



ПОНОМАРЁВА Светлана Ивановна

Кандидат экономических наук, доцент кафедры политической экономики

Уральский государственный экономический университет

620144, РФ, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45

Контактный телефон: (343) 251-96-52

e-mail: ponomarevasi@e1.ru

Политэкономический анализ финансовой природы капитализма начала XXI века

Ключевые слова: экономический кризис; финансовая нестабильность; финансовый кризис; ликвидность; секьюритизация.

Рассматриваются основные научные идеи экономистов, которые смогли понять фундаментальные причины кризисов современной экономики и попытались объяснить причины экономического кризиса 2008–2010 гг. и его составляющей – финансового кризиса. С позиций политической экономики рассматриваются тенденции развития современного капитализма, исследуются условия финансовой нестабильности, сформулированные сторонниками экономической гетеродоксии.

Мировой экономический кризис заставил экономистов радикально пересмотреть теоретические представления о структуре и поведении финансовых систем. Такие исследователи, как Дж. Акерлоф, П. Кругман, Дж. Стиглиц, призывают создать «новую экономическую парадигму» и работают над ней сами. Этот новый концептуальный подход отражает необходимость актуализации идей Дж. М. Кейнса, Х. Мински и И. Фишера о финансовых пузырях и кризисах как явлениях, возникающих прежде всего вследствие изменения структуры рынков и модификации поведения их участников.

В настоящее время в экономической литературе существует множество точек зрения в отношении причин возникновения кризиса. Все аргументы можно разделить на три группы. Во-первых, в рамках теорий структурных причин кризиса он понимается как следствие глобальных дисбалансов сбережений, рынков и в целом экономики. А в более узком смысле – как следствие краха определенного этапа капитализма, названного капитализмом денежного управления, займового или потребительского капитализма англо-саксонского типа.

Во-вторых, причины кризиса усматриваются в промышленной, рыночной или политической практике. С точки зрения экономической политики кризис – это несостоятельность управления финансами, вызванная либо силами рынка, либо интенсивным лоббированием освобождения экономики от контроля законодательства. В качестве альтернативной точки зрения кризис также рассматривается как результат колоссального провала всей неолиберальной парадигмы управления экономикой, наиболее ярко прослеживающегося в англо-саксонских странах.

В-третьих, популярны «поведенческие» объяснения кризиса. При рассмотрении регулируемых экономик авторы таких исследований видят причину кризиса в нарушении структуры целей и стимулов в финансовой сфере. Выходя за рамки неоклассического анализа, приверженцы этих поведенческих концепций особое внимание уделяют «человеческому фактору», точнее, человеческим ошибкам.

Данные теории не исключают друг друга – во всех случаях кризис рассматривается как результат финансовой нестабильности и отмечается непреодолимый соблазн

успеха и жажда «легких денег». Все теоретики сходятся во мнении, что кризис был вызван финансовыми инновациями. Но для указанных направлений характерны фундаментальные различия при определении роли общих и системных факторов кризиса применительно к его специфическим характеристикам [1–4].

Сегодня важнейшие экономические индикаторы складываются на рынках производных финансовых инструментов, и в этом контексте новые взаимосвязанные тенденции современного капитализма включают процесс финансиализации и дерегулирование финансовых рынков. С точки зрения неоклассической теории, рассматривающей «провалы» рынка как исключение в процессе функционирования экономики, экономические и финансовые кризисы обычно являются результатом вмешательства государства в действие рыночных механизмов либо следствием институциональных слабостей. Несмотря на важность недавно разработанных моделей кризиса второго и третьего поколений, экономика мейнстрима все еще занята главным образом изучением поверхностных феноменов экономических нарушений и анализирует проблемы финансовой сферы, как правило, изолированно от других элементов экономической системы. Сохраняется известная дихотомия между финансовым и реальным секторами экономики [2; 5].

Лауреат Нобелевской премии Дж. Стиглиц в докладе Комиссии финансовых экспертов ООН, сделанном в 2010 г., уделил большое внимание роли экономической науки в развертывании кризиса. Он справедливо отметил, что объяснение кризиса можно найти в экономических теориях, которые служили обоснованием финансовой и экономической политики, приведшей к кризису. Это прежде всего вера в рационализм участников экономических отношений; в то, что правительства менее знакомы с непогрешимыми экономическими принципами и менее мотивированы ими, и поэтому их вмешательство, скорее всего, нарушит функционирование рыночных механизмов; в то, что рынок сам по себе эффективен и стабилен и к тому же обладает значительной способностью самостоятельно устранять нарушения экономического равновесия [5].

