

Была ли политика Бернанке в 2008 году благотворной для США и всей мировой финансовой системы?

Мамытов У. Э.

Академия государственного управления при Президенте Кыргызской Республики, Бишкек, Кыргызская Республика; ulukmanm@gmail.com
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2685-7884>

РЕФЕРАТ

Политика Бернанке, как показывает сегодняшний мировой инфляционный кризис, не является благотворной для экономики США (да и всей финансовой системы), то есть в долгосрочной перспективе. Да, в 2008–2009 гг. она «заткнула дыры» системы, но в то же время только ускорила тенденцию долгосрочного разрушения глобальной финансовой системы и, особенно, финансовой системы США. В то же время, опыт решения двух предыдущих схожих кризисов оказался наиболее благотворным в долгосрочной перспективе, так как позволил стране пройти через «очищение», а затем встать на путь долгосрочного мощного экономического развития.

Ключевые слова: Бернанке, Нобелевская премия по экономике, банковские коллапсы, фондовые рынки, Великая депрессия, Корпорация по финансированию восстановления (реконструкции), дезинфляция Волкера, количественное смягчение

Для цитирования: Мамытов У. Э. Была ли политика Бернанке в 2008 году благотворной для США и всей мировой финансовой системы? // Управленческое консультирование. 2023. № 3. С. 112–120.

Whether Bernanke's Policy in 2008 was Beneficial for the United States and the Global Financial System?

Ulukman E. Mamytov

Academy of Public Administration under the President of the Kyrgyz Republic, Bishkek, Kyrgyz Republic; ulukmanm@gmail.com

ABSTRACT

Bernanke's policy, as today's global inflation demonstrates, was not beneficial for the economy of the United States as well as for the global financial system in the long run. Yes, in 2008–2009 it "plugged holes", but in the long run it only accelerated the global tendency of ruining the global financial system, and especially the financial system of USA. At the same time, previous two crises and their solution experiences clearly demonstrated that another policy was more adequate in such situations. Those two solutions were more beneficial in the long run as they let USA "clear" its economy and launch its long-term powerful economic development.

Keywords: Bernanke, Nobel Prize in Economics, Bank runs, Stock markets, Great Depression, Bernanke, Reconstruction Finance Corporation, Volker Disinflation, Quantitative Easing

For citing: Mamytov U. E. Whether Bernanke's policy in 2008 was beneficial for the United States and the global financial system? // Administrative consulting. 2023. N 3. P. 112–120.

Введение

10 октября вышла новость, что премию по экономике имени Альфреда Нобеля за 2022 г. получил экс-председатель Федеральной Резервной Системы США Бен

Бернанке, которому присвоили важную роль в спасении экономики США (да и всего мира) по итогам финансового кризиса 2008 г. Вместе с Бернанке премию также получили Дуглас Даймонд (Douglas Diamond) из Университета Чикаго и Филип Дибвиг (Philip Dybvig) из Вашингтонского университета в Сент-Луисе, которые, как указано в пресс-релизе Шведской академии наук, еще в 1980-х гг. провели исследования о важности банковской системы во время кризисов и о том, почему недопущение банковских коллапсов является критически важным¹. Однако, если в целом важная роль банковской системы ни у кого особо не вызывает сомнений, так же, как и стремление не допускать ее коллапсов, то благотворность политики Бернанке на посту главы ФРС в кризисные 2008–2009 гг., тем не менее, вызывает немалые споры и дискуссии в экономических кругах, а это, соответственно, подвергает сомнению само решение Шведской академии наук о присуждении Бернанке этой солидной международной премии.

