

СТАТИИ

Econ Lit – B20

КЪСНИЯТ НЕОЛИБЕРАЛИЗЪМ И ГЛОБАЛНАТА ФИНАНСОВА КРИЗА

Проф. д-р ик. н. Атанас Леонидов

В редица свои лекции и доклади лорд Търнър си задава въпроса дал модерните финанси не са станали индустрия за „извличане на рента“, което е икономическият термин за „паразитиране“. Под „ренти“ икономистите имат предвид печалби, извлечени от ролята на „спирачка“ или „пиявица“, а не вследствие на реален икономически принос.

Чарлс Фъргюсън, „Хищническа нация“

В стопанската литература понятието „неолиберализъм“ се употребява едностранно. Това води до опростяване на неговото съдържание. Ние смятаме, че има основания да бъдат разграничени два периода в развитието на неолиберализма – ранен и късен. Два главни аргумента дават основание за такова разграничение. Първият е свързан с промените в икономическата и социалната политика на буржоазната класа, а вторият – с настъпилите съществени изменения в структурата на финансовия капитал и финансовата олигархия в англосаксонския свят – в САЩ и Великобритания, в последните десетилетия, предшествващи глобалната финансова и икономическа криза.

Ранният неолиберализъм се появява на историческата сцена в края на 20-те години на XX век. Като ново явление на социално-икономическата мисъл той възниква като следствие от катастрофалните последици на световната икономическа криза през 1929 - 1932 г. Това налага да се осъществи преустройство в буржоазната политическа икономия. Освен в появата на кейнсианството, то намира израз и в доразвитие на либералните възгледи за стопанския живот.

В ранния неолиберализъм се запазва приемствеността с класическия либерализъм по линията на отстояването на вътрешната устойчивост на пазарната икономика и за ефективността на ценовата информация и на механизма на цените. Заедно с това, обаче, предвид на новите стопански реалности, се налага

преосмислянето на някои основни принципи на класическия либерализъм. Отнася се преди всичко за ревизиране на принципа *laissez-faire* и на „невидимата ръка“ на пазара. Ревизиран е също и постулатът за автоматичното функциониране на конкуренцията.¹

Началото на късния неолиберализъм е ознаменувано с идването на власт на консервативното правителство на Маргарет Тачър във Великобритания (1979 г.) и на администрацията на Роналд Рейгън в САЩ (1980 г.).

За разлика от ранния неолиберализъм, осъществяващ мерки на социален реформизъм, късният неолиберализъм поставя ударението върху действия, наложени от стремежа към класов реванш за отнемане на социални придобивки, извоювани от хората на наемния труд при използване на методи на насилие. Това е линия, очертана особено след краха на комунистическата система в Съветския съюз, както и в Източна и Централна Европа.²

Голямомащабните приватизации, проведени през 1984 г. във Великобритания от правителството на Маргарет Тачър преминаха под знака на създаване на образ на „народен капитализъм“ чрез насърчаване на граждани да придобиват акции. Типични за консервативното правителство, обаче, са неговите силови методи, насочени срещу ВВС, университетите и местните власти. Главната мишена са профсъюзите, особено Националния съюз на минните работници, ръководен от Артър Кардил.

Въпреки заиграването с либералната реторика на народния капитализъм, управлението на Маргарет Тачър остана в историята с бруталното прекършване на стачката на миньорите, ръководена от Артър Кардил. По повод навършването на 30-та годишнина от нея, по материали на чужди медии вестник „Сега“ отрази събитието по следния начин: „Драматичната едногодишна стачка на британските миньори остави след себе си жертви, опустошени биографии и дълбоко разцепление в обществото“.

Под заглавието „Margaret Thatcher – Freedom fighter“ (борец за свобода), британското списание *The Economist* от 13 април 2013 г. посвети специален мате-

¹ „На мястото на автоматичната хармония на „невидимата ръка“, ордолиберализмът поставя видимата ръка на държавата, която упражнява постоянен контрол за устройството на конкурентния ред“ (*Handwoerterbuch der Wirtschaftswissenschaft*. 1980, S. 45.).

