение относительно мощности трансформирующих сил. Неолиберальная эпоха подорвала не только жизненный уровень людей, но и их возможности воздействия на политическую ситуацию. Рост зависимости семей рабочих в их обыденной жизни от кредитов, равно как и стратификация внутри рабочего класса, произошедшая за три последних десятилетия, привели к разрушению классовой солидарности и коллективизма. Вместо того чтобы защищать спущенные сверху инициативы по ререгулированию, которые ориентированы лишь на восстановление финансовой гегемонии, нам нужно рассмотреть (на интеллектуальном, культурном и политическом уровнях) вопрос о том, сможет ли кризис открыть пути для обновления радикальной перспективы, продвигающей системную альтернативу глобальному капитализму.

*Перевод с английского Алексея Анполонова*

26. В этом отношении мы согласны с трезвыми выводами относительно последствий кризиса, к которым приходит Питер Гован, критикующий точку зрения, что «финансовые режимы являются скорее продуктом интеллектуальной парадигмы, нежели властных отношений»; см.: Gowan P. Crisis in the Heartland // *New Left Review*. 2009. Vol. 55. Jan-Feb.