В этой связи, наверное, главный вопрос звучит так: была ли монетарная политика Бернанке в кризисные 2008–2009 гг. благотворной для США, да и всей мировой финансовой системы, в долгосрочной перспективе? Долгосрочная перспектива в данном случае может играть важную роль, потому что, как известно, решение проблемы зачастую путают попросту с ликвидацией ее последствий, «латанием дыр», отодвигая действительное решение проблемы на более поздние сроки, хотя это может привести к более серьезным негативным последствиям. Такие действия нередко диктуются политикой и популизмом тех лиц, которые избегают принимать на себя ответственные и часто непопулярные решения. Однако такие решения не снимают проблем, а даже, наоборот, могут их усилить, затрудняя надлежащее их решение в будущем. В этой связи Бен Бернанке, как аргументирует настоящая статья, не столько решил проблему финансового кризиса 2008 г., сколько попросту отодвинул ее решение на более поздние сроки, вполне осознанно допуская наступление более серьезных негативных последствий для экономики США в будущем, но в надежде на то, что именно в будущем могут появиться более удачные решения проблемы. Ну, или надеясь, что «разгрести» проблему будут уже другие...

В качестве сравнения в настоящей статье приведены два других крупных экономических кризиса в США — Великой депрессии 1930-х годов и так называемой «дезинфляции Волкера» начала 1980-х. Антикризисные решения ФРС в те годы существенно отличались от подходов современных монетарных властей, и что важно, те решения, как показал дальнейший ход событий, несмотря на начальное падение экономики, в долгосрочной перспективе сыграли очень благотворную роль для экономики США, в отличие от того, к чему привела политика Бернанке через десяток лет, к концу 2022 г. То есть, опять же, в долгосрочной перспективе.

Опыт Великой депрессии

Как известно, Великая депрессия, которая началась в 1929 г. и продлилась около десяти лет, стала крупнейшим социально-экономическим кризисом за всю историю США, сильно подорвав всю мировую экономику и, по мнению многих историков и экономистов, став одной из косвенных причин Второй мировой войны [2].

Кризис оказался настолько сильным, что национальный доход Соединенных Штатов Америки сократился наполовину — с примерно 100 млрд долл. до 55, без

¹ Пресс-релиз Шведской королевской академии наук о присуждении Премии Шведского Центрального банка по экономическим наукам в память Альфреда Нобеля, 10 октября 2022 г. [Электронный ресурс]. URL: https://translated.turbopages.org/proxy_u/en-ru.ru.405ebec2-64257470-79c69c3e-74722d776562/https/www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2022/press-release/ (дата обращения: 20.12.2022).

работы оказалась четверть рабочего населения, примерно 34 млн мужчин, женщин и детей (из 120 млн общего населения) оказались без средств к существованию. Банковские системы 28 штатов были полностью закрыты, а в оставшихся 20 штатах были закрыты частично; за три года кредиты коммерческих банков сжались с 50 до 30 млрд долл. [3]. Экономика США оказалась в существенной степени парализованной, и по стране прокатилась волна банкротств тысяч рабочих предприятий. Увеличение безработицы и сокращение доходов у населения привели к падению спроса, что сильно уронило цены. Известно, что в те годы фермеры даже умышленно уничтожали часть своего урожая (сливали молоко), чтобы создать дефицит и удержать цены.

Традиционные рыночные механизмы перестали должным образом функционировать, и это вынудило государство срочно брать инициативу по спасению экономики в свои руки. Выступая на слушаниях в Конгрессе США, глава казначейства Генри Моргентау тогда высказался, что кризис настолько уронил покупательскую способность населения и дезорганизовал экономику страны, что пассивно ждать, когда рынок заработает сам было бесполезно¹. Кроме того, по мнению как современников, так и более поздних исследователей, сам кризис был вызван чрезмерным увлечением рынком, когда в результате бума «ревущих» 1920-х гг. и безудержных спекуляций на фондовом рынке ситуация в экономике США сильно отклонилась от «нормального» равновесного состояния рынка и, как писал известный экономист австрийской школы Фридрих фон Хайек, в американской экономике создалось ложное ощущение бума, из-за чего рынок «откусил» больше, чем мог «прожевать» [2]. Все более растущий дисбаланс привел к раздуванию большого финансового «пузыря», который в конце концов и лопнул, вызвав сильнейший социально-экономический кризис.

Выход США из кризиса, как известно, включал в себя целый комплекс мер — от реформ «Нового курса» Рузвельта до спасительных для США стимулов Второй мировой войны, когда американская промышленность получила уникальную возможность не просто подработать на войне, а даже многократно увеличить свои обороты.