² За избягване на недоразумения, смятаме за необходимо да обърнем внимание на обстоятелството, че в САЩ представителите на реформистките течения разглеждат себе си като икономисти с либерални възгледи. От друга страна, не само в САЩ, но и в Западна Европа, въпреки, че икономисти отстояват по същество консервативни схващания в защита на съществуващото социално и икономическо статукво, претендират, че са продължители на икономическия либерализъм от епохата на капитализма на свободната конкуренция.

риал за нейната роля в политиката. В него се посочват някои успехи – намаляването на темпа на инфлацията от 27% през 1975 г. до 2,4% през 1986 г., намаляването на броя на загубените работни дни поради стачките от 29 млн. до 2 млн. през 1986 г., намаляването на най-високата ставка на данъците от 83 до 40%.

В статията, обаче, не са пропуснати и някои отрицателни страни от най-дългото ѝ управление в Обединеното кралство – авторитарният стил и методи в собствената ѝ партия. По-нататък се подчертава: „Нейните реформи посяха семената на сегашната икономическа криза. Без тачъризма големият взрив не би се случил. Финансовите услуги не биха достигнали такъв голям дял от британската икономика и страната не би се борила с бремето на индивидуалния дълг, причинен от прекомерното вземане на заеми и държавен дълг, причинен от нуждата от осъществяване на операции за недопускане на несъстоятелност на банки... Поради кризата махалото се люлее опасно далеч настрана от принципите които г-жа Тачър споделяше. В повечето богати страни делът на държавния сектор в икономиката упорито се увеличи“. (Margaret Thatcher – Freedom fighter. 2013, p.3/3).

Политиката на Федералния резерв в плен на пазарния фундаментализъм: неконвенционалната позиция на Нуриел Рубини

При управлението на Федералния резерв на САЩ, осъществявано от Алан Грийнспан, „на въоръжение“ е взета концепцията, фетиширизаща неограничената способност на пазарите да се саморегулират, коригирайки и отстранявайки бързо възникващи неравновесия. От това неолиберално кредо логически следва изводът за необходимостта от минимизиране ролята и функциите на държавата и на нейните органи или дори за пълната им ненамеса в стопанския живот. Именно на основата на хипотезата за ефективния пазар тези несъстоятелни възгледи са доведени до абсурд, което става очевидно при срива на финансовите пазари и колапса на банковата система в САЩ.

Налице е стремеж кризата на глобалната финансова система да се обяснява понякога опростено като последица от действието на отделни фактори, разглеждани откъснато от общия им системен контекст.³ Свидетели сме на опити кризата да бъде

³ Неслучайно такъв подход е обект на критика в литературата. В доклад на UNCTAD от 2009 г., посветен на глобалната икономическа криза, основателно се подчертава, че причините за тази криза несъмнено са по-комплексни, отколкото някои опростенчески обяснения, наблягащи на провал на правителството. В този контекст по-нататък в същия доклад се посочва, че „нито прекомерна ликвидност, нито глобален излишък от спестявания могат да обяснят краха на финансовата система, като резултат от експанзивна монетарна политика в САЩ“ (UNCTAD, 2009, p. XI).

обяснявана с алчността на отделни финансисти и банкери, с безогледния им мотив към лично обогатяване. Подобен стремеж сам по себе си не може да се отрича, той реално съществува. Но това, което е порочно в такъв подход, е, че не се търси каквато и да е връзка с присъщите закони на капиталистическата обществена система. Стимулт към по-висока печалба е определящ за поведението на стопанските субекти, но той е закономерно обусловен от буржоазните икономически отношения. Игнорирането на този основополагащ фактор води до повърхностно интерпретиране на глобалната финансова криза като изцяло субективно психологично явление.