По мнению сторонников экономической гетеродоксии, напротив, существенным недостатком неоклассического подхода является неглубокое теоретическое осмысление роли денег и исключение из анализа природы финансовых институтов и рынков как источника кредита. В политической экономии и смежных дисциплинах возникло направление исследований, в рамках которого постоянно раздавались предупреждения о хрупкости и нестабильности кредитного бума, об опасности перегрева на рынках активов, а также об опасностях, связанных с неправильной оценкой рисков.

Критика ортодоксальной школы содержится, в частности, в многочисленных работах Ч. Киндлбергера, который был убежденным противником математизации экономической науки и опоры экономического анализа на слишком узкие, по его мнению, рациональные модели поведения. В книге «Мировые финансовые кризисы. Мании, паники и крахи» он изложил историю финансовых кризисов, показав, что мании, или «пузыри», обычно возникают на рынках вслед за неожиданными хорошими новостями. Рыночные игроки, стараясь не упустить новые возможности для получения прибыли, часто в этом переусердствуют, и финансовая система может испытывать сильный стресс и даже панику [1].

Хотя представители мейнстрима вначале с подозрением относились к идеям Киндлбергера, правомерность последних подтвердили финансовые крахи 1980–1990-х годов. Показательно, что предисловие к указанной работе написал представитель неоклассической школы лауреат Нобелевской премии Роберт Солоу [1. С. 13–14].

Большая часть теоретических положений Киндлбергера опирается на теорию финансовой нестабильности Хаймана Ф. Мински, хотя до последнего времени многие экономические и финансовые эксперты негативно относились к данной гипотезе (ее также называют гипотезой финансовой хрупкости), как и к отрицанию Дж. М. Кейнсом теории эффективных рынков.

Сформулированная в 1980-х годах американским исследователем Х. Мински, теория финансовой нестабильности долгое время совершенно неоправданно находилась в забвении. Сейчас эта концепция и близкая к ней гипотеза «долга-дефляции» (Фишер, 1933 г.), в рамках которых финансовые пузыри и кризисы рассматриваются как эндогенные процессы, стали предметом активных разработок (Кругман).

По мнению Мински, экономическая динамика во многом определяется тем, как предпринимательский сектор финансирует свои инвестиции. Это может быть обеспеченное финансирование, спекулятивное финансирование и «Понци-финансирование». Переход к спекулятивному и особенно Понци-финансированию усиливает экономическую нестабильность и создает практически неотвратимую угрозу массовых банкротств. В соответствии с данной концепцией причина периодических экономических кризисов заключается не только в том, что уменьшается степень уверенности хозяйствующих субъектов в завтрашнем дне, но и в систематически возникающей неспособности предпринимательского сектора к погашению своих долгов перед финансовым сектором.

Анализ эндогенных тенденций, порождающих кризис финансовой системы, проведенный Мински, особенно актуален при изучении феномена финансовой хрупкости и кризисов в начале XXI века. Финансовую катастрофу 2007–2009 гг. часто называют первым кризисом секьюритизации, так как массовая секьюритизация активов, заложив основы «альтернативной» банковской системы, стала одним из факторов турбулентности глобального финансового рынка. Однако развал кредитных и ипотечных рынков не был объяснен в рамках господствующего в финансовой науке направления. Это вызвало закономерный интерес к концепции финансовой нестабильности.

Мински нередко воспринимают как экономиста, чей аналитический аппарат и нормативный подход не только резко контрастировали с идеями его современников, но и в целом не соответствовали доминирующим положениям экономической теории того времени. Вместе с тем сам Мински определял свою работу как вариант монетарной посткейнсианской экономики и выступал с резкой критикой как ортодоксального кейнсианства, так и монетаризма, обвиняя их в том, что они рассматривают современную экономику как «деревенскую ярмарку». По мнению Мински, современная экономика имеет сложный денежный характер, а кредитная система является в ней мощным внутренним дестабилизирующим фактором. Акцент на нестабильности кредитной системы ставит Мински в ряд прямых последователей таких экономистов, как К. Викасель, Дж. М. Кейнс, А. Маршалл, Дж. С. Милль и И. Фишер.