Это часто замалчивают, однако одной из самых решающих мер по выходу из кризиса стало создание правительством США так называемой Корпорации по финансированию реконструкции (Reconstruction Finance Corporation, RFC), которая сыграла, вероятно, даже самую главную роль в последующем бурном развитии американской экономики в долгосрочной перспективе [1].

Важно отметить, что деятельность RFC была сосредоточена главным образом на восстановлении и стимулировании реального сектора экономики США, а не на монетарной политике со спасением банковского сектора. Помимо нефтяной и автомобильной промышленности (которые особо не нуждались в помощи) корпорацией RFC были поддержаны и простимулированы предприятия почти в каждой отрасли реального сектора экономики, для чего RFC были созданы соответствующие дочерние управляющие компании. Например, через Commodity Credit Corporation правительством США были простимулированы сельскохозяйственные производители, которым государство стало выплачивать субсидии за увеличение производительности. Ипотечный сектор был простимулирован RFC через агентство Federal National Mortgage Association, более известное как «Fannie Mae». Десятки миллиардов долларов было направлено на инфраструктурное строительство через так называемые «самоликвидирующиеся займы» (Self-Liquidating Loans), которые потом погашались за счет использования

¹ House of Representatives, HR 7120. «Construction and Financing of Self-Liquidating Projects». Hearings before the Committee on Banking and Currency // United States Government Printing Office. Washington, 1939.

самих построенных объектов, то есть имело место проектное финансирование. Однако самым главным двигателем американской экономики стал управляемый государством военно-промышленный комплекс. Так, через создание и финансирование дочерней корпорации Defense Plant Corporation (DPC) было простимулировано свыше 2300 промышленных проектов — построено 2098 заводов, из которых 920 принадлежали самой корпорации DPC, то есть были государственными (позднее, государство реализовало их в частные руки по символической цене в 1 доллар) [5].

Таким образом, несмотря на трудные 1929–1933 гг., из Великой депрессии США вышли благодаря не монетарным методам по денежному стимулированию и спасению банковско-финансовой системы, а благодаря комплексному умелому управлению реальным производственным сектором экономики. Впрочем, как и «вовремя подвернувшейся» войной, которая и утилизовала большую часть простимулированного производства.

Опыт «дезинфляции Волкера»

Конец 1970-х гг. ознаменовал в США настолько сильнейший системный кризис в экономике, что известный нобелевский лауреат Пол Самюэльсон даже признавал, что капиталистический Запад все-таки проигрывает «гонку двух систем» советскому социализму [2], который в те годы находился в зените своего развития.

Кризис стал системным, так как перестали работать традиционные кейнсианские методы стимулирования экономики — увеличение фискальных расходов государства