Колапсът на глобалната финансова система е закономерен резултат от настъпили дългосрочни промени от институционален и структурен характер в икономиката на САЩ, преди всичко, но и в други развити капиталистически страни в течение на около три десетилетия. Една от тези промени намери израз в премахването на институционални ограничения, въведени след Голямата депресия от 30-те години на миналия век като противодействие на силни сътресения на финансовите пазари. Бяха въведени забрани за банките да осъществяват неограничено едновременно и търговски, и финансови операции, както и ограничения в движението на капиталовите потоци. Но, както ще видим, ключов фактор за кризата е прекомерното разширяване на финансовия сектор.

Накрая, но не и по важност, трябва да посочим обстоятелството, че колапсът на глобалната финансова система е логично следствие и от вкоренилата се в американското общество през последните десетилетия визия за неограничения свободен пазар с приписването му на способността автоматично да се саморегулира и да осигурява стабилно развитие на национално и глобално равнище.

Премахването на ограниченията за движението на капиталовите потоци след 80-те години и последвалото нарастване на неустойчивостта на финансовите пазари, увенчано от техния срив в края на първото десетилетие на новия век, напълно се вписва в идеологията на крайния пазарен фундаментализъм със същата му вяра в ефективността на дерегулираните финансови пазари.

Квинтесенция на съдържанието на тази идеология, отстоявана от представители на Чикагската школа е взета „на въоръжение“ от управлението на Федералния резерв на САЩ.

Именно тази несъстоятелна догма, проповядваща апология и фетишизиране на пазарните сили, беше издигната в ранг на непоклатима мъдрост в американското общество през последните десетилетия. От това крайно неолиберално кредо беше създадена хипотезата за ефективния пазар (по-нататък използваме абривиатурата ЕМН). В нейната силна версия тя некритично беше използвана като нещо, съответстващо на здравия разум в политиката на Федералния резерв, ръководена от Алън Грийнспан.

Знаменателен е фактът, че на фона на появилите се редица признаци за назряващата финансова катастрофа, въпреки отправяните предупреждения, включително от гуверньора на Централната банка Г. Гремлих, никакви мерки не последваха за предотвратяване на колапса на банковата система на страната. На водещата роля на А. Грийнспан в практическото претворяване на късния неолиберален фундаментализъм в политиката на Федералния резерв е отделено специално място в книгата на известния американски изследовател Нуриел Рубини.

„Пазарите знаят най-добре и Алън Грийнспан, навярно най-очевидният адвокат на разбирането финансовата система да бъде оставена да се регулира сама, твърдеше, че пазарите биха оправяли нещата и предупреждавайки през 1997 г., че когато се отнася за финансовите иновации, „ние трябва да бъдем напълно предпазливи в прокарване на законодателство или създаване на регулации, които ненужно да спъват пазарното развитие“⁴⁴. И по-нататък, „Грийнспан дори защити появата на отпускането на високорискови заеми, твърдейки през 2005 г., че заемодателите понастоящем са способни напълно ефективно да оценяват риска, определен от индивидуалните ползватели“ (Roubini, 2010, с. 33). Във връзка с това той отбелязва, че „тези забележки изглеждат смешни“ и продължава: „В действителност финансовите иновации направиха неуместен въпроса дали заемодателите са проявявали загриженост за оценяване на риска: по-скоро те са се стремили да отпускат заеми и да ги държат в счетоводните си книги; банки и други финансови институции, като правеха заеми, независимо от кредитоспособността на ползвателите им“ (пак там). След това продължаваха да насочват заемите към Уолстрийт, където те бяха превръщани в по-комплексни и езотерични ценни книжа и продавани по света на доверчиви инвеститори, неспособни да оценят риска на първоначалните заеми. „Секюритизация беше името на играта, и банките и други фирми на Уолстрийт налагаха тежки такси, докато прехвърляха риска върху неразумни инвеститори“ (пак там).

Според Рубини, различните рейтингови агенции – Fitch, Moody's и Standard&Poor's биха могли да предотвратят това да се случи. Но те не са го направили, защото също са получавали големи хонорари от секюритизацията. Вместо да критикуват тази уютна връзка, Грийнспан и другите доблоразположени лидери на финансовата иновация я благославяха (пак там).

Към Грийнспан основателно са отправени и обвинения за две други сериозни прегрешения. Първото е свързано с факта, че вместо да противодейства на разпространението на секюритизацията, на нея беше дадена зелена улица. Това доведе до наводняването не само на финансовия сектор на САЩ, но и на глобалната икономика с високорискови активи.

От гледна точка на Рубини, второто прегрешение има отношение към провеждането на политика на евтини пари от Федералния резерв, причинило рязко понижение на лихвения процент, по който се отпускат заеми на финансовата система. От началото на 2001 до средата на 2003 г. лихвата на Централната банка на САЩ е намалена с 5,5%. Впоследствие лихвените проценти са запазени за дълъг период на ниско равнище. Това е фактор за засилване на неустойчивостта на кредитния и жилищния бум. Независимо от обстоятелството, че през 2004 - 2006 г. дългосрочните лихвени проценти и фиксираните ипотечни лихви едва се задвижват, това не води до осезателно затягане на паричната политика.

Обобщавайки последиците от многото източници на пари зад граница, Рубини отбелязва: „През миналото десетилетие в Китай, Япония и Германия бяха акумулирани мащабни резерви от спестявания, бяха обратно дадени назаем на САЩ за финансиране на бюджетните дефицити и за прекомерно взимане на заеми от домакинствата, както и от корпорациите. В действителност Китай даде назаем на Америка въжето, което те използваша да се обесят сами“ (пак там, с. 33-34).

Очевидно е, че разбиранията на Грийнспан не отговарят на реалното функциониране на пазарите, особено на финансовите. Корените на това разбиране се намират във фикцията за ЕМН с произтичащите от това несъстоятелни изводи, изразяващи се в препоръки за пълното абдикиране на Федералния резерв от намеса.

Хипотезата за ефективния пазар – генезис, същност и основни форми или версии

Предвид на ключовото значение на посочената хипотеза с формулираните в съответствие с нея препоръки по отношение на политиката на Федералния резерв, се налага по-подробно да бъде анализирана теоретичната ѝ същност и съдържание.

Във финансовата теория хипотезата за ефективния пазар се свързва с твърдението, че финансовите пазари са информационно ефективни. Това означава, че не е възможно устойчиво или постоянно да се постигат резултати, превишаващи средните пазарни резултати. Съществуват три форми или версии на разглежданата хипотеза: „слаба“, „полусилна“ и „силна“. Слабата ЕМН твърди, че цените на търгуемите активи (напр. акции, облигации или имоти) вече отразяват цялата минала налична публична информация. Полусилната ЕМН се свързва с твърдението, че цените отразяват цялата публична налична информация така, че и цените мигновено се променят, за да отразяват новата публична информация. Съответно, силната ЕМН допълнително твърди, че цените мигновено отразяват дори скритата или вътрешната (insider) информация. Има данни за или против слабата или полусилната ЕМН, докато съществуват мощни доказателства против силната ЕМН. Валидността на хипотезата е поставена под въпрос от критици, които об-

виняват вярата в рационалните пазари за много от последиците от текущата глобална финансова криза (вж. Wikipedia, the Free Encyclopedia).

Хипотезата за ефективния пазар за пръв път е формулирана от френския математик Луи Башьолие в неговата дисертация „Теорията на спекулацията“ (1900 г.). През 50-те години същата хипотеза придобива известност сред академичните среди благодарение на проф. Южен Фама от Бизнесшколата при Чикагския университет също в неговата дисертационна работа, издадена през 1965 г. в *Journal of Business* и получила широка популярност по-късно; тя се превръща в част от неокласическия мейнстрийм. Според Рубини, „към 70-те години хипотезата за ефективния пазар стана общоприета мъдрост, проповядвана от академичните проповедници към Чикагския университет и другаде“ (Roubini, 2010, с. 41). От неговата книга става ясно, че най-острият ѝ критик е Робърт Шилър от университета в