В процессе разработки своей гипотезы, помимо экономических воззрений Кейнса, Мински также уделял внимание работам Й. Шумпетера – современника Кейнса, отстаивавшего идеи свободного предпринимательства в предвоенные годы. По сути, Мински предпринял попытку объединить, казалось бы, полярные точки зрения двух экономистов, чтобы на этой основе провести анализ фундаментальных изменений в экономике США в послевоенное время. Гипотеза финансовой нестабильности основывается на кредитной сущности денег и финансов, предложенной Шумпетером в 1934 г., а также является логическим продолжением Общей теории Кейнса.

Современная западная экономика носит долговой характер. Задолженность частного сектора является неотъемлемым элементом финансового капитализма: денежные потоки – результат прошлых контрактов, в рамках которых происходит обмен сегодняшних денег на будущее. Цены и результаты производства должны быть достаточными для получения почти всеми фирмами такой суммы прибыли за вычетом расходов на рабочую силу и материалы, которой хватило бы для оплаты задолженности или ее рефинансирования. Последнее возможно при условии, что ожидаемый объем валовой прибыли позволяет снова взять в долг или обеспечить рефинансирование предыдущей задолженности. По мнению Мински, денежная система – основа механизма

возникновения долга и его выплаты, следовательно, ее изменения выступают результатом, а не причиной (как считают монетаристы) существования того или иного типа экономики, и денежная система сохраняет свою стабильность только до тех пор, пока поток прибыли позволяет бизнесу погашать долги перед банками. Подобные осмысленные роли структуры задолженности как способа финансирования инвестиций и делает работы Мински столь актуальными.

Традиционные теория и практика финансовой сферы, напротив, поддерживали и направляли новые течения, заключив их в парадигму саморегулирующихся финансовых систем. На рубеже веков в США и некоторых других странах был принят ряд мер по дерегулированию финансового сектора. Параллельно с этим шло самопроизвольное развитие финансовых институтов, не контролируемых непосредственно центральными банками. Как отмечается в докладе Дж. Стиглица, нынешний кризис пришел на волне увлечения многих политических лидеров и экономистов теориями дерегулирования. Они утверждали, что либо эффективность, присущая свободным финансовым рынкам будет способствовать эффективности всей экономической системы в целом, либо, по крайней мере, «облегченное» регулирование улучшит экономическую деятельность [6].

Безусловно, неверно утверждать, что финансовые рынки вообще не регулировались. Но в последние тридцать лет приоритет рыночных отношений не подвергался сомнению. Каждый шаг по дальнейшему дерегулированию рынка казался оправданным и представлял собой своеобразный ответ на те или иные недостатки финансовой системы.

В 1970–1980-е годы произошла структурная перестройка финансовой отрасли, что проявилось, в частности, в изменении роли банков в экономической системе. Традиционно инвестиционные и торговые банки не относились к крупному бизнесу и зарабатывали в основном на оказании консультационных услуг. Теперь они были вынуждены отказаться от сложившейся структуры делового партнерства и привлекать ресурсы на фондовом рынке, а также сливаться с коммерческими банками. В 1999 г. в США был отменен закон Гласса-Стигала 1933 г., запрещавший коммерческим банкам заниматься размещением ценных бумаг и другими операциями с ними. Коммерческие банки стали активно конкурировать с инвестиционными, особенно в части размещения, или андеррайтинга, ценных бумаг. Инвестиционным банкам пришлось увеличить собственный капитал и активы. Расширение банковского бизнеса сопровождалось усложнением проводимых операций. При содействии представителей академической экономической науки финансисты научились выделять различные элементы риска и торговать ими по отдельности.

Более существенная попытка дерегулирования банковской деятельности была предпринята в рамках Базельских соглашений. Их первая версия 1988 г. установила требования к минимальному уровню капитала банков. При этом учитывалась вероятность банкротства даже крупных банковских учреждений, в связи с чем банки должны были резервировать часть капитала на случай непредвиденных потерь. Из-за дороговизны соблюдения данного требования они стремились как можно большую часть своих активов вывести за баланс. Одним из методов решения указанной проблемы стала секьюритизация, другим – структурные инвестиционные инструменты, скрывающие субстандартную ипотеку, третьим – использование кредитно-дефолтных свопов в партнерстве со страховыми компаниями. После обрушения рынка возросла угроза возврата этих активов на балансы банков, что и стало главной причиной нынешних проблем.

Дерегулирование было обусловлено множеством причин, в том числе политическими: либерализация рынков отвечала интересам избирателей, поскольку способствовала удешевлению кредитов для бизнеса и домашних хозяйств. Последние тридцать лет стали называть годами Великого смягчения, т. е. сглаживания экономических циклов, низкой инфляции, высоких темпов экономического развития.