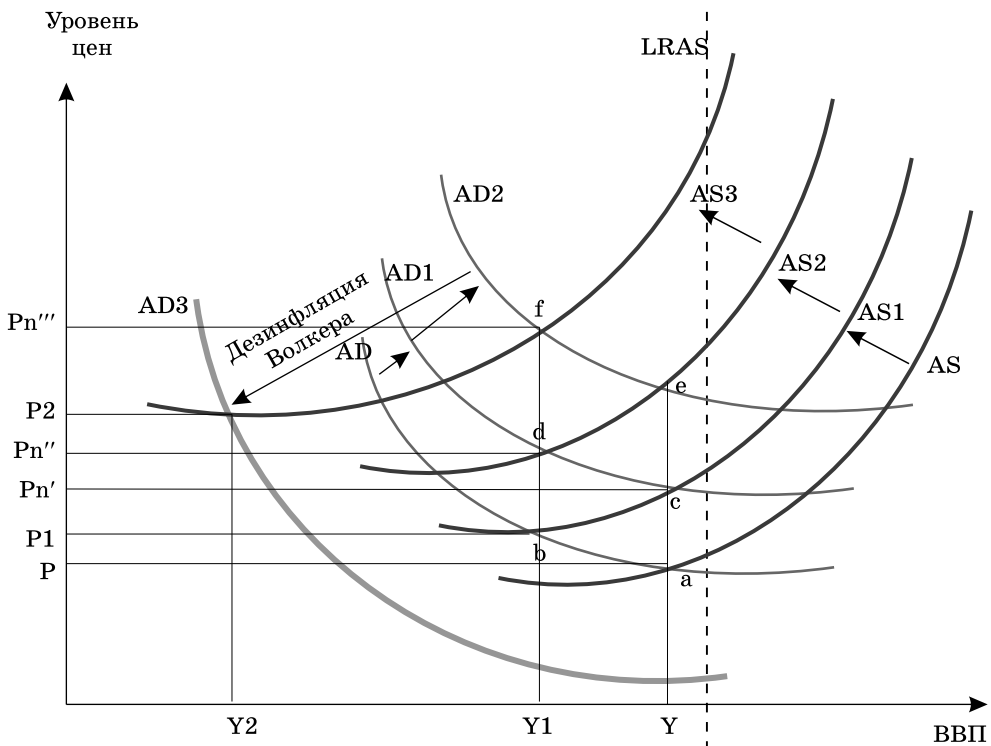


Рис. 1. График AS-AD «дезинфляции Волкера»
Fig. 1. Volker Disinflation AS-AD Plot

уже не оказывало такого позитивного эффекта как раньше, а наоборот — стала усиливаться инфляция с одновременным погружением экономики в рецессию. Это явление получило название «стагфляции» и, фактически, поставило многих экономистов в тупик — многие попросту не понимали, что делать в сложившейся ситуации.

Макроэкономистам известен так называемый график AS-AD [2], который наглядно показывает (рис. 1), что происходило в экономике США в те годы и как раскручивалась спираль стагфляции.

Если вкратце, то кризис был вызван целым комплексом причин — от Вьетнамской войны и нефтяного шока 1973 г., до системных проблем в экономике, связанных с отвязкой доллара от золота и растущей деиндустриализацией США [2].

Раскручивание спирали стагфляции (a-b-c-d-e-f на рис. 1) сопровождалось снижением эффективности экономики и рецессией (Y) с одновременным ростом цен — инфляцией (P). Кризис все время сжимал совокупное предложение (AS — aggregate supply), толкая его влево на графике, на что Федеральный резерв США вместе с правительством отвечали стимулирующими мерами, пытаясь увеличить совокупный спрос (AD — aggregate demand), что и привело к вышеуказанной стагфляционной спирали. Иного выхода власти страны, так же как и экономисты, не видели, полагаясь на спасительные стимулирующие меры и опасаясь сильного сжатия экономики без таких мер. Однако все это не приводило к каким-либо позитивным сдвигам, а наоборот — грозило гиперинфляцией и снова сильнейшей социально-экономической депрессией в США.

Выходом из кризиса стала так называемая «дезинфляция Волкера». Новый глава ФРС Пол Волкер в конце концов решился на «нетрадиционные меры» и не просто перестал стимулировать совокупный спрос (AD), а даже наоборот — резко поднял процентную ставку почти до 20%, ужесточив денежно-кредитную политику в расчете на краткосрочное падение экономики, в надежде на последующее скорое восстановление после ее «очищения» и прихода в более равновесное нормальное состояние в соответствии с вышеуказанным утверждением фон Хайека. Главной целью для Волкера стала ликвидация инфляции как главной опасности для экономики США в долгосрочной перспективе, пусть даже ценой временного сжатия реального сектора, а также кризиса в финансово-банковской сфере. И, как показали последующие события, этот временный кризис, который стал известен как «дезинфляция Волкера», открыл путь для нового бурного роста американской экономики в 1980-е. Конечно, важно отметить, что последующий бурный рост совпал с новой технологической волной (информационные технологии и фармацевтика) роста экономики США, сопровождавшийся одновременным кризисом советского социализма, который уже в 1990-е открыл для Запада колоссальные по размерам новые рынки для развития. Однако важнейшую роль в этом бурном развитии сыграла «рейганомика» — новая экономическая парадигма кредитного стимулирования спроса с постепенным снижением процентных ставок (с тех самых 20% Волкера), которая и обеспечила почти 40-летний бум американской экономики. То есть дезинфляция Волкера, несмотря на свою непопулярность в тот момент, сыграла очень позитивную роль для финансово-экономической системы США в долгосрочной перспективе, чем страна затем умело и воспользовалась. Конечно, в конце концов указанная парадигма привела страну к не столь позитивным последствиям (об этом ниже), однако это не умаляет решительных действий Волкера, который обеспечил бурный 40-летний бум в экономике США.

