

Джон Беллами Фостер и Фред Мэгдофф

## ФИНАНСОВОЕ СХЛОПЫВАНИЕ И СТАГНАЦИЯ:

### ВОЗВРАТ К РЕАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ<sup>1</sup>

Но, могут спросить, разве власти не закроют собой амбразуру еще раз и не остановят кризис, прежде чем он выйдет из-под контроля? Да, определенно. Это на данный момент является стандартной процедурой и нельзя исключать того, что она приведет к такому же двусмысленному успеху, что и те попытки, которые имели место после биржевого краха 1987 года. И если все будет именно так, то процесс повторится снова, но на более высоком и опасном уровне. Однако рано или поздно, в следующий раз или когда-нибудь еще, эти меры не принесут успеха... И тогда мы окажемся в новой ситуации, столь же беспрецедентной, сколь беспрецедентными будут условия, которые ее создадут.

Гарри Мэгдофф и Пол Суизи (1988)<sup>2</sup>

«**П**ервое правило для руководства центрального банка, — написал недавно экономист Джеймс К. Гэлбрейт, — заключается в том, что когда корабль начинает тонуть, следует черпать воду как безумные»<sup>3</sup>. В качестве ответа на финансовый кризис, масштабы которого превосходят все прочие со времен Великой депрессии, ФРС и другие центральные банки, прикрываемые своими министерствами финансов, «черпают как безумные» уже больше года. Начиная с июля 2007 года, когда коллапс двух хеджевых фондов банка *Bear Stearns*, погрязших в спекуляциях с ипотечными ценными бумагами, ознаменовал наступление большого кредитного кризиса, ФРС и министерство финансов США на фоне схлопывания финансовой системы открыли все шлюзы. Они влили в финансовый сектор сотни миллиардов

1. John Bellamy Foster and Fred Magdoff. Financial Implosion and Stagnation // *Monthly Review*, December 2008, vol. 60, no. 7, p. 1–29.
2. Harry Magdoff and Paul M. Sweezy, *The Irreversible Crisis*. New York: Monthly Review Press, 1988, 76.
3. James K. Galbraith, *The Predator State*. New York: The Free Press, 2008, 48.

долларов и пообещали в случае необходимости влить еще, действуя в беспрецедентных масштабах и беспрецедентным набором инструментов.

В одном из актов этой драмы, вечером 18 сентября 2008 года председатель Совета управляющих ФРС Бен Бернанке и министр финансов США Генри Полсон предстали перед Конгрессом и, по словам сенатора Кристофера Додда, сообщили ошарашенным законодателям, что «у нас осталось буквально несколько дней до полного коллапса нашей финансовой системы, со всеми вытекающими последствиями — как в национальном, так и в мировом масштабе». Непосредственно за этим последовала презентация Полсоном экстренного плана по спасению финансовой системы, стоимостью в 700 миллиардов долларов, в рамках которого правительственные средства должны были использоваться для выкупа фактически ничего не стоящих ипотечных бумаг (названных «токсичными отходами»), находящихся на руках у финансовых организаций<sup>4</sup>.

Вспышка недовольства и раздражения в широких слоях общества, последовавшая за обнародованием предложения министра финансов, привела к неожиданной революции в палате представителей, которая отклонила план Полсона. Тем не менее в течение нескольких последующих дней оригинальный план (с некоторыми незначительными изменениями, которые должны были обеспечить политическое прикрытие для членов Палаты, изменивших свою позицию) был одобрен Конгрессом. Однако сразу же после принятия плана спасения по всему миру распространилась волна финансовой паники с повсеместным падением фондовых бирж, обусловленная тем, что трейдеры осознали всю серьезность кризиса. В ответ ФРС буквально затопила экономику деньгами, обнародовав свое решение стать «покупателем последней инстанции» для всего рынка коммерческих бумаг (краткосрочных обязательств корпораций), с потенциальными возможностями около 1,3 триллиона долларов.

Тем не менее, несмотря на все попытки денежных вливаний в систему с целью стимулировать возобновление базовых операций по кредитованию, экономика оказалась в ловушке ликвидности, результатом чего стало накопление наличности и прекращение операций по межбанковским займам как слишком рискованных для банков сравнительно с простым держанием денег. Ловушка ликвидности возникает тогда, когда номинальные процентные ставки приближаются к нулю. Обычные монетарные инструменты, используемые для понижения процентных ставок, теряют свою эффективность, поскольку нет никакой возможности опустить их еще ниже. В этой ситуации экономика тормозится быстрым нарастанием того, что Кейнс называл «склонностью к накоплению» наличности или других подобных активов (например, казначейских обязательств).

Страх перед будущим в тех обстоятельствах, которые имели место при углублении кризиса, приводил к тому, что банки и другие участники рынка искали безопасности в наличных, так что вся накачка ФРС не смогла сти-

4. «Congressional Leaders Were Stunned by Warnings», *New York Times*, September 19, 2008.

мулировать кредитование. Стремление к ликвидности, частично отразившееся в покупке казначейских обязательств, понизило процентную ставку по ним до доли процента, т. е. завело еще глубже на территорию ловушки ликвидности<sup>5</sup>.

Столкнувшись с тем, что *Business week* назвал «финансовым ледниковым периодом», когда кредитование прекратилось, финансовые власти США и Великобритании, за которыми последовали все страны Большой Семерки, объявили о том, что могут выкупить контрольные пакеты акций крупнейших банков, чтобы производить вливание капитала непосредственным образом, рекапитализируя банки — действия, которые можно рассматривать как вариант частичной национализации. В то же самое время они расширили систему страхования депозитов. В США правительство предложило гарантировать 1,5 триллиона долларов новых первоочередных банковских долгов. Согласно *New York Times* от 15 октября 2008 года, через месяц после коллапса «Lehman Brothers», запустившего банковский кризис, «все говорит о том, что последний пакет по спасению экономики может обойтись правительству в 2,25 триллиона долларов, что в три раза больше, чем исходные 700 миллиардов, на которые предполагалось выкупать „плохие“ активы у банков»<sup>6</sup>. Но всего лишь тремя днями позже та же самая газета полностью пересмотрела свою оценку плана спасения, провозгласив, что «в теории, средства, направляемые на все (от спасения *Fannie Mae* и *Freddie Mac*, подразделений *Bear Stearns* и страховой компании *AIG* до спасательного финансового пакета, одобренного Конгрессом, который должен гарантировать поддержку финансовых рынков, таких как рынок ценных бумаг) весьма велики; они оцениваются в 5,1 триллиона долларов»<sup>7</sup>.

Несмотря на все это, финансовое схлопывание продолжало шириться и углубляться, а резкое сокращение «реальной экономики» наблюдалось повсеместно. Крупнейшие американские производители автомобилей испытали серьезную нехватку средств, даже после того, как Вашингтон согласился в сентябре 2008 года выделить им низкопроцентный заем в размере 25 миллиардов долларов. Строительство в секторе домов на одну семью упало до самого низкого за последние 25 лет уровня. Ожидается рекордное сокращение потребления. Рабочие места стремительно исчезают<sup>8</sup>. В условиях сильнейшего финансового и экономического шока среди руководства корпораций распространяются опасения, что финансовое схлопывание, даже если его как-то стабилизируют (так, что удастся надлежащим образом ослабить и отрегулировать последствия многочисленных банкротств),

5. Manas Chakravarty and Mobis Philipose, «Liquidity Trap: Fear of Failure», Livemint.com, October 11, 2008; John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (London: Macmillan, 1973), 174.
6. «Drama Behind a \$250 Billion Banking Deal», *New York Times*, October 15, 2008.
7. «Government's Leap into Banking Has its Perils», *New York Times*, October 18, 2008.
8. «Single-Family Homes in U.S. Fall to a 26-Year Low», Bloomberg.net, October 17, 2008; «Economic Fears Reignite Market Slump», *Wall Street Journal*, October 16, 2008.

приведет к длительной и глубокой стагнации (такой, которая имела место в Японии 1990-х) или даже к новой Великой депрессии<sup>9</sup>.

Финансовый кризис, как мы уже указали выше, изначально воспринимался как нехватка денег или ликвидности (уровня, на котором активы хорошо торгуются и без труда обращаются в наличные при сохранении сравнительно стабильных цен). Идея состояла в том, что проблема ликвидности может быть решена вливанием еще большего количества денег в финансовые рынки и понижением процентных ставок. Однако в финансовом мире значительное число долларов вышло из игры — куда больше, чем когда-либо ранее: проблема в том, что те, у кого есть доллары, не хотят одалживать их тем, кто может оказаться неспособным вернуть долг; а в наши дни это относится почти ко всем, у кого имеется потребность в долларах. И тогда текущую ситуацию лучше рассматривать как кризис платежеспособности, при котором балансовый капитал американских и британских финансовых организаций (а также всех тех, кто находится в сфере их влияния) претерпел значительный ущерб от падения стоимости займов (и секьюритизированных займов), которыми они обладают, их активов.

Согласно отчетности, большинство крупнейших американских банков к седьмому октября были банкротами, результатом чего стала серия поспешных продаж и слияний, включая покупку банком *JP Morgan Chase* банков *Washington Mutual* и *Bear Stearns*, и поглощение *Countrywide* и *Merril Lynch* со стороны *Bank of America*, а *Wachovia* — со стороны *Wells Fargo*. Все это создало еще более монополизированный банковский сектор, поддерживаемый правительством<sup>10</sup>. Прямое вливание правительственных капиталов в банки в форме покупки акций, вкупе с консолидацией банков, даст, самое большее, время, необходимое для упорядоченной ликвидации гигантской массы сомнительных займов, с последующим восстановлением платежеспособности, но на более низком уровне экономической активности — т. е. на уровне серьезной рецессии, или депрессии.

При том что кризис усугубляется, складывается такая ситуация, что как только латается одна дыра, появляется несколько новых. Полный масштаб потерь в том, что касается стоимости секьюритизированной ипотеки, потребительских и корпоративных долгов, а также различных инструментов, посредством которых пытались эти долги скомбинировать для страховки от дефолта по ним (таких как «синтетические облигации, обеспеченные долговыми обязательствами» (SCDO), которые обладали кредитно-дефолтными свопами, «упакованными» вместе с CDO), все еще неизвестен. Ключевые категории этих финансовых инструментов в последнее время опустились в цене на 10–20% в ходе банкротства *Lehman Brothers* и поглощения

9. См. «Depression of 2008: Are We Heading Back to the 1930s», *London Times*, October 5, 2008. О стагнации в Японии см.: Paul Burkett and Martin Hart-Landsberg, «The Economic Crisis In Japan», *Critical Asian Studies* 35, no. 3 (2003): 339–72.