Однако финансовая система в процессе своего функционирования порождает как позитивные, так и негативные факторы. Достигшая высокого уровня развития, весьма подвижная и глубоко интегрированная во все сферы экономики, финансовая система в естественном состоянии (в отсутствие законодательных и прочих ограничений) вырабатывает импульсы, нарушающие экономическое равновесие как внутри самой системы, так и в экономике в целом.

В развитых системах количество финансовых посредников, связывающих владельцев капитала с производственными субъектами, может значительно возрасти. По мере расширения трансграничных финансовых потоков и выхода крупных финансовых институтов за рамки национальных рынков финансы становятся самой глобализированной частью мировой экономики. При этом национальные государства должны выступать той силой, которая регулирует и направляет деятельность банков и финансовых посредников. Отсутствие должного надзора в финансовой сфере неминуемо запускает механизм, под действием которого финансовая система начинает вырабатывать дестабилизирующие импульсы, что грозит экономическим кризисом.

Изменившаяся роль финансов в рыночной экономике, а также возросшая зависимость экономики от финансов должны найти отражение в современной политической экономии. Как известно, традиционный подход в классических исследованиях XIX века состоял в анализе воспроизводственного процесса, разделенного на четыре стадии: производство, распределение, обмен и потребление. Подчеркивалось, что деньги обслуживают реализацию произведенного продукта и соответственно процесс общественного производства. Раскрывалась роль кредита во временном перераспределении свободных денежных ресурсов, отмечалось, что возможность невозврата кредитов создает перманентную угрозу экономических кризисов. Такая логическая схема отвечала реалиям экономики того периода.

Анализ современной экономики должен охватывать помимо воспроизводственных информационных и финансовых процессы. Следует учитывать, что на рубеже XX–XXI веков в развитых странах завершился длительный этап развития капитализма, связанный с товарным производством. В экономической литературе высказывается мнение, что новой клеточкой экономических отношений вместо товара стала финансовая услуга.

Экономическая наука отражает тот факт, что финансовые процессы изменились не только количественно, но и качественно. Из процессов перераспределения созданной стоимости они превратились в процессы перераспределения будущей стоимости, воздействуя на основные параметры воспроизводственного процесса в перспективе. Появился дополнительный стимул к концентрации и централизации капитала. Рост потребления и кредит стали условием воспроизводства общественного капитала, но это привело к усилению рисков предпринимательской и финансовой деятельности, создало угрозу макроэкономической нестабильности и сильных циклических колебаний.

За время, прошедшее после опубликования «Капитала» К. Маркса, финансовая система и фиктивный капитал существенно изменились. Но проблема не только и не столько в опережающем росте финансового сектора, сколько в господстве финансового капитала над всей остальной сферой экономики. Он еще больше оторвался от своей материальной основы, стал виртуальным. Это явление получило название «финансиализация».

Расширение мировой кредитной системы обусловило процесс демонетизированной финансиализации, который включает следующие взаимосвязанные тенденции современного капитализма.

Во-первых, произошел качественный и количественный сдвиг в пользу финансового сектора и рост влияния финансовых отношений на социально-политическое развитие. Речь идет о поспешном выводе, что инновации в области кредитных инструментов

и технологий позволяют не только оптимизировать риски, но и повышать ликвидность и благосостояние экономической системы в целом. Проще говоря, возникла наивная вера в то, что финансовый рынок в наши дни реально создает богатство и распространяет его по всей экономической системе, способствуя таким образом общему благополучию.

Во-вторых, существенно изменились отношения собственности и распределения дохода. Виртуальному финансовому капиталу свойственны постоянная смена субъекта собственности, размытость и диффузия прав собственности. Наконец, вся система общественного воспроизводства приобрела многие специфические черты, среди которых резко возросшая зависимость от случайных факторов, рисковость, нестабильность экономической системы. В результате сформировался особый тип человеческого поведения – ориентация на финансовые трансакции как главный способ жизнедеятельности, причем это характерно не только для предпринимателей, но и для потребителей.

Производные товарные и финансовые инструменты создают фиктивный капитал и обеспечивают его движение, представляют этот капитал в чистом виде, являются его полноценным воплощением. Они стали результатом активной предпринимательской деятельности, связанной с развитием и расширением сферы использования фиктивного капитала, не функционирующего непосредственно в процессе производства и не являющегося ссудным капиталом. Эта функция производных инструментов крайне важна для современного этапа капитализма.

В-третьих, приоритетное развитие финансового капитала вызвало волну дерегулирования.