Опыт Бернанке

Однако по-другому решили бороться с кризисом экономические власти США в 2008–2009 гг., когда американская финансовая система столкнулась с очередным «схло-

пыванием» финансового пузыря, который существенно пошатнул основы всей мировой финансовой системы.

Вызванный очередным безудержным спекулятивным ростом финансовых рынков вследствие вышеописанной масштабно разросшейся к 2007 г. кредитной накачки спроса (эффект рейганомии) и финансового дерегулирования, «коллапс пузыря» привел к крупнейшему со времен Великой депрессии мировому социально-экономическому кризису, который «разрушил мировых богатств на 50 трлн долл.» [2]. Индекс Standard & Poor's «Global Broad Market Index» потерял свыше 17 трлн, Япония объявила об уходе в минус на 29%, США — на 39%, рынок Бразилии упал на 57%, России — на 74%, Индии — на 65%, Китая — на 53%, Южной Кореи — на 56% [2].

В ответ на это монетарные власти США во главе с Беном Бернанке приняли стратегию первоочередного спасения банковско-финансовой системы, в результате чего была принята программа TARP — Troubled Assets Relief Program (Программа по спасению проблемных активов), в соответствии с которой Федеральным резервом для спасения «системообразующих» частных банков на Уолл-стрит было выделено помощи на 700 млрд долл. Всего же Правительству США этот кризис стоил около 2 трлн долл., включая помимо мер TARP также помощь в виде налоговых и иных послаблений, а также помощь ипотечному сектору [6].

Цель первоочередного спасения в результате кризиса именно банковско-финансового сектора, как продемонстрировано выше, показывает полное смещение приоритетов у экономических властей США, что идет вразрез с предыдущим опытом выхода из кризисов, особенно с опытом Великой депрессии. Да и дезинфляция Волкера, хотя и боролась с инфляцией, тем не менее нанесла большой урон всей банковско-финансовой системе США в начале 1980-х через монетарное «ужесточение». И такое смещение приоритетов, как вытекает из исследований Бена Бернанке, за что он и получил вышеуказанную престижную премию, было продиктовано смещением всей экономической парадигмы в результате рейганомии 1980-х и последующим бурным развитием монетаризма, который ставит во главе угла приоритет именно банковско-финансового сектора в экономике, через постоянное его стимулирование.

Как следует из исследований Бернанке, о чем свидетельствует обоснование его премии Шведской академией наук, огромное влияние на его профессиональное становление сыграла известная книга Милтона Фридмана и Анны Шварц о монетарной истории США [4], где одной из главных причин усугубления кризиса в эпоху Великой депрессии в 1929–1933 гг. стала «неправильная» политика Федеральной резервной системы, которая вместо монетарного стимулирования банковско-финансового сектора наоборот — стала вести политику «ужесточения», повышая процентные ставки и снижая ликвидность в системе. Согласно книге Фридмана и Шварц, в результате политики монетарного сжатия массовый отток денег из банковской системы парализовал инвестиционные процессы в экономике, и вся финансовая система страны практически рухнула. По мнению Фридмана и Шварц, в тот острый момент все зависело именно от банковской системы, и роль Федерального резерва была ключевой для предотвращения дальнейшего кризиса. Именно ФРС могла и должна была спасти экономику своей мягкой стимулирующей политикой, поддерживая банки дополнительной столь нужной в тот момент ликвидностью, однако Федрезерв не сделал этого, заняв, по мнению Фридмана и Шварц, пассивную позицию и пустив все на самотек.