10. «The U.S. is Said to Be Urging New Mergers in Banking», *New York Times*, October 21, 2008.

*Merrill Lynch*<sup>11</sup>. Как только произошло повсеместное осязаемое падение стоимости таковых активов, вместе с доверием к их ликвидности исчезла и основа собственного капитала финансовых организаций. Поэтому банки теперь занимаются тем, чем, согласно Мейнardu Кейнсу, они и должны заниматься в данных обстоятельствах: копят наличные<sup>12</sup>. Под всем этим в основании экономики мы наблюдаем ухудшающиеся экономические условия, в которых находятся домохозяйства, ослабленные десятилетиями стагнации реальной заработной платы и возрастающего потребительского долга.

### «ЭТО» И ЗАЕМЩИК ПОСЛЕДНЕЙ ИНСТАНЦИИ

Для того, чтобы осознать все историческое значение данного хода вещей, необходимо обратить внимание на то, что известно как функция «заемщика последней инстанции» — функция, осуществляемая американским и другими капиталистическими правительствами. В настоящий момент она заключается в предложении ликвидности пребывающей в кризисе финансовой системе; за этим следует прямое вливание капиталов в финансовые организации и, наконец, проведение национализации. Именно это обязательство государства выступать в качестве заемщика последней инстанции обуславливало доверие всей системе — несмотря на тот факт, что финансовая надстройка капиталистической экономики давно уже переросла ее базу, т. е. то, что экономисты называют «реальной» экономикой товаров и услуг. Следовательно, ничто не может устроить капитал больше, чем картина, когда ФРС и других центральные банки делают все возможное для спасения системы и тем не менее не могут удержать ее от дальнейшего развала — ситуация, которая ранее считалась немыслимой. Но хотя ФРС и Казначейство осуществляют массированное вмешательство, настоящие масштабы кризиса, судя по всему, ускользают от них.

Некоторые называют это «моментом Мински». В 1982 году экономист Хаймен Мински, известный своей «гипотезой финансовой нестабильности», задал ключевой вопрос: «Может ли „это“ — Великая депрессия — повториться?». На этот вопрос, указывал он, ответить непросто. Для Мински самым главным здесь было то, сможет ли финансовая катастрофа разрушить реальную экономику, уже испытывающую проблемы — как это было во время Великой депрессии. Внутренне нестабильная финансовая система разрасталась в течение десятилетий, но усиливалось и правительство вместе с его возможностью выступить в качестве заемщика последней инстанции. «Процессы, производящие финансовую нестабильность, — писал Мински, — являются неотъемлемой частью децентрализованной капиталистической экономики, т. е. капитализм дефектен по своей сути; но финансовая нестабиль-

11. «CDO Cuts Show \$1 Trillion Corporate-Debt Bets Toxic», Bloomberg.net, October 22, 2008.

12. «Banks are Likely to Hold Tight to Bailout Money», *New York Times*, October 17, 2008.

ность не необходимо ведет к Великой депрессии: „это“ не должно случиться с необходимостью»<sup>13</sup>.

В этом высказывании, однако, имплицитно присутствует идея о том, что «это» *может* произойти опять — в случае, если возможности финансового взрыва и нарастающей нестабильности значительно превысят способность правительства ответить на них (или ответить достаточно быстро и решительно). Теоретически, капиталистическое государство, в частности, государство США, контролирующее то, что составляет суррогатную мировую валюту, имеет возможность отвлечь подобный опасный кризис. Главной проблемой здесь является «долговая дефляция» (феномен, описанный экономистом Ирвингом Фишером во время Великой депрессии) в том виде, в каком она проявилась не только в 1930-е, но и в Японии 1990-х. В этой ситуации, как писал Фишер в 1933 году, «дефляция обуславливается тем, что долг реагирует на долг. Каждый еще не выплаченный доллар долга становится большим долларом, и если чрезмерная задолженность, с которой мы начали, была очень высокой, ликвидация долга становится несовместимой с падением цен, которое она обуславливает». Иначе говоря, цены падают, когда должники продают активы чтобы выплатить долги, а когда цены падают, оставшиеся долги должны выплачиваться в долларах, которые стоят уже больше, чем те, которые брались в займы, следствием чего является нарастание дефолтов, ведущих к еще большему падению цен и, таким образом, к раскручиванию спирали дефляции<sup>14</sup>.

Экономика пока еще не находится в такой катастрофической ситуации, но ее очертания уже просматриваются. Как отметил в середине октября 2008 года Пол Эшворт, главный американский экономист *Capital Economics*, «с быстрым ростом уровня безработицы и беспорядком на рынках капитала почти все указывает на дефляцию. Единственно, на что вы можете надеяться, так это на то, что немедленные действия политиков еще могут, возможно, предупредить ее». В начале октября журнал *Economist* предупреждал, что «экономики богатых стран мира уже страдают от умеренной формы „долговой депрессии“». Комбинация из падения цен на недвижимость и сокращения кредита заставляет должников сокращать расходы и распродавать активы, что, в свою очередь, опускает цены на недвижимость и другие активы еще ниже... Общее падение потребительских цен может еще больше ухудшить ситуацию»<sup>15</sup>.

13. Hyman Minsky, *Can «It» Happen Again?* (New York: M. E. Sharpe, 1982), vii–xxiv; «Hard Lessons to be Learnt from a Minsky Moment», *Financial Times*, September 18, 2008; Riccardo Bellofiore and Joseph Halevi, «A Minsky Moment?: The Subprime Crisis and the New Capitalism», in C. Gnos and L. P. Rochon, *Credit, Money and Macroeconomic Policy: A Post-Keynesian Approach* (Cheltenham: Edward Elgar, forthcoming). О взглядах Мэгдоффа и Суизи на теорию Мински см. *The End of Prosperity* (New York: Monthly Review Press, 1977), 133–36.

14. Irving Fisher, «The Debt-Deflation Theory of Great Depressions», *Econometrica*, no. 4 (October 1933): 344; Paul Krugman, «The Power of De», *New York Times*, September 8, 2008.

15. «Amid Pressing Problems the Threat of Deflation Looms», *Wall Street Journal*, October 18, 2008; «A Monetary Malaise», *Economist*, October 11–17, 2008, 24.

Судя по всему, сама мысль о том, что нечто подобное может происходить сегодня с экономикой США, блокировалась наличием функции «заемщика последней инстанции»: согласно преобладавшему мнению, проблема носила преимущественно монетарный характер и всегда могла быть решена чисто монетарными методами, посредством наводнения экономики ликвидностью при первом же признаке угрозы. Именно в таком ключе председатель Совета управляющих ФРС Бен Бернанке высказывался (в качестве управляющего ФРС) в своей речи 2002 г., которая носила характерное название «Дефляция: будьте уверены, „этого“ здесь не происходит». Бернанке утверждал, что имеется множество способов застраховаться от того, чтобы «этого» не случилось сегодня, несмотря на возрастающую финансовую нестабильность:

«Американское правительство обладает технологией, которая называется „печатный станок“ (или его современный электронный эквивалент) и которая позволяет производить столько американских долларов, сколько нужно, практически бесплатно. Увеличением количества американских долларов в обращении (или даже серьезной угрозой сделать это) американское правительство сможет также снизить стоимость доллара, выраженную в товарах и услугах, что эквивалентно подъему цен в долларах на эти товары и услуги. Из этого мы заключаем, что при системе бумажных денег, решительное правительство всегда может произвести увеличение расходов и, таким образом, позитивную инфляцию.

Конечно, американское правительство не собирается печатать деньги и в добровольно-обязательном порядке распространять их (хотя, как мы увидим позже, наличествуют практические действия, близкие к этому). В нормальной ситуации деньги впрыскивают в экономику через покупку активов Федеральной Резервной Системой. Для стимулирования совокупных расходов когда кратковременные процентные ставки достигают нуля, ФРС должна увеличивать масштаб покупки активов или, возможно, расширять список приобретаемых активов. В иной ситуации ФРС может найти и другие пути впрыскивания денег, например, предлагая банкам займы по низким процентам или сотрудничая с финансовыми властями»<sup>16</sup>.

В той же речи Бернанке утверждал, что «профинансированное за счет печатания денег снижение налогов», направленное на то, чтобы избежать дефляции при данных обстоятельствах, «по сути эквивалентно знаменитому „разбрасыванию денег с вертолета“ Милтона Фридмана». Именно из-за этого высказывания к Бернанке приклеилось прозвище «Вертолет Бен»<sup>17</sup>.

Экономист из академической среды, создавший себе репутацию исследованиями Великой депрессии, Бернанке является продуктом тех идей, наиболее влиятельными пропагандистами которых были Милтон Фридман и Анна Шварц (прежде всего — в знаменитой книге «Монетарная история

16. Ben S. Bernanke, «Deflation: Making Sure „It“ Doesn't Happen Here», National Economists Club, Washington, D. C., November 21, 2002, <http://www.federalreserve.gov>.

17. Ethan S. Harris, *Ben Bernanke's Fed* (Boston, Massachusetts: Harvard University Press, 2008), 2, 173; Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays* (Chicago: Aldine Publishing, 1969), 4–14.

США, 1867–1960»). Согласно их концепции, источник Великой депрессии был исключительно монетарным и бороться с ним можно было исключительно монетарными методами. По мнению Фридмана и Шварц, именно то обстоятельство, что монетарный шлюз не открыли вовремя, и стало основной причиной колоссального масштаба экономической катастрофы<sup>18</sup>. Бернанке находился в принципиальной оппозиции к более ранним концепциям, согласно которым в основе Депрессии лежала структурная слабость «реальной» экономики и процесса накопления капитала. На конференции, посвященной 75-летию биржевого краха 1929 года, он отметил:

«Во время самой Депрессии и в течение нескольких последующих десятилетий большинство экономистов доказывало, что монетарные факторы не относились к главнейшим причинам Депрессии. Многие, например, отмечая то обстоятельство, что номинальные процентные ставки были близки к нулю на протяжении почти всей Депрессии, приходили к выводу, что монетарная политика была легко осуществимой настолько, насколько возможно, но она не давала ощутимого эффекта для экономики. Попытки использовать монетарную политику для вывода экономики из глубокой депрессии часто уподоблялись „притягиванию за веревку“.

