

# Конец капитализма? Марк Твен, Лейк-Вобегон и нынешний кризис

Марк Блайт



Президент Барак Обама выступает на саммите «Большой двадцатки» в Лондоне 2 апреля 2009 года

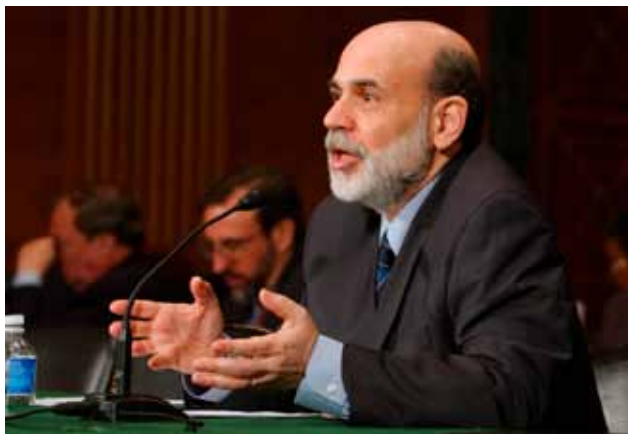
*Хотя нынешний финансовый кризис не имеет прецедента, этого нельзя сказать о кризисах капитализма. Они стали обычным делом.*

*Марк Блайт – профессор международной политической экономики в университете Брауна. Его перу принадлежит книга «Великие преобразования: экономические идеи и политические перемены в двадцатом веке».*

**Е**сли построить, как говорят статистики, временной ряд прибыли в банковском секторе США с 1947 по 2008 год, можно с определенной уверенностью говорить о средней рентабельности этого сектора в динамике, о пиках (с 1990-х до середины 2000-х годов), провалах (с 1947 по 1967 год) и рез-

ком взлете прибыльности сектора за последние 10 лет. Но если дополнить картину данными за период с августа 2008 по апрель 2009 года, то весь ряд, как и сама банковская система, которую он описывает, просто взрывается. Средние величины, показатели дисперсии и другие подобные характеристики теряют смысл – настолько экстремальными оказались последние годы. Действительно, если бывший председатель Федеральной резервной системы США Алан Гринспен признает, что его понимание рыночных процессов содержало в себе глубокие изъяны, а нынешний председатель Бен Бернанке говорит, что мы столкнулись с величайшим кризисом со времен Великой депрессии, то нам, наверное, следует отнестись к этому серьезно.

И это действительно серьезно. Учитывая резкое



© AP Images

Председатель Федеральной резервной системы Бен Бернанке выступает на слушаниях в Конгрессе США

уменьшение активов до 1,3 трлн. долларов и объем обязательств, достигающий 3,6 трлн. долларов, а также двукратное сокращение фондового рынка, финансовая система США либо сильно перегружена, либо неплатежеспособна, либо, по мнению некоторых, – что еще хуже, – исчерпала свои возможности. Уже много раз объявлялось о конце капитализма. И все же, если перефразировать американского писателя и юмориста Марка Твена, слухи о его смерти сильно преувеличены.

Американский капитализм, выйдя из кризиса, будет совсем другим – уже не настолько финансиализированным, ориентированным на потребление и имеющим дефицит в торговле, как за последние два десятилетия. Он уже изменился, поскольку Уолл-стрит как таковой больше не существует. Но обычно люди забывают, что в таком положении мы уже были. Хотя нынешний финансовый кризис не имеет прецедента, этого нельзя сказать о кризисах капитализма. Они стали обычным делом. Просто нынешний кризис ударил по Соединенным Штатам, а не по какому-то другому региону мира. Но мы уже были в таком положении и остались в живых, главным образом потому, что настоящее не обязано повторять прошлое. Помня об этом, можно не опасаться, что американский капитализм изжил себя.

#### **ПРОБЛЕМА ЛЕЙК-ВОБЕГОНА (ГДЕ ВСЕ ВЫШЕ СРЕДНЕГО)**

Конечно, вину за кризис можно возложить на многие факторы – от банковской культуры бонусов до китайских сбережений и немецкой скупости. Но акцент на сиюминутную ситуацию может скрывать из виду более глубокий комплекс причин. Чтобы взглянуть на кризис под верным углом, начинать надо с событий

почти тридцатилетней давности – неожиданного сочетания безграничной ликвидности и ограниченных классов активов. К сегодняшнему положению нас привели в своей совокупности шесть процессов.

В-первых, начиная с 1980-х годов, главные финансовые центры мира прекратили регулировать свои внутренние рынки кредитов и открыли свои финансовые счета. Эта «глобализация финансов» привела к бурному росту доступной ликвидности, поскольку прежде изолированные рынки стали взаимосвязанными. Во-вторых, мощный импульс этой ликвидности придало появление новых финансовых инструментов, особенно методов секьюритизации, и растущее использование кредитных деривативов. В-третьих, при таком росте глобальной ликвидности долгосрочные и краткосрочные процентные ставки начали стремительно падать. В 1991 году в США прайм-рейт и ставка по федеральным фондам (а вместе с ними и глобальная норма процента) начали постепенно снижаться с двузначных величин до исторических минимумов.

В-четвертых, с учетом этих изменений усилилась концентрация коммерческих банковских секторов при финансовой ориентации экономики. Резко возросла доступность банковских кредитов, в то время как приватизация бывших государственных обязательств, особенно пенсионных, стимулировала рост числа крупных небанковских институциональных инвесторов. Все эти инвесторы стремились получать прибыль «выше средней», поскольку от них требовалось превышение некой контрольной отметки – обычно годового показателя фондового индекса Standard & Poor's 500 или индекса эффективности своего сектора.

В-пятых, дефицит текущего баланса США достиг исторически беспрецедентной доли валового внутреннего продукта. Соединенные Штаты на протяжении более 20 лет ежегодно фактически заимствовали от 3 до 6 процентов ВВП, а при тех темпах роста, к которым мы привыкли, заимствование по столь низким ставкам делало деньги практически бесплатными.

Шестым фактором, который, пожалуй, и привел ко всему вышеперечисленному, стала глубокая идеологическая перемена, которая произошла в Соединенных Штатах с 1970 по 2000 год. А именно: политики, эксперты и общественность стали рассматривать рынок как чудесным образом саморегулирующийся и способный приносить все более высокую отдачу без риска, стоит только отказаться от неуклюжего и неэффективного государственного регулирования – что и сделали



© AP Images

Контейнерные суда с импортными товарами из азиатских стран разгружаются у причала в штате Нью-Джерси

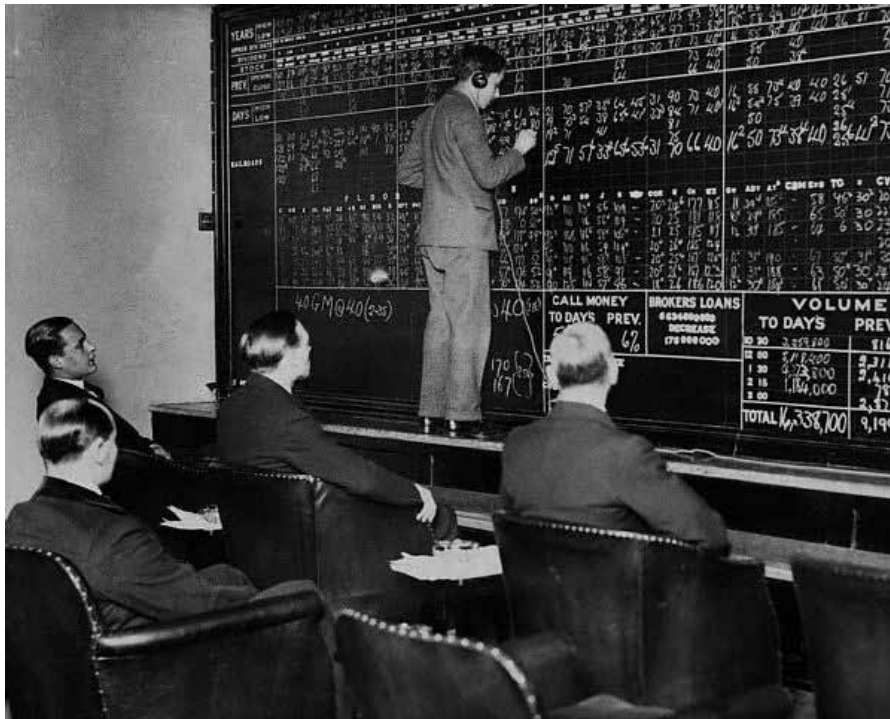
политики от обеих партий. Все это вместе взятое и привело к тому, что финансовый сектор стал зависеть от постоянного стремления к прибыли выше средней, одновременно превращаясь во все более крупную и важную часть валового внутреннего продукта США.

### ПРЕДЕЛЫ ЛЕЙК-ВОБЕГОНА

Проблема с погоней за убегающей средней прибылью заключается в том, что за нее приходится платить все дороже. Здесь мы сталкиваемся с проблемой классов активов – ограниченным числом категорий активов, по которым инвесторы могут стремиться получать прибыль выше средней. Таких классов всего несколько: акции (фондовый рынок), наличность (денежный рынок) и облигации (бумаги с фиксированным доходом), к которым можно также добавить недвижимость и товары. Если акции, облигации и инструменты денежного рынка считаются взаимными инвестициями в пределах одного класса, то очевидным объектом для

извлечения такой прибыли стали фондовые рынки, относительно недооцененные в начале 1990-х годов. Массовый объем ликвидности в погоне за прибылью выше средней сначала наводнил американские рынки ценных бумаг, а вскоре после этого, в середине и конце 1990-х, хлынул на глобальные фондовые рынки.

Когда этот пузырь лопнул, что особенно ярко проявилось в Восточной Азии, оказалось, что ни облигации, ни бумаги с фиксированным доходом сами по себе не способны обеспечить прибыль выше средней, на которую привыкли рассчитывать и рынки, и все мы, от них зависящие. Следующей остановкой для инвесторов стал злополучный пузырь «дот-комов», а после них наиболее очевидным классом активов стала недвижимость. Отсюда и глобальный бум жилищного строительства, который начался, как только в конце 1990-х лопнул пузырь «дот-комов». К 2008 году этот жилищный пузырь остался без добросовестных заемщиков – отчасти потому, что председатель Федеральной резервной системы Гринспен в середине 2000-х годов повысил



Инвесторы следят за обвалом курса акций в «черную пятницу» 1929 года

процентные ставки. Стремление к новой прибыли привело к тому, что следующим пузырем стал последний оставшийся класс активов – товары. При этом цены на нефть возросли вчетверо, а основные продукты питания за период чуть больше года подорожали на 40-70 процентов. Однако (за исключением нефти) это были малые рынки, недостаточные для поддержания таких объемов ликвидности, и эти пузыри быстро полопались. Крах товарного рынка в сочетании с убытками в секторе субстандартных ипотечных деривативов положил начало нынешнему кризису.

Хотя принято говорить о «кризисе субстандартных кредитов», пожалуй, правильнее будет сказать, что субстандартные кредиты спровоцировали системный кризис, вызванный совокупностью факторов при тех формах управления рисками, которые практиковали участники финансового рынка. Банки и другие финансовые фирмы применяют изощренные модели управления своими разнообразными рисками, связанными с кредитом, ликвидностью и т.п. Но те же самые технологии могут порождать нестабильность на рынках, либо побуждая клиентов закрывать глаза на сопутствующие риски, что привносит риск в общие портфели по всем классам активов, когда каждый применяет одни и те же формы подстраховки, либо объединяя активы в стрем-

лении к ликвидности по мере закрытия позиций, когда банки уменьшают использование заемных средств. Таким образом, действия, разумные с точки зрения одного банка, могут создавать системный риск для совокупности банков, поскольку возникает серийная корреляция позиций по активам в верхней и нижней частях денежного пузыря.

Когда вся банковская система оказалась перегруженной ипотечными деривативами и кредитными дефолтными свопами, кризис стал неизбежным. Он разразился, когда убытки нескольких крупных американских банков спровоцировали крах фирмы Lehman Brothers, который в свою очередь вызвал массовые потери на системно взаимосвязанных рынках, особенно на огромном рынке

кредитных дефолтных свопов. Ликвидность иссякла, и начался кризис. Как он будет разворачиваться дальше – об этом можно только гадать. Но означает ли он конец американского капитализма? Есть несколько оснований считать, что это не так и что завет Марка Твена остается в силе.

#### МАРК ТВЕН И ТРИ ОСНОВАНИЯ ДЛЯ ОПТИМИЗМА

Отметим, что председатель Федеральной резервной системы Бернанке, заявив, что мы столкнулись с величайшим кризисом со времен Великой депрессии, не сказал, что мы столкнулись с кризисом столь же серьезным, как Великая депрессия. Безработица в 20-40 процентов, крах мировой торговли, разорительное соперничество в девальвации валют, абсурдные уровни тарифов и коллапс демократии – таковы были приметы Великой депрессии во всем мире. При нынешнем кризисе мы переживаем трудные времена, и всегда есть опасность, что дела пойдут еще намного хуже, но сейчас ситуация в любом случае далеко не столь острая. Это дает мне основания для оптимизма в отношении замечания Твена – главным образом потому, что существует огромная разница между миром 1930-х годов и тем миром, в котором мы живем сегодня. Стрела времени направлена толь-

ко вперед, и современные условия никогда не совпадают с прошлыми. Три таких условия, которые существуют сегодня и отличаются от условий в 1930-е годы, дают нам возможность избежать ошибок прошлого.

Первый усвоенный урок заключается в самой возможности извлекать уроки. Мы не обречены вновь пережить 1930-е годы именно потому, что способны уяснить, насколько тяжело нам пришлось в 1930-х годах и как меры, которые мы принимали тогда, чтобы защитить себя лично, обернулись против нас всех коллективно. Эти усвоенные уроки побудили государства во всем мире встроить в экономику автоматические стабилизаторы, чтобы предотвратить коллапсы спроса, которые породили бы протекционистские и националистические требования в случае внешнего кризиса, и опираться на многостороннее сотрудничество во избежание очевидных политических ошибок. Есть все основания утверждать, что разные страны извлекают для себя разные уроки. Так, немцев беспокоят инфляционные последствия расходов, которые европейцам предлагают взять на себя американцы, дабы уменьшить пугающую американцев безработицу. Но смысл таких встреч, как саммиты «Большой двадцатки», состоит в том, чтобы озвучить эти разногласия и изыскать возможности для политических договоренностей. Весь вопрос сводится к нахождению баланса между стимулированием и регулированием, и по обе стороны Атлантики все понимают, что необходимо найти общую платформу для продвижения вперед.

Мое второе основание для оптимизма вытекает из нового «взаимно гарантированного уничтожения». В годы «холодной войны» мы говорили о том, что ядерные арсеналы Соединенных Штатов и Советского Союза столь велики, что ни одна из сторон не может уничтожить другую, не уничтожив себя. В наше время можно говорить о новом «взаимно гарантированном уничтожении» между Китаем и Соединенными Штатами – денежном. Одно из последствий финансовой глобализации американской экономики заключается в том, что нам удалось заставить Китай менять реальные товары на ценные бумаги. Прибыльность этих ценных бумаг была очень низкой в течение более 20 лет, за которые Китай и другие страны Восточной Азии накопили огромное положительное сальдо торгового и текущего платежного баланса. По существу, хотя формально никто таких ставок не делал, Соединенные Штаты заключили одностороннее пари, что мы сможем строить свою экономику на финансовой основе в условиях

международного разделения труда, при котором Китай производит товары в обмен на доллары, которые будут вновь одалживаться нам, чтобы мы могли потреблять его товары. Этой системе тоже пришел конец. Китаю необходимо увеличить потребление, а Соединенным Штатам надо производить кое-что помимо ипотечных деривативов, и обе стороны это понимают. Добиться этого будет трудно, но альтернатива – денежно гарантированное уничтожение со сбросом долларов и валютным крахом – стала бы еще одной индивидуально разумной, но коллективно катастрофической политикой, которой на сей раз хотят избежать все стороны.

В-третьих, обанкротилась еще одна идеология. Вера в то, что рынок – безусловно благотворная и саморегулирующаяся структура, а государство – всегда и везде зловредный монстр со склонностью к навязчивому регулированию, вновь и вновь возвращается подобно ночному кошмару в истории капитализма. 1930-е годы научили нас тому, что вера в рынок и саморегулирование ошибочна, и подарили нам кейнсианскую эру регулируемых финансов и «государств всеобщего благоденствия». 1970-е годы, другой кризисный период 20-го века, научили нас тому, что Кейнс заблуждался и пора переходить к открытому рынку, отказавшись от финансового регулирования. Эта система, которую можно назвать неолиберальной глобализацией, только что взорвалась. Какой же урок мы извлечем для себя на сей раз?

Урок, который еще только предстоит в полной мере извлечь из нынешнего кризиса, заключается в том, что рынок и государство всегда и везде остаются взаимодополняющими, необходимыми, антагонистическими и производительными. Капитализм как система наилучшим образом процветает в условиях разумного регулирования со стороны государства, и американский капитализм – не исключение. Точный баланс между государством и рынком – политический вопрос, который разные государства должны решать для себя сами. Но с необходимостью баланса сейчас соглашается большинство государств, даже Соединенные Штаты.

Таким образом, завет Марка Твена остается в силе. Слухи о смерти американского капитализма преувеличены и, скорее всего, будут оставаться таковыми, пока мы согласны с тем, что из прошлого действительно можно извлекать уроки. ■

---

*Мнения, высказываемые в этой статье, не обязательно отражают взгляды или политику правительства США.*