В этой связи, кстати, интересно, что Милтон Фридман впоследствии стал широко известен как один из основателей движения либертарианцев, основной идеей которых является тезис о полной экономической свободе и недопустимости участия государства в экономике. В то же время в денежно-кредитной политике Милтон

Фридман, как свидетельствуют его труды, не просто допускал государство к управлению экономикой, а даже наоборот, рекомендовал центральному банку активно вмешиваться в экономику и своей монетарной политикой исправлять ошибки рынка.

Как бы то ни было, указанная книга Фридмана и Шварц оказала большое влияние на будущего главу ФРС в 1980-х гг., и Бернанке, уже заняв этот ответственный пост накануне кризиса в 2006 г., решил, что на этот раз роль центробанка должна быть не просто активной в выходе из кризиса, а именно сосредоточиваться на приоритетном спасении банковско-финансового сектора еще большим его стимулированием.

И хотя в результате спасительных мер Федрезерва, включая программу TARP, в 2008–2009 гг. финансовая система США устояла, такая политика Бернанке привела к еще более безудержному разгулу финансовых спекуляций через дальнейшее монетарное смягчение и колоссальное увеличение долгов государственным и негосударственным секторами в США, достигнув порядка 92 трлн долл., из которых государственный долг составляет свыше 31 трлн. Как показано на рис. 2, особенно сильно разросся баланс Федеральной резервной системы, который вырос с 0,9 трлн долл. в июле 2008 г. до 8,95 трлн в апреле 2022 г.¹ в результате «печатания» новых денег в обмен на скупку ценных бумаг Правительства США.

В то же время ввиду сильнейшего монетарного смягчения после кризиса 2008 г. и особенно в результате пандемии COVID-19 в 2020 г., в США начала расти инфляция, приближаясь официально к 9% (хотя есть подозрения, что цифры существенно занижены, или, по крайней мере, взяты как усредненные в соответствии со статистическими манипуляциями). Проблема усугубляется тем, что долги, как указано выше, сильно выросли, а конструктивных путей решения выхода из затянувшегося монетарного стимулирования всей финансовой системы и соответствующего неравновесного состояния экономики США в целом, о чем писал фон Хайек,

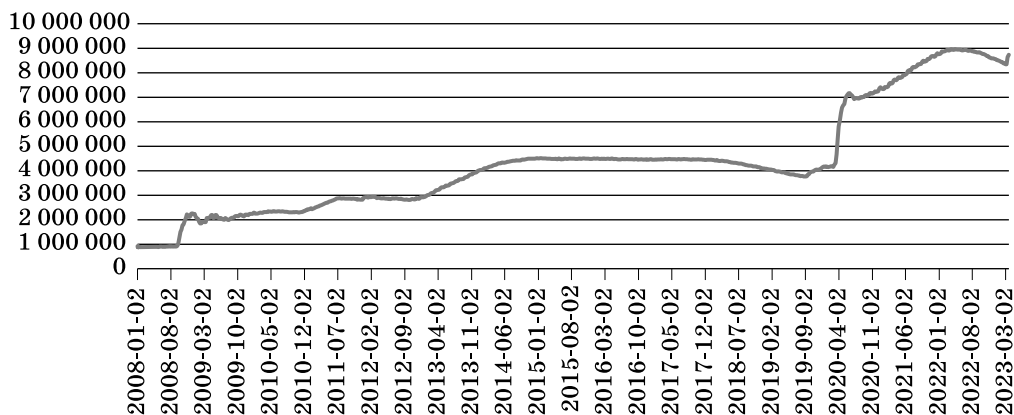


Рис. 2. Динамика роста баланса ФРС США, в миллионах долларов США

Fig. 2. US Federal Reserve balance sheet growth dynamics, in US \$ million

Источник: Федеральный резервный банк Сент-Луиса (FRED St. Louis Fed: Economic data) [Электронный ресурс]. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/RESPPANWW> (дата обращения: 26.02.2023).

¹ Федеральный резервный банк Сент-Луиса, США (FRED St. Louis Fed: Economic data) [Электронный ресурс]. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/RESPPANWW> (дата обращения: 20.12.2022).

непредвидится. А если фон Хайек и все остальные «рыночники» правы, и экономика США должна возвратиться к своему равновесному состоянию, то она должна пережить существенное падение, как это произошло во времена Великой депрессии и во времена дезинфляции Волкера, в результате чего неизбежно пострадает как банковско-финансовый сектор, так и вся экономика страны, а это и оттягивал Бернанке своей политикой в 2008–2009 гг.

Сама приоритизация банковской системы в экономике страны, а тем более, в кризисные периоды, когда актуальны производство, продовольственная и энергетическая безопасность, когда важны меры стимулирования прежде всего реального сектора экономики, вызывает большие сомнения. Политика Бернанке по спасению в первую очередь крупных «системообразующих» банков, как показывают последующие события (кратко описанные выше), не доказывает ее благотворности для страны в долгосрочной перспективе. Возможно, такая политика временно и ликвидирует некоторые внешние последствия кризиса, однако она в действительности не решает проблемы и не искореняет причин кризиса. И это сильно подвергает сомнению саму легитимность вручения Бену Бернанке высшей международной премии по экономике, которой в настоящее время выступает премия по экономике имени Альфреда Нобеля шведского Центробанка, что может говорить либо о сильной предвзятости этого института в целом, либо об ошибочности всей нынешней экономической парадигмы, которую продвигает этот институт.

Литература

1. Мамытов У. Как выйти из экономического кризиса. Опыт США с Корпорацией по финансированию реконструкции, 1933–45 гг. // Фонд экономических исследований «Эл-Келечек» (elkel.org), 21 мая 2020 г. [Электронный ресурс]. URL: <https://elkel.org/articles/kak-vyiti-iz-krizisa> (дата обращения: 12.09.2022).
2. Мамытов У. Либерализм — Госкапитализм — Социализм. Для тех, кто хочет лучше понять экономику. Бишкек, 2020.
3. Ahamed L. Lords of Finance: The Bankers who broke the World. New York : The Penguin Press, 2009.
4. Friedman M., Schwarz A. A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton : Princeton University Press, 1963.
5. Jones J. Fifty Billion Dollars: My Thirteen Years with the RFC (1932–1945). New York, 1951.
6. Mukunda G. The Social and Political Costs of the Financial Crisis, 10 Years Later // Harvard Business Review. September 25, 2018.

Об авторе:

Мамытов Улукман Эсенбекович, преподаватель кафедры экономики и менеджмента Академии государственного управления при Президенте Кыргызской Республики (Бишкек, Кыргызская Республика), аспирант; ulukmanm@yandex.ru; ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2685-7884>

References

1. Mamytov U. How to get out of the economic crisis. U.S. Experience with Reconstruction Financing Corporation, 1933–45 // Al-Kelechek Economic Research Foundation (elkel.org), May 21, 2020 [Electronic source] . URL: <https://elkel.org/articles/kak-vyiti-iz-krizisa> (accessed: 12.09.2022) (in Rus).
2. Mamytov U. Liberalism — State Capitalism — Socialism. For those who want to better understand the economy. Bishkek, 2020 (in Rus).
3. Ahamed L. Lords of Finance: The Bankers who broke the World. New York : The Penguin Press, 2009.
4. Friedman M., Schwarz A. A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton : Princeton University Press, 1963.

5. Jones J. Fifty Billion Dollars: My Thirteen Years with the RFC (1932–1945). New York, 1951.
6. Mukunda G. The Social and Political Costs of the Financial Crisis, 10 Years Later // Harvard Business Review. September 25, 2018.

About the author:

Ulukman E. Mamytov, Lecturer of the Department of Economics and Management of the Academy of Public Administration under the President of the Kyrgyz Republic (Bishkek, Kyrgyz Republic), Postgraduate; ulukmanm@yandex.ru; ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2685-7884>