В течение первого десятилетия после Депрессии большинство экономистов пыталось найти ее объяснение скорее в неких особенностях реальной экономики, нежели в монетарных факторах. Некоторые доказывали, например, что избыточные инвестирование и строительство, имевшие место в „бурных“ 1920-х, привели к краху, когда выяснилось, что возврат от этих инвестиций меньше, чем ожидался. Другая некогда популярная теория заключалась в том, что к падению привела проблема хронического недопотребления, т. е. неспособность домохозяйств приобретать количество товаров и услуг, достаточное для того, чтобы обеспечить полную загрузку производственных мощностей экономики»<sup>19</sup>.

Ответ Бернанке на все это заключался в том, что фактически только монетарные факторы обусловили (и потому могут объяснить) Великую депрессию, а также были главными (если не единственными) средствами борьбы с долговой дефляцией. Тенденции в реальной экономике (напри-

18. Ben S. Bernanke, *Essays on the Great Depression* (Princeton: Princeton University Press, 2000), 5; Милтон Фридман и Анна Шварц, *Монетарная история Соединенных Штатов 1867–1960*. Киев: Ваклер, 2007. Более реалистичный взгляд на Великую депрессию, принимающий во внимание реальную экономику наряду с монетарными факторами и оценивающий ее в аспекте стагнации инвестиций, прежде всего характеризовавшей Депрессию, представлен в Michael A. Bernstein, *The Great Depression* (Cambridge: Cambridge University Press, 1987), Richard B. DuBoff, *Accumulation and Power* (New York: M. E. Sharpe, 1989), 84–92. О классических теориях Великой депрессии см. William A. Stoneman, *A History of the Economic Analysis of the Great Depression in America* (New York: Garland Publishing, 1979).

19. Ben S. Bernanke, «Money, Gold, and the Great Depression», H. Parker Willis Lecture in Economic Policy, Washington and Lee University, Lexington, Virginia, March 2, 2004, <http://www.federalreserve.gov>.

мер, крайняя избыточность производственных мощностей) не заслуживают практически никакого внимания. Самое большое, это было угрозой дефляции, которой следовало противопоставить рефляцию<sup>20</sup>. Точно так же, говорит Бернанке в другом месте, нет необходимости принимать во внимание мнение Мински о том, что финансовая система капитализма нестабильна по своей сути, поскольку его анализ основан на экономической иррациональности, ассоциируемой со спекулятивными маниями, а потому отклоняется от формальной модели «рационального экономического поведения», принятой в неоклассической экономике<sup>21</sup>. Завершая речь, посвященную 90-летию Фридмана (2002 г.), Бернанке сказал следующее: «Мне хотелось бы сказать Милтону и Анне: „Что касается Великой депрессии. Вы правы, мы сделали это. Нам очень жаль. Но, благодаря вам, мы никогда не сделаем этого снова“»<sup>22</sup>. Под «этим», конечно, подразумевается Великая депрессия.

После краха биржевого рынка 2000 года в кругу чиновников центрального банка начались дебаты о том, необходимо ли начать «превентивную атаку» против будущих финансовых пузырей, чтобы избежать подобной экономической катастрофы. Их открыл представлявший господствующую экономическую ортодоксию Бернанке, доказывавший, что подобных попыток предпринимать не следует, поскольку очень трудно определить, является ли пузырь действительно пузырем (т. е. оправдан ли финансовый рост базовыми экономическими показателями и новыми моделями бизнеса или нет). Кроме того, прокалывание пузыря способно вызвать катастрофу: так, попытка ФРС сделать это в конце 1920-х привела (согласно монетаристской интерпретации) к краху банков и Великой депрессии. Наконец, заключал Бернанке, «монетарная политика не может проводиться настолько тонко, чтобы контролировать стоимость активов без риска нанести побочный ущерб всей экономике... Хотя устранить волатильность из экономики и финансовых рынков полностью невозможно, мы должны уметь смягчать ее, не принося при этом в жертву всю колоссальную мощь нашей системы свободного рынка». Короче говоря, Бернанке утверждал (несомненно, с определенными оправданиями, принимая во внимание природу системы), что лучшее, что может сделать Совет управляющих ФРС, столкнувшись с большим финансовым пузырем — это ограничиться преимущественно ролью заемщика последней инстанции<sup>23</sup>.

20. Ben S. Bernanke, «Some Thoughts on Monetary Policy in Japan», Japan Society of Monetary Economics, Tokyo, May 31, 2003, <http://www.federalreserve.gov>.

21. Bernanke, *Essays on the Great Depression*, 43.

22. «On Milton Friedman's Ninetieth Birthday», Conference to Honor Milton Friedman, University of Chicago, November 8, 2002, <http://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2002/20021108/default.htm>. Любопытно, что Анна Шварц, которой ныне 91 год, отметила в интервью *Wall Street Journal*, что ФРС под управлением Бернанке ведет свою последнюю войну, поскольку не осознает, что речь сейчас идет о неуверенности банков в вопросах кредитования, а не о ликвидности, как то было на подходе Великой депрессии: «Bernanke is Fighting the Last War: Interview of Anna Schwartz», *Wall Street Journal*, October 18, 2008.

23. Ben S. Bernanke, «Asset Prices and Monetary Policy», speech to the New York Chapter of the National Association for Business Economics, New York, N. Y., October 15, 2002,

На самом пике пузыря недвижимости, Бернанке (который тогда возглавлял Совет экономических экспертов при администрации Буша), словно не отдавая себе отчета, заявлял: «Цены на недвижимость за последние два года выросли на 25%. Хотя кое-где и возросла спекулятивная активность, на национальном уровне этот рост цен отражает здоровое состояние основных экономических показателей (включая увеличение рабочих мест и доходов, низкие ставки по ипотеке, стабильный уровень формирования новых домохозяйств) и наличие факторов, ограничивающих возможность расширения поддержки жилищного строительства в некоторых местностях»<sup>24</sup>. Ирония в том, что именно эти соображения привели к назначению Бернанке в начале 2006 года на должность председателя Совета управляющих ФРС (он сменил Алана Гринспена).

Пузырь недвижимости начал сдуваться в первые месяцы 2006 года, в то самое время, когда ФРС стала поднимать процентные ставки, чтобы сдерживать инфляцию. Результатом стал коллапс сектора недвижимости и рынка ценных бумаг, обеспеченных залогом. Столкнувшись с более серьезным финансовым кризисом, начавшимся в 2007 году, Бернанке, будучи главой ФРС, запустил печатный станок на полную мощность, затопив страну и мир долларами, и вскоре обнаружил, к своему ужасу, что «тянул за веревку». Никакое впрыскивание ликвидности не могло преодолеть банкротства, в которых увязли финансовые организации. Не имея возможности получить возмещения по своим текущим финансовым требованиям — там, где они были вынуждены это делать — банки отказывали в пролонгировании займов, когда таковое ожидалось, и более охотно уходили в наличные, нежели кредитовали восстановление системы. Скоро финансовый кризис стал настолько всеобъемлющим, что риски по операциям кредитования сделались чрезмерными — в обстоятельствах, когда многие ранее кредитоспособные заемщики оказались весьма вероятными банкротами. В ситуации ловушки ликвидности, как учит Кейнс, включение печатного станка лишь добавляет деньги к накоплениям, но не обуславливает новые кредиты и расходы.

Однако, как мы увидим, действительные корни финансового краха уходят глубже: в стагнацию производства и инвестирования.

## ОТ ФИНАНСОВОГО ВЗРЫВА ДО ФИНАНСОВОГО СХЛОПЫВАНИЯ

В общем приближении, суть нашей аргументации состоит в том, что и финансовый взрыв, имевший место в предшествующие десятилетия, и финансовое схлопывание, которое имеет место сейчас, должны объясняться в соотнесении с тенденцией к стагнации в базовой экономике. Экономисты и медийные эксперты уже назвали множество других причин

<http://www.federalreserve.gov>; Harris, *Ben Bernanke's Fed*, 147–58.

24. Ben S. Bernanke, «The Economic Outlook», October 25, 2005, <http://www.whitehouse.gov/cea/econ-outlook20051020.html>; quoted in Robert Shiller, *The Subprime Option* (Princeton: Princeton University Press, 2008), 40.

настоящего кризиса (по большей части, они концентрировались на непосредственных его причинах), среди которых упоминались: уменьшение регулирования финансовой системы; слишком низкие процентные ставки, введенные ФРС для противодействия эффектам биржевого краха «новой экономики» в 2000 году, приведшие к надуванию пузыря недвижимости; выдача большого числа ипотечных кредитов людям, которые не могли себе позволить покупку дома и /или не понимали условий ипотеки.

Совершенно обоснованно много внимания уделялось техникам, при помощи которых ипотечные бумаги объединялись в пакеты, «нарезались кубиками и ломтиками» и затем продавались институциональным инвесторам по всему миру. В случаях отдельных финансовых мошенничеств мог иметь место злой умысел. Падение стоимости домов вслед за сдуванием пузыря недвижимости и неспособность многих владельцев ипотеки продолжать осуществление месячных платежей, вкупе с последующими продажами заложенной недвижимости с молотка, явилось, несомненно, той соломинкой, которая сломала спину верблюду, и привело к катастрофическому сбою системы. И лишь немногие сомневаются теперь, что все это было усугублено дерегулированием, активно продвигавшимся финансовыми кампаниями, которое сделало их менее защищенными, когда дела пошли плохо.

Тем не менее корни проблемы уходят глубже и обнаруживаются в реальной экономике, которая росла медленно, что и привело к финансовому взрыву, когда капитал попытался решить проблему посредством увеличения долга и получения спекулятивной прибыли. Размеры, до которых вырос долг сравнительно с ВВП за последние четыре десятилетия, можно увидеть в Таблице 1. Как показывают цифры, наиболее примечательной составляющей развития капитализма за этот период было раздувание долга.

Таблица 1. Национальный долг по секторам\* и ВВП (в трлн долларов)

	ВВП	Совокупный долг	Домохозяйства	Финансовые компании	Нефинансовый бизнес	Правительство (местное, штатов, федеральное)
1970	1,0	1,5	0,5	0,1	0,5	0,4
1980	2,7	4,5	1,4	0,6	1,5	1,1
1990	5,8	13,5	3,6	2,6	3,7	3,5
2000	9,8	26,3	7,0	8,1	6,6	4,6
2007	13,8	47,7	13,8	16,0	10,6	7,3

\* Федеральная часть долга, указанного в графе «Правительство», учитывает только собственно правительственный долг. Совокупный долг в 2007 году с учетом долга федеральных агентств составляет 51,5 триллион долларов.

Источники: Flow of Funds Accounts of the United States, Table L. 1 Credit Market Debt Outstanding, Federal Reserve and Table B-1, Gross domestic product, 1959–2007, Economic Report of the President, 2008.

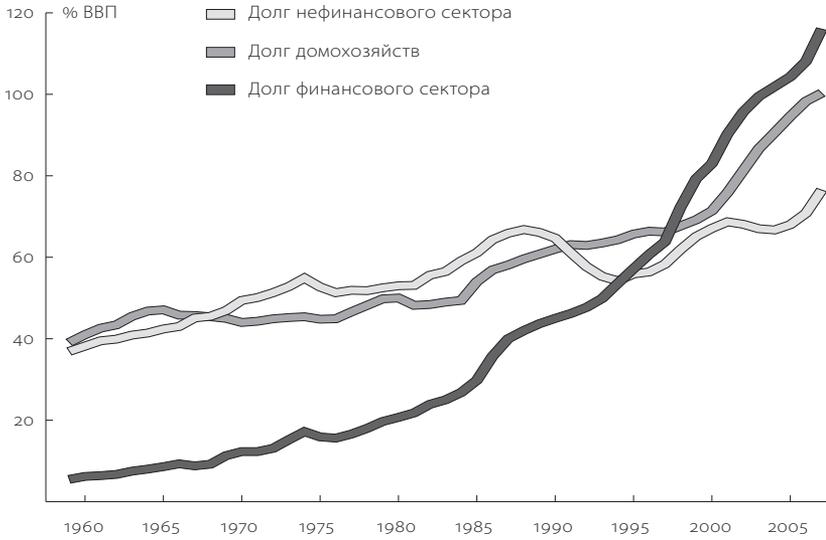
Этот феномен будет проиллюстрирован далее Графиком 1, демонстрирующим колоссальный рост частного долга сравнительно с национальным доходом с 1960 года по настоящее время. Долг финансового сектора в процентном отношении к ВВП впервые оторвался от земли в 1960–1970-х, начал ускоряться в 80-х и взлетел до небес в середине 90-х. Долг домохозяйств в процентном отношении к ВВП начал быстро расти в 1980-х, а затем возрастал еще стремительнее в 1990-х. Долги нефинансового бизнеса в процентном отношении к ВВП также выросли за этот период, хотя и не столь впечатляюще. Общим следствием является колоссальный рост частного долга сравнительно с национальным доходом. Проблема становится еще более серьезной, если добавить правительственный долг (муниципальный, федеральный и долг штатов). Если учесть все сектора, то совокупный долг вырос относительно ВВП со 151% в 1959 году до астрономических 373% в 2007 году.

Такой рост совокупного долга в процентном отношении к ВВП значительно стимулировал экономику, в частности, финансовый сектор, питая колоссальные финансовые прибыли и знаменуя возрастающую «финансиализацию» капитализма (сдвиг центра тяжести в экономике в целом от производства к финансам). Общая картина прибылей, ассоциированных с этой ускоряющейся «финансиализацией», показана на Графике 2, демонстрирующем во временной последовательности коэффициент отношения прибылей финансового сектора американской экономики к прибылям нефинансового сектора и ВВП.

Начиная с 1970 года прибыли финансового и нефинансового секторов росли в той же пропорции, что и ВВП. Однако в конце 1990-х финансы, как это видно, зажили своей собственной жизнью, когда прибыли американских финансовых корпораций (в меньшей степени это относится к нефинансовым корпорациям) взлетели до небес, явным образом без всякой связи с ростом национального дохода, который пребывал в относительной стагнации. Корпорации, игравшие на финансовых рынках, превратившихся в гигантское казино, использовали все больше и больше заемных средств сравнительно с собственными: нередко бывало так, что они ставили тридцать и более заемных долларов на каждый свой используемый доллар. Это помогает объяснить ненормально высокие доходы, которые корпорации могли получать — пока их ставки были удачными. Рост финансового сектора, конечно, не ограничивался США, но был мировым феноменом, включавшим спекулятивные претензии на богатство, совершенно затмевающее мировое производство, и одно и то же сущностное противоречие, поразившим весь развитый капиталистический мир и «развивающиеся» экономики.

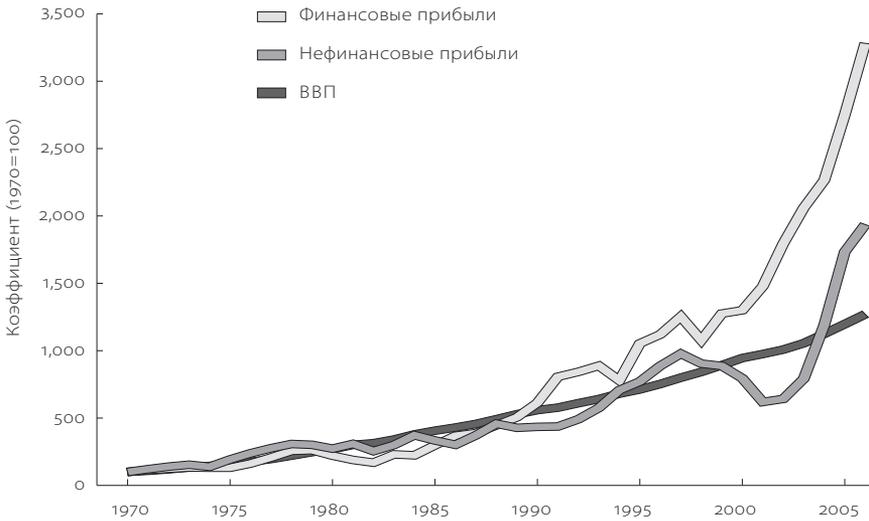
Для тех, кто не разделял официальную позицию, серьезность ситуации стала очевидной уже в конце 1980-х. В годовщину биржевого краха 1987 года, издатели *Monthly Review* Гарри Мэгдофф и Пол Суизи, оценивая ситуацию 1988 года, пришли к выводу, что рано или поздно — никто тогда не мог предсказать, когда и как именно — с большой долей вероятности должен произойти большой кризис финансовой системы, который превзойдет по своим масштабам возможности «заемщика последней инстанции». Этот кризис случился бы просто потому, что вся шаткая финансовая надстройка могла

График 1. Частный долг в процентном отношении к ВВП



Источники: Flow of Funds Accounts of the United States, Table L. 1 Credit Market Debt Outstanding, Federal Reserve and Table B-1, Gross domestic product, 1959–2007, *Economic Report of the President, 2008*.

График 2. Рост финансовых и нефинансовых прибылей относительно ВВП



Источники: расчет на основании Table B-91 — Corporate profits by industry, 1959–2007. Table B-1 — Gross domestic product, 1959–2007, *Economic Report of the President, 2008*.

разрастись до таких размеров, что правительственных средств, даже самых масштабных, оказалось бы недостаточно для удержания лавины, особенно если бы эти средства не удалось применить быстро и решительно. Как указывали авторы, весьма велика вероятность того, что в следующий раз все усилия по спасению «приведут к такому же двусмысленному успеху, что и те, которые имели место после биржевого краха 1987 года. И если это будет так, то процесс повторится снова, но на более высоком и опасном уровне. Однако рано или поздно, в следующий раз или когда-нибудь еще, эти меры не принесут успеха», результатом чего станет тяжелейший экономический кризис.

В качестве примера готовой обрушиться финансовой лавины авторы указывали «взлетевший в небеса токийский биржевой рынок», способный стать прелюдией к большому финансовому взрыву и последующей глубокой стагнации — что и реализовалось весьма скоро, дав в результате японский финансовый кризис и «Великую стагнацию» 1990-х. Стоимость активов (как на биржевом рынке, так и в недвижимости) упала в объеме, равным ВВП за два года. При достижении процентными ставками нуля и долговой дефляции Япония попала в классическую ловушку ликвидности без всякой надежды перезапустить экономику, глубоко погрязшую в перепроизводстве в производственном секторе<sup>25</sup>.

Как писали Мэгдофф и Суизи в 1987 году, непосредственно после краха американского биржевого рынка:

В сегодняшнем мире, которым управляют финансы, рост прибавочной стоимости все больше отстает от масштабов накопления денежного капитала. При отсутствии базы в виде прибавочной стоимости, накопленный денежный капитал становится все более и более номинальным, если не фиктивным. Он возникает от продажи и покупки бумажных активов и опирается на допущение, что стоимость активов будет постоянно возрастать. Иначе говоря, то, что мы имеем, — это продолжающаяся спекуляция, основанная на вере в то, что, несмотря на колебания в цене, стоимость активов всегда будет двигаться только в одном направлении — вверх. Октябрьский [1987] крах биржевого рынка, противоречащий этой негласной установке, приобретает колоссальное значение: демонстрируя ошибочность представления о бесконечном повышающемся движении стоимости активов, он раскрывает иррациональную ушность современной экономики<sup>26</sup>.

Конечно, эти противоречия, связанные со спекулятивными пузырями, носят в некотором смысле эпидемический характер для капитализма на протяжении всей его истории. Однако в послевоенную эпоху, как — в соответствии с линией Мински — показывают Мэгдофф и Суизи, прогрессирующее разрастание долга указывает на усугубление проблемы, которая приобретает

25. Magdoff and Sweezy, *The Irreversible Crisis*, 76; Burkett and Hart-Landsberg, «The Economic Crisis in Japan», 347, 354–56, 36–66; Paul Krugman, «Its Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap», *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 2 (1998), 141–42, 174–78; Michael M. Hutchinson and Frank Westermann, eds., *Japan's Great Stagnation* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press, 2006).

26. Magdoff and Sweezy, *The Irreversible Crisis*, 51.

кумулятивный характер и начинает представлять все большую опасность. В «Конце процветания» авторы пишут: «В отсутствие серьезной депрессии, во время которой долги уничтожаются или радикально снижаются, правительственные спасательные меры, направленные на предупреждение коллапса финансовой системы, лишь подготавливают почву для новых долгов и еще большего напряжения в ходе последующего роста экономики». Или, как формулировал Мински, «без кризиса и процесса долговой инфляции, подрывающих уверенность в успехе спекулятивных предприятий, стимулируются тенденция к повышению цен и постоянный рост финансовых наслоений»<sup>27</sup>.

Мейнстримные экономисты и финансовые аналитики, даже если и затрагивали вскользь эти неприятные вопросы, тут же сворачивали в сторону. Хотя впечатляющий рост финансов не столько вдохновлял, сколько нервировал их время от времени (можно вспомнить хотя бы знаменитое высказывание Алана Гринспена об «иррациональном изобилии»), господствующая точка зрения, пропагандируемая и самим Гринспеном, заключалась в том, что рост долга и спекуляций представляет собой новую эру финансовых рыночных инноваций, т. е. устойчивое структурное изменение в модели бизнеса, связанное с революционно новыми техниками управления рисками. Гринспен был настолько очарован «новой экономикой», которая стала возможной благодаря «финансиализации», что отметил в 2004 году: «Не только отдельные финансовые организации стали менее уязвимы к шоку от базисных факторов риска, но также и финансовая система в целом стала более гибкой»<sup>28</sup>.

Только с началом финансового кризиса в 2007 году и его развитием в 2008, в весьма неожиданных местах стали обнаруживаться финансовые аналитики, открыто принимающие противоположную точку зрения. Например, Манас Чакраварти, экономический колумнист индийского сайта для инвесторов Livemint.com (партнер *Wall Street Journal*), писал 17 сентября 2008 года в контексте катастрофы на Уолл-Стрит:

Американский экономист Пол Суизи уже давно указывал, что стагнация и ненормальные масштабы финансовых спекуляций возникают как симбиотические аспекты одних и тех же глубинных, необратимых экономических сбоев. Он говорил, что стагнация базисной экономики означает, что бизнес становится все более зависимым в отношении сохранения и увеличения своего денежного капитала от роста финансов, и что финансовая надстройка экономики не может развиваться совершенно независимо от своего базиса, т. е. от подлежащего ей производственного сектора. С поразительной прозорливостью Суизи утверждал, что надувание спекулятивного пузыря может поэтому стать постоянной и растущей проблемой<sup>29</sup>.

27. Magdoff and Sweezy, *The End of Prosperity*, 136; Hyman Minsky, *John Maynard Keynes* (New York, Columbia University Press, 1975), 164.

28. Гринспен цитируется в *New York Times*, October 9, 2008. См. также John Bellamy Foster, Harry Magodff, and Robert W. McChesney, «The New Economy: Myth and Reality», *Monthly Review* 52, no. 11 (April 2001), 1–15.

29. Manas Chakravarty, «A Turning Point in the Global Economic System», Livemint.com,

Конечно, Пол Бэйрэн и Суизи в «Монополистическом капитале», а позже Мэгдофф и Суизи в *Monthly Review*, указывали и другие формы поглощения излишков, такие как правительственные расходы (в частности, военные), организации продаж, стимулы, получаемые от инноваций и т. д.<sup>30</sup> Однако все это, даже будучи важным, доказало свою недостаточность для поддержания экономики в таких аспектах, как, например, полная занятость, а в 1970-е система погрузилась в постоянно углубляющуюся стагнацию (или стагфляцию). Именно «финансиализация» — и рост долга, к которому она активно подвигала — была тем, что должно было появиться как необходимый, наиболее мощный в количественном отношении, стимул. Но она же неизбежно приближала день финансовой расплаты и последовательных дефолтов.

Впрочем, некоторые мейнстримные аналитики под давлением событий к лету 2008 года были вынуждены признать, что масштабная девальвация системы может оказаться неизбежной. Джим Райд, глава кредитного отдела *Deutsche Bank*, исследуя отношение между финансовыми прибылями и ВВП (как они представлены на Графике 2) опубликовал исследование под названием «Реверсия к среднему уровню на триллион долларов», в котором писал, что

Доходы американских финансовых организаций за последние десять лет отклонились от среднего уровня на совокупной основе... Американский финансовый сектор за это десятилетие получил около 1,2 триллиона «избыточных» долларов — в соотношении с ВВП — доходов... Таким образом, реверсия к среднему уровню [согласно теории «реверсии к среднему уровню», доходы на финансовых рынках со временем «возвращаются» к долговременной средней тенденции, или тренду] предполагает, что необходимо уничтожить 1,2 триллиона долларов доходов для того, чтобы американский финансовый сектор был очищен от излишков последнего десятилетия... Принимая во внимание, что *Bloomberg* сообщает о 184 миллиардах долларов, полученных финансистами уже во время кризиса, то, если предположить, что размер финансового сектора должен сократиться до уровня, наблюдавшегося десятилетие назад, можно прийти к выводу, что финансовому сектору предстоит уничтожение ценностей еще на триллион долларов, прежде чем мы вернемся к долговременному тренду в финансовых прибылях. Пугает то, что если это верно, нас ждет длительный период государственного вмешательства в попытках затормозить это потенциальное уничтожение. Нахождение приемлемого объема финансового сектора в «новом мире» будет ключом к пониманию того, какой масштаб должно будет принять уничтожение прибылей, прежде чем сектор сможет двигаться вперед.

Идея возвращения финансовых доходов к их среднему долговременному тренду в экономике как в целом была по сути лишь намерением понять размеры грядущих изменений, постольку, поскольку Райд допускал возможность того,

September 17, 2008, <http://www.livemint.com/2008/09/17002644/A-turning-point-for-the-global.html>.

30. См. John Bellamy Foster, *Naked Imperialism* (New York: Monthly Review Press, 2006), 45–50.

что относительный вес финансов можно рассчитать на основании структурных основ «реального мира» — при том что сам он не был готов к такому предприятю. Как он признавал, «расчет „естественного“ приемлемого объема финансового сектора в соотношении с остальной экономикой является феноменально сложной задачей». Более того, можно было усомниться, что этот «естественный» уровень вообще существует. Но предположение о том, что масштабное «уничтожение прибыли» вполне могло произойти перед тем, как система заработала бы снова, и то, что это объясняло «длительный период государственного вмешательства в попытках затормозить это потенциальное уничтожение», подчеркивало тот факт, что кризис оказался куда более тяжелым, чем тогда обычно предполагали, и как это стало ясно немного позже<sup>31</sup>.

Этот ход мысли (в полном соответствии с тем, что говорили Мэгдофф и Суизи в последние два десятилетия XX века) предполагает, что автономность финансов от базовой экономики, связанная с процессом «финансиализации», была скорее относительной, нежели абсолютной, и что большой экономический спад (куда больший, чем сдувание одного пузыря и надувание другого) был в конце концов неизбежен. И чем дольше система оттягивала бы его, тем более разрушительный характер он бы принял. Между тем, как показали Мэгдофф и Суизи, «финансиализация» могла продолжаться в течение еще некоторого времени — поскольку у системы не было никакого иного ответа.

## **ВОЗВРАЩЕНИЕ К РЕАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ: ПРОБЛЕМА СТАГНАЦИИ**

Пол Бэйрэн, Пол Суизи и Гарри Мэгдофф неустанно повторяли с 1960-х по 1990-е (прежде всего, в «Монополистическом капитале»), что стагнация была обычным состоянием экономики монополистического капитализма, за исключением особых исторических обстоятельств. Они настаивали на том, что процветание, характеризовавшее экономику конца 1950–1960-х гг., следует атрибутировать такими особыми историческими факторами, как 1) наращивание потребительских сбережений во время войны; 2) вторая великая волна автомобилизации в США (включая расширение секторов промышленности, связанных со стеклом, сталью и резиной, создание системы национальных скоростных дорог и развитие пригородов); 3) восстановление японской и европейской экономик, разрушенных войной; 4) гонка вооружений времен холодной войны (и двух региональных войн в Азии); 5) рост рекламного бизнеса, отмеченный расцветом Мэдисон Авеню; 6) развитие FIRE (финансы, страхование, недвижимость); 7) превосходство доллара как доминирующей валюты. Как только исчезли стимулы, обусловленные этими факторами, экономика стала откатываться обратно в стагнацию: медленный рост, избыточные мощности, безработица/неполная занятость. Наконец, главным стимулом, удерживающим экономику

31. Jim Reid, «A Trillion-Dollar Mean Reversion?» Deutsche Bank, July 15, 2008, [http://www.nuclearphynance.com/User%20Files/85/thought\\_of\\_jim\\_14july.pdf](http://www.nuclearphynance.com/User%20Files/85/thought_of_jim_14july.pdf).

от краха, стали военные расходы и взрывной рост долга и спекуляций. Этих последних, однако, оказалось недостаточно для того, чтобы предотвратить возобновление стагнационных тенденций, причем со временем проблемы только усугублялись<sup>32</sup>.

Реальность ползучей стагнации очевидна из Таблицы 2, показывающей по десятилетиям темпы роста реальной экономики за последние восемьдесят лет. Низкий темп роста в 1930-е отражает глубокую стагнацию периода Великой депрессии. За этим следует выдающийся рост американской экономики в 1940-е под влиянием Второй мировой войны. В 1950–1969 годах, которые сейчас обычно называют «Золотым веком», экономика, стимулируемая указанными выше историческими факторами, была способна достичь устойчивого роста в рамках «экономики мирного времени». Однако, как выясняется, все это носило временный характер. Серьезное падение темпов роста в 1970-х и далее знаменует постоянную тенденцию к более медленному развитию экономики, в условиях, когда основные стимулы, обеспечивавшие рост в 1950–1960-х, исчезли, отчего возвращение к былому процветанию оказалось невозможным. В последующие десятилетия экономика не столько восстанавливала свою прежнюю тенденцию к росту, сколько медленно падала.

Таблица 2. Рост реального ВВП 1930–2007 (среднегодовой процент)

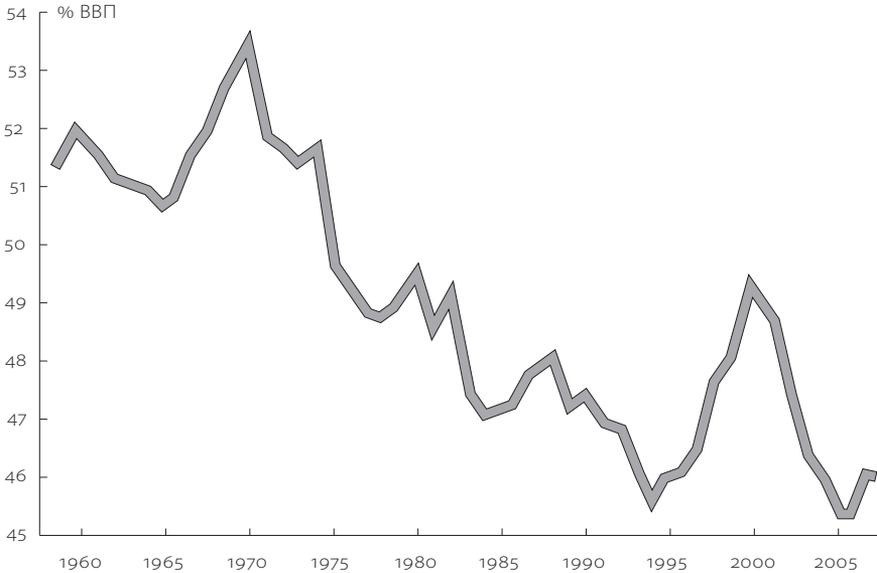
1930-е	1,3
1940-е	5,9
1950-е	4,1
1960-е	4,4
1970-е	3,3
1980-е	3,1
1990-е	3,1
2000–07	2,6

Источники: National Income and Products Accounts Table 1.1.1. Percent Change from Preceding Period in Real Gross Domestic Product, Bureau of Economic Analysis.

Именно реальность начавшейся в 1970-х экономической стагнации, как подчеркивали тогда гетеродоксальные экономисты Риккардо Беллофьоре и Джозеф Халеви, привела к появлению «нового финансиализованного капиталистического режима», чего-то вроде «парадоксального финансового

32. См. Paul A. Baran and Paul M. Sweezy, *Monopoly Capital* (New York: Monthly Review Press, 1966); Harry Magdoff and Paul M. Sweezy, *The Dynamics of U. S. Capitalism* (New York: Monthly Review Press, 1972), *The Deepening Crisis of U. S. Capitalism* (New York: Monthly Review Press, 1981), and *Stagnation and the Financial Explosion* (New York: Monthly Review Press, 1987).

График 3. Объемы заработной платы в процентах от ВВП



Источники: *Economic Report of the President, 2008*, Table B-1 (GDP), Table B-29 — Sources of personal income, 1959–2007.

кейнсианства», при котором спрос в экономике стимулируется преимущественно «за счет надувания финансовых пузырей». Более того, именно то, что США играли главную роль в надувании такого рода пузырей (несмотря на — а также в связи со снижением нормы накопления капитала как такового), наряду с обретением долларом статуса резервной валюты, начиная с 80-х сделало американский монополистический финансовый капитал «катализатором мирового платежеспособного спроса»<sup>33</sup>. Но такая модель финансиализированного роста не могла обеспечить быстрого экономического развития в течение какого-либо длительного промежутка времени, была нежизнеспособной и вела к надуванию все больших и больших, периодически лопающихся, пузырей, вызывая все более ощутимые проявления стагнации.

Ключ ко всей этой динамике надлежит искать в уменьшении процента заработной платы в национальном доходе США. Стагнация 1970-х побудила капитал спешно начать классовую войну против рабочих — с целью повысить прибыли за счет понижения стоимости рабочей силы. Результатом стали десятилетия возрастания неравенства<sup>34</sup>. График 3 показывает резкое падение доли

33. Bellofiore and Halevi, «A Minsky Moment?»

34. См. Michael Yates, *Longer Hours, Fewer Jobs* (New York: Monthly Review Press, 1994); Michael Perelman, *The Confiscation of American Prosperity* (New York: Palgrave Macmillan, 2007).

заработной платы в ВВП между концом 1960-х и современностью. Он отражает тот факт, что реальные зарплаты рабочих частных предприятий (без учета аграрного сектора) в США достигли пика в 1972 году на уровне 8,99 доллара в час (в долларах 1982 г.), а к 2006 году опустились до уровня 8,24 доллара в час (эквивалент реальной почасовой зарплате в 1967 году), несмотря на колоссальный рост производительности труда и прибылей за последние несколько десятилетий<sup>35</sup>.

Это было частью масштабного перераспределения доходов и богатства в пользу верхушки. В 1950–1970 годах на каждый доллар, полученный нижними 90% доходополучателей, верхняя 0,01% получала дополнительных 162 доллара. И напротив: в 1990–2002 годах на каждый доллар, полученный нижними 90%, верхняя 0,01% (на данный момент – приблизительно 14000 домохозяйств) получала дополнительных 18000 долларов. В 2001 году в США верхний 1% обладал богатством более чем в два раза превышающим, богатство низших 80% населения. Если это измерять просто в терминах финансового богатства (т. е. исключив стоимость занимаемых владельцами домов), то богатство верхнего 1% превышало богатство низших 80% более чем в четыре раза. В 1983–2001 годах верхний 1% присваивал 28% прироста в национальном доходе, 33% от общего прироста капитала и 52% от роста в финансовом богатстве вообще<sup>36</sup>.

При таковых обстоятельствах воистину примечательным было то, что потребление домохозяйств возросло с немногим более 60% от ВВП в начале 1960-х до около 70% в 2007 году. Это стало возможным только потому, что возросло число домохозяйств, в которых работать стали также и женщины, увеличилось количество рабочих часов, люди стали работать на нескольких работах и еще больше залезали в долги. Долг домохозяйств стимулировался, в частности, на последних стадиях пузыря недвижимости, благодаря резкому росту цен на дома, что позволяло потребителям занимать еще больше денег под залог их растущей в цене собственности (т. н. эффект богатства недвижимости) – процесс, который резко завершился со сдуванием пузыря и началом падения цен на дома. Как показывает График 1, долг домохозяйств возрос с примерно 40% ВВП в 1960-х до почти 100% в 2007 году; при этом особенно быстрый рост наблюдался с конца 1990-х<sup>37</sup>.

Этот рост потребления, основанный на увеличении долга домохозяйств, как оказалось, стал ахиллесовой пятой экономики. В основе пузыря недвижимости лежал быстрый рост ипотечного долга домохозяйств – при том что реальные зарплаты по большей части оставались замороженными в течение десятилетий. Наступивший в результате дефолт отдельных новых собствен-

35. Economic Report of the President, 2008, Table B-47, 282.

36. Correspondents of the New York Times, *Class Matters* (New York: Times Books, 2005), 186; Edward N. Wolff, ed., *International Perspectives on Household Wealth* (Cheltenham: Edward Elgar, 2006), 112–15.

37. О классовом анализе долга домохозяйств см. John Bellamy Foster, «The Household Debt Bubble», chapter 1 in John Bellamy Foster and Fred Magdoff, *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences* (New York: Monthly Review Press, 2009).

ников привел к падению цен на дома. Это привело к росту числа собственников, у которых долги, взятые под залог домов, превысили стоимость собственно домов, вследствие чего произошли новые дефолты и дальнейшее падение цен на недвижимость. Потребление рухнуло, рабочие места были потеряны, начался отток капиталов, закручивая нисходящую спираль, масштабы которой оценить крайне сложно.

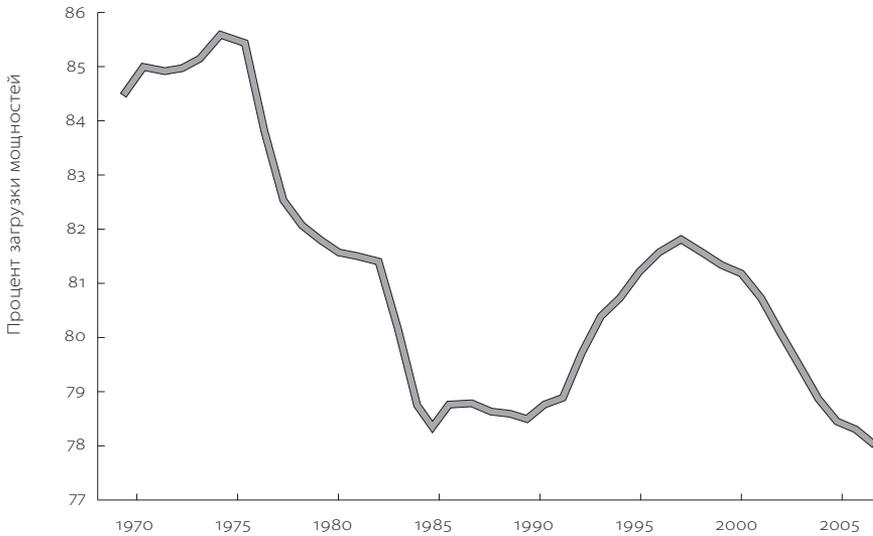
Последние тридцать лет экономические излишки, находившиеся в руках корпораций и институциональных инвесторов (таких как страховые компании или пенсионные фонды), все более широким потоком вливались в экзотические финансовые инструменты. Очень немногие из этих экономических излишков употреблялись для расширения инвестиций, которые оставались в состоянии простого воспроизводства: за исключением новых передовых технологий, инвестиции направлялись только на замещение (как противоположность расширенному воспроизводству). При невозможности для корпораций найти спрос на свою продукцию — что нашло отражение в долговременном снижении загрузки производственных мощностей (см. График 4) — и соответствующем дефиците возможностей для прибыльных инвестиций, процесс формирования чистого капитала становился все более и более проблематичным.

Поэтому доходы все активнее перенаправлялись от инвестиций в расширение производственных мощностей на финансовые спекуляции, при том что финансовый сектор казался способным произвести неограниченное количество финансовых продуктов предназначенных для использования этого денежного капитала (тот же самый феномен в мировом масштабе был охарактеризован Бернанке в 2005 году как «глобальный избыток сбережений», при котором колоссальный объем ищущего применения капитала циркулирует по всему миру и все возрастающим потоком вливается в США из-за их лидирующей роли в «финансиализации»<sup>38</sup>). Последствия этого можно увидеть на Графике 5, показывающем серьезный разрыв между доходами и чистыми инвестициями в процентах от ВВП за последние годы: при том что чистые частные нерезидентные фиксированные инвестиции как доля национального дохода значительно снизились за этот период, прибыли — как доля ВВП — достигли уровня, невиданного с конца 1960-х — начала 1970-х. Это, если использовать терминологию Маркса, знаменует сдвиг от «общей формулы капитала»  $D(\text{деньги})-T(\text{овар})-D'$  (исходные деньги плюс прибавочная стоимость), где товар занимает центральное место в производстве прибыли, к системе, которая все более ориентируется на обращение только денежного капитала,  $D-D'$ , где деньги просто порождают другие деньги вне всякой связи с производством.

Поскольку «финансиализацию» можно рассматривать как реакцию капитала на стагнационные тенденции в реальной экономике, то кризис «финансиализации» неизбежно означает заражение передовой капиталистической экономики той же стагнационной болезнью. Выплаты по колоссальным дол-

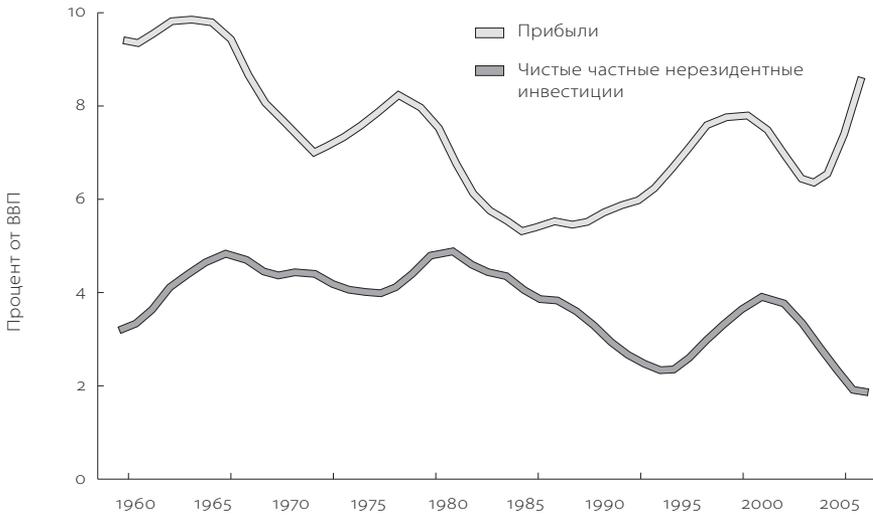
38. Ben S. Bernanke, «The Global Savings Glut and the U.S. Current Account Deficit», Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond Virginia, March 10, 2005, <http://www.federalreserve.gov>.

График 4. Загрузка производственных мощностей в процентах



Источники: *Economic Report of the President, 2008, Table B-54 — Capacity utilization rates, 1959–2007.*

График 5. Доходы и чистые инвестиции в процентах от ВВП с 1960 по настоящее время



Источники: *Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts, Table 5.2.5. Gross and Net Domestic Investment by Major Type, (Billions of dollars). Table B-1 (GDP) and Table B-91 (Domestic industry profits), Economic Report of the President, 2008. Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts, Table 5.2.5. Gross and Net Domestic Investment by Major Type, Annual Data 1929–2006.*

гам, сделанным за последнее десятилетие, теперь вносят свой вклад в углубление кризиса. Более того, при остановке «финансиализации» для монополистического финансового капитала не остается никаких видимых путей к выходу из сложившейся ситуации. Таким образом, наш прогноз заключается в том, что даже при выходе из текущего девальвационного кризиса, главными чертами экономики на некоторое время станут (в лучшем случае) минимальный рост, высокая безработица и неполная занятость, а также избыточность производственных мощностей.

Тот факт, что американское потребление (облегченное колоссальным дефицитом платежного баланса) создавало основной платежеспособный спрос на продукцию, произведенную в других странах, означает, что спад в США уже произвел разрушительный эффект за их пределами, с нарастанием банкротств по всему миру. «Развивающиеся» и неразвитые экономики пойманы в ловушку трудноразрешимых проблем (которые включают падение экспорта, снижение товарных цен, последствия высокого уровня «финансиализации» в надстройке над нестабильным и жестко эксплуатируемым экономическим базисом), находясь при этом под обновленным империалистическим давлением со стороны развитых стран.

Но развитые страны и сами испытывают трудности. Исландия, которую можно сравнить с шахтерской канарейкой, прошла через полную финансовую катастрофу и нуждается в помощи извне и, возможно, в масштабном изъятии пенсионных накоплений граждан. Более семнадцати лет Исландией управляло правое правительство, возглавляемое ультраконсервативной Партией Независимости, действовавшей в коалиции с центристскими социал-демократическими партиями. Исландское руководство применило на практике неolibеральные идеи «финансиализации», причем в полном объеме, результатом чего стал быстрый рост банковского и финансового сектора при увеличении активов исландских банков (в 2000 году они составляли 96% от ВВП, а к 2006 году превысили ВВП в девять раз). Теперь исландские налогоплательщики, которые не виноваты во всех этих действиях, должны нести груз зарубежных спекулятивных долгов исландских банков, результатом чего является резкое понижение их уровня жизни<sup>39</sup>.

## ПОЛИТЭКОНОМИЯ

Экономическая наука классического периода, отмеченная работами как буржуазных классиков (Адам Смит, Давид Риккардо, Томас Мальтус и Джон Стюарт Милль), так и социалистических мыслителей (Карл Маркс) называлась *политической экономией*. Это название неслучайно, поскольку указывает на классовый базис экономики и роль государства<sup>40</sup>. Да, конечно, Адам

39. Steingrímur J. Stigfússon, «On the Financial Crisis of Iceland», *MRzine.org*, October 20, 2008; «Iceland in a Precarious Position», *New York Times*, October 8, 2008; «Iceland Scrambles for Cash», *Wall Street Journal*, October 6, 2008.

40. См. Edward J. Nell, *Growth, Profits and Prosperity* (Cambridge: Cambridge University Press, 1980), 19–28.

Смит, вводя понятие «невидимой руки рынка», заменял им представление о «видимой руке» монарха. Однако политико-классовый контекст экономики присутствовал повсеместно — как у самого Смита, так и у других классиков. В 20-х годах XIX в., как указывал Маркс, проходил «великолепный турнир», на котором соревновались политические экономисты, представлявшие различные классы и слои общества.

Однако с 30-х—40-х годов XIX в, когда рабочий класс стал одной из ведущих сил общества, а промышленная буржуазия захватила контроль над государством, ослабив позиции землевладельцев (особенно благодаря отмене хлебных законов), экономическая наука стала сдвигаться от собственно научных исследований к «недобросовестности и злонамеренной апологетике»<sup>41</sup>. Все более настойчиво круговорот экономической жизни истолковывался как процесс, в который вовлечены исключительно индивиды, потребляющие, производящие и получающие прибыль. Из экономки, таким образом, было устранено само понятие класса, которое, однако, было усвоено развивавшейся социологией (впрочем, чем дальше, тем больше социология склонялась к истолкованию этого понятия в отрыве от фундаментальных экономических отношений). Кроме того, отмечалось, что государство также непосредственно не связано с экономикой и должно исследоваться новой политической наукой<sup>42</sup>. Таким образом, экономика оказалась «очищенной» от всех классовых и политических элементов и все чаще презентовалась как «нейтральная» наука, оперирующая универсальными/внеисторическими принципами капитала и рыночных отношений.

Утратив все свои корни в обществе, ортодоксальная неоклассическая экономика, презентовавшая себя как единственную парадигму, стала дисциплиной, в которой доминируют бессмысленные абстракции высокого уровня, механистические модели, формальные методологии и математический язык, отвлеченные от исторического развития. Это — все что угодно, но не знание о реальном мире; скорее, основное значение так понимаемой экономики заключено в ее роли саму себя подтверждающей идеологии. В то же самое время реальный бизнес действует иными способами, которые, как правило, ортодоксальными экономическими теориями не освещаются (иногда намеренно). Неспособность такой экономики выучить уроки Великой депрессии (т. е. понять внутренние недостатки системы накопления, основанного на разделении классов, на ее монополистическом этапе) включает также склонность игнорировать тот факт, что корни реальных проблем лежат в большей степени в реальной экономике, нежели в денежно-финансовой.

Сегодня ничто не кажется более близоруким, нежели решительный отказ Бернанке от традиционных теорий Великой депрессии, указывавших в качестве ее причин перепроизводство и слабый спрос, что привело и к отказу от учета сходных факторов, действующих в настоящее время. Подобно свое-

41. Karl Marx, *Capital*, vol. 1 (New York: Vintage, 1976), 96–98.

42. См. Crawford B. Macpherson, *Democratic Theory* (Oxford: Oxford University Press, 1973), 195–203.

му учителю Милтону Фридману, Бернанке придерживался неолиберальных экономических взглядов, доминировавших в последние десятилетия, согласно которым, удерживая «камень, который вызывает обвал», можно вечно предотвращать сход «большой по размерам» финансовой лавины<sup>43</sup>; то, что где-то наверху произошло смещение почвы, причем произошло в силу реального, развивающегося во времени процесса, можно не принимать во внимание. Занятно, что Бернанке, академический эксперт по Великой депрессии, занял позицию, которую Этан Харрис, главный американский экономист *Barclays Capital*, описал как политику «не вижу, не слышу и не говорю ничего плохого» применительно к финансовым пузырям<sup>44</sup>.

Следовательно, теперь необходимо обратиться к противоположной точке зрения, подчеркивающей социально-экономические противоречия системы. Некоторое время — в качестве ответа на Великую депрессию 1930-х — в работах Джона Мейнарда Кейнса, других мыслителей, ассоциировавшихся с кейнсианством, институционалистов и марксистов (наиболее значительным из последних был польский экономист Михаил Калецкий) можно было наблюдать нечто вроде возрождения политэкономической перспективы. Но после Второй мировой войны кейнсианство все больше инкорпорировалось в систему. Это происходило, во-первых, по линии т. н. неоклассическо-кейнсианского синтеза, который, как утверждала Джоан Робинсон, одна из молодых коллег Кейнса, привел к «порче кейнсианства», а во-вторых, по линии близко связанного с этим роста военного кейнсианства<sup>45</sup>. Наконец, возник монетаризм — как основной ответ на стагфляционный кризис 1970-х; наряду с этим начался подъем других консервативных идеологий свободного рынка, таких как экономика предложения, теория рациональных ожиданий и новая классическая экономика (составившие в итоге неолиберальную ортодоксию). Экономическая наука утратила свою имплицитную политэкономическую составляющую, и мир еще раз откатился к мифологии саморегулирующегося, уравнивающего самого себя рынка, свободного от всего, относящегося к классам и власти. Любой, кто рассматривает эти темы, характеризуется скорее как политолог, нежели экономист и, таким образом, исключается из мейнстримных экономических дискуссий<sup>46</sup>.

Надо сказать, что экономика никогда не переставала быть политической; скорее проводимая политика настолько тесно переплелась с системой экономической власти, что стала практически невидимой. «Видимая рука монарха» Адама Смита превратилась в невидимую руку, но не рынка, а класса капиталистов, который скрывается за покровом рынка и конкуренции.

43. Friedman and Schwartz, «A Monetary History of the United States», 419.

44. Harris, *Ben Bernanke's Fed*, 147–58.

45. См. John Bellamy Foster, Hannah Holleman, and Robert W. McChesney, «The U.S. Imperial Triangle and Military Spending», *Monthly Review* 60, no. 5 (October 2008): 1–19.

46. Относительно дискуссии об одновременной стагнации экономики и экономической науки после 1970 г. см. Perelman, *The Confiscation of American Prosperity*. См. также E. Ray Canterbury, *A Brief History of Economics* (River Edge, NJ: World Scientific Publishing, 2001), 417–26.

Тем не менее каждый большой экономический кризис частично приоткрывает этот покров и обнажает реальность классово власти.

Министр финансов Полсон в сентябре 2008 года запросил у Конгресса 700 миллиардов. Спасение финансовой системы при помощи этих денег может стать поворотным пунктом для понимания общественностью сути экономических проблем (и для последующего возмущения), причем впервые за долгое время могут быть затронуты темы, относящиеся к *политической* экономике. Для всего общества немедленно стало очевидным, что самым важным вопросом относительно финансового кризиса и глубокой экономической стагнации, который следовало поставить, был *вопрос о том, кто будет платить*. Ответ капиталистической системы, оставленной своим собственным механизмам, был таким же, как и всегда: непропорционально тяжелые расходы понесут те, кто внизу. Старые игры по приватизации прибылей и социализации потерь будут повторены энное количество раз. Население будут призывать «потуже затянуть ремни», чтобы «оплатить расходы» всей системы. Способность широкой общественности распознать этот обман будет зависеть, конечно, от усилий активистов профсоюзов и общественных движений, а также от того, до какой степени кризис обнажит истинную природу империи капитала.

Нет никакого сомнения, что нарастающее банкротство экономики и политический произвол обусловили фундаментальный разрыв в последовательности исторических процессов. Как прогрессивные силы должны реагировать на этот кризис? Прежде всего, важно встречать критикой любую попытку представить серьезные экономические проблемы как некое «стихийное бедствие». У этих проблем есть причина, и она заключается в самой системе. И хотя те, кто стоит у руля экономики, не желали этого кризиса, они тем не менее стали основными бенефициарами системы, бесстыдно обогащаясь на потерях всего остального населения, и должны считаться ответственными за ту ношу, которую взвалили на все общество. Это именно богатые должны заплатить по счетам — не только в силу элементарной справедливости, но и потому, что именно они все вместе, а также *их система* обусловили нынешнюю ситуацию, когда дела стали так плохи, как они стали; и еще потому, что и для экономики, и для низов будет лучше, если оказать непосредственную помощь этим последним. Простые налогоплательщики не должны обеспечивать «золотыми парашютами» класс капиталистов.

Капитализм, однако, рассчитывает на социальную инертность, когда использует свою власть для прямого грабежа там, где «обычная» эксплуатация уже не эффективна. Без революции «снизу» вся тяжесть экономического кризиса будет просто переложена на низы общества. Необходим массовый социальный и экономический протест, такой, какой имел место в последней половине 30-х, включая возрождение профсоюзов и массовых общественных движений всех типов — мы должны использовать право на изменения, данное народу конституцией, даже если для этого потребуются поставить под угрозу нынешнюю двухпартийную систему.

Что же должно делать в нынешних обстоятельствах такое радикальное движение «снизу» — если допустить, что оно возникло? На этот вопрос мы

не решимся ответить — не потому, что имеется недостаток в действиях, которые следует предпринять, но потому, что радикальное политическое движение, настроенное на то, чтобы смести наследие десятилетий эксплуатации, расточительства и иррациональности, будет, если оно возникнет, подобно яростному шторму, который откроет новые перспективы для изменений. Все, что мы могли бы сейчас предложить, рискует показаться как чересчур радикальным для сегодняшнего дня, так и чересчур умеренным для дня завтрашнего.

Некоторые либеральные экономисты и комментаторы говорят, что в обстоятельствах нынешнего кризиса не может помочь ничего, кроме программы масштабных общественных работ, направленных на повышение уровня занятости, наподобие «Нового курса». Роберт Каттнер утверждает в «Вызове Обамы», что «восстановление экономики потребует более 700 миллиардов долларов в год на новые общественные расходы или компенсирующие сокращения военных расходов на 600 миллиардов. Почему? Потому что у нас нет никакой иной приемлемой стратегии для восстановления и ребалансировки экономики»<sup>47</sup>. Все это, однако, сложнее, чем кажется. Есть основания полагать, что доминирующие экономические интересы, даже в ситуации кризиса, заблокируют столь масштабные правительственные расходы на общественные нужды, как препятствующие частному рынку. Истина в том, что гражданские правительственные закупки составляли в 1939 году 13,3% от ВВП — что рассматривалось Бэйрэнном и Суизи в 1966 году как их приблизительный «внешний предел» — и с тех пор мало менялись: гражданские правительственные расходы на инвестиции и потребление с 1960 г. по настоящее время составляли в среднем 13,7% от ВВП (13,8% от ВВП)<sup>48</sup>. Следовательно, не стоит недооценивать те классовые силы, которые препятствуют радикальному увеличению невоенных государственных расходов даже в условиях тяжелой стагнации. Любое серьезное продвижение в этом направлении потребует активной классовой борьбы.

Кроме того, нет никаких сомнений, что изменения должны быть направлены, в основном и прежде всего, на удовлетворение базовых потребностей людей в пище, жилье, работе, медицине, образовании, благоприятной окружающей среде и т. д. Возьмет ли правительство на себя ответственность за обеспечение всех желающих приемлемой работой? Станут ли дома — без удушающей ипотеки — доступными для всех, включая также бездомных и тех, кто живет в плохих жилищных условиях? Будет ли построена единая национальная система здравоохранения, которая сможет обеспечить медицинские нужды всего населения, заменив собой наихудшую и наиболее дорогую систему из всех, которые только имеются в развитых капиталистических странах? Произойдет ли серьезное сокращение военных расходов и отказ от мирового империалистического господства? Будут ли повышены налоги для богатых, а доходы и богатство перераспределены? Будет ли защищаться

47. Robert Kuttner, *Obama's Challenge* (White River Junction, Vermont: Chelsea Green, 2008), 27.

48. Baran and Sweezy, *Monopoly Capital*, 159, 161; *Economic Report of the President, 2008*, 224, 250.

окружающая среда как в мировом, так и в локальном масштабах? Станет ли реальностью право на создание общественных организаций?

Если ни одна из этих элементарных перспектив не может быть осуществлена в рамках существующей системы, то люди должны взять в свои руки создание нового общества, которое обеспечит их этим реальным *имуществом*. И прежде всего, необходимо «постоянно настаивать, что мораль и экономика поддерживают интуитивную уверенность масс в том, что общественные людские и природные ресурсы могут и должны использоваться на благо всех людей, а не только привилегированного меньшинства»<sup>49</sup>.

В конце 1930-х Кейнс выступал против возрастающего господства финансового капитала, который угрожал свести реальную экономику к «пузырям в водовороте спекуляций», и рекомендовал произвести «эвтаназию рантье». Однако «финансиализация» настолько существенна для современного финансового монополистического капитала, что такую «эвтаназию» осуществить невозможно — вопреки мечтам Кейнса о более рациональном капитализме — если не выйти за пределы самой системы. В этом смысле мы явно находимся на переломном этапе, когда мир, возможно, будет готов, наконец, совершить шаг, который Кейнс также предвидел, т. е. отказаться от извращенного морального принципа «добро во зле, а зло — в добре», — используемого для оправдания алчности и эксплуатации, необходимых для накопления капитала — переформулировав его должным образом для создания более разумного социального порядка<sup>50</sup>. Впрочем, для того чтобы сделать это, общество должно обрести контроль над своей *политической* экономией, заменив сегодняшнюю капиталистическую систему чем-то более соответствующим реальной политической и экономической демократии, тем, что больше всего устрашает нынешних правителей мира и отвергается ими — как «социализм»<sup>51</sup>.

*Перевод с английского Алексея Анполонова*

49. Harry Magdoff and Paul M. Sweezy, «The Crisis and the Responsibility of the Left», *Monthly Review* 39, no. 2 (June 1987): 1–5.

50. См. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, 376, and *Essays in Persuasion* (New York: Harcourt Brace and Co., 1932), 372; Paul M. Sweezy, «The Triumph of Financial Capital», *Monthly Review* 46, no. 2 (June 1994): 1–11; John Bellamy Foster, «The End of Rational Capitalism», *Monthly Review* 56, no. 10 (March 2005): 1–13.

51. В этом отношении, как мы полагаем, необходимо выйти за пределы либеральной экономики и подвергнуть безжалостной критике весь существующий экономический уклад. Даже относительно прогрессивный либеральный экономист Пол Кругман, недавний нобелевский лауреат, ясно дает понять, что мейнстримным мыслителем (а потому вхожим в высшие круги общества) его делает строгая приверженность капитализму и «свободному рынку», а также отвращение к социализму: как он гордо заявляет, «всего несколько лет назад... один журнал посвятил передовую статью нападкам на меня как на защитника капитализма» (Пол Кругман, *Великая ложь*. М.: АСТ, 2008). В этом контексте см.: Harry Magdoff, John Bellamy Foster, and Robert W. McChesney, «A Prizefighter for Capitalism: Paul Krugman vs. the Quebec Protestors», *Monthly Review* 53, no. 2 (June 2001): 1–5.