В-четвертых, бурное развитие процесса секьюритизации позволило финансовым институтам превращать неликвидные займы в конкурентоспособные ценные бумаги, получая при этом значительные прибыли.

Секьюритизация, называемая в качестве одной из главных причин нынешнего кризиса, появилась в 1970-е годы. Нововведения бизнеса поддерживались властями, считавшими секьюритизацию средством разделения риска. Казалось, что в результате все выигрывали: банки получали выгоду от предоставления займов, не отражая их в собственном балансе, а инвесторы приобретали более доходные по сравнению с правительственными облигациями активы и диверсифицировали структуру заемщиков. Неудивительно, что использование секьюритизации быстро расширилось. Секьюритизация породила облигации, обеспеченные долговыми обязательствами. С помощью этого инструмента стало возможным создавать пакеты различных облигаций с последующей разбивкой их на транши в зависимости от готовности инвесторов к определенной степени риска. Секьюритизация открыла новые направления развития банковского сектора. Коммерческие банки больше не зависели от привлечения розничных депозитов и получали возможность заимствовать на финансовых рынках. Традиционная экономическая теория облекла эти процессы в парадигму наукообразной финансовой системы.

Важен один из аспектов упомянутой тенденции: с расширением процесса финансовой специализации ликвидность утратила свойства общественного блага, что изменило понимание природы и поведения ликвидности. Как известно, деньги несут в себе противоречие общественных и частных благ. Так и ликвидность быстро приобрела свойства частного инструмента финансовых рынков – ее создают частные игроки рынка с целью извлечь личную выгоду. Соответственно изменились и теоретические подходы к анализу природы денег. Так, Мински утверждал, что в рамках неоклассического синтеза игнорируются элементы «вуали финансирования», присущие деньгам, и деньги упорно рассматриваются как «вуаль обмена». Это не позволяет объяснить, почему нестабильность выступает характеристикой нормального развития капиталистической экономики.

Мнения относительно самого понятия ликвидности в нынешних условиях расходятся, и с ростом числа теорий о причинах кризиса эти расхождения становятся все более очевидными. В теории Кейнса ликвидность имела общее значение качества актива и рассматривалась с денежных позиций. Большинство исследователей и сегодня едины во мнении: ликвидность – это свойство актива. В данном контексте ликвидность определяется условиями рынка, но тесно связана с понятием денег: ликвидность – это возможность реализовать актив и получить средства, доступные для быстрого использования или повторного инвестирования в денежной форме. Традиционно понятие ликвидности было тесно связано, во-первых, с государственными кредитными средствами, а во-вторых, с возможностями банковской сферы расширять кредитование. Кейнс подчеркивал изменчивый и многомерный характер ликвидности, рассматривал ее как двустороннее явление, включающее свойства активов и рынков, и понимал ее как денежное выражение ценности актива.

Впоследствии авторы, изучающие ликвидность как финансовую категорию, отказались от такого подхода, уделяя основное внимание связи ликвидности рынка и рисков. Сокращение государственного вмешательства и либерализация экономики усилили эту тенденцию, превращая ликвидность в категорию и инструмент рынка и рыночных механизмов ценообразования. В результате в последние десятилетия исследователи финансовой сферы рассматривают ликвидность не как свойство актива, а как показатель общего состояния финансового рынка.

В заключение отметим, что изучение теории финансовых кризисов, как свидетельствует опыт недавнего прошлого, представляет далеко не абстрактный интерес, поскольку дает инструментарий для анализа такого важного в современной экономике явления, как финансиализация, и разработки эффективной стратегии развития финансовой системы.

Источники

1. Киндлбергер Ч., Алибер Р. Мировые финансовые кризисы. Мании, паники и крахи. СПб. : Питер, 2010.
2. Куклина Л. Н., Пономарёва С. И. Новая макроэкономическая модель национальной экономики // Экономика региона. 2012. № 1 (29).
3. Несветаилова А. За пределами политэкономии Мински: ликвидность и финансовые инновации в контексте глобального кредитного кризиса // Вопр. экономики. 2011. № 6.
4. Смирнов А. Финансовый рычаг и нестабильность // Вопр. экономики. 2012. № 9.
5. Фёдоров М. В., Куклина Л. Н., Пономарёва С. И. Современный экономический кризис: конец неолиберальной модели или второе дыхание // Экономика региона. 2009. № 3.
6. Доклад Стиглица. О реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса : доклад Комиссии финансовых экспертов ООН / пер. с англ. Ю. М. Юмашева. М. : Междунар. отношения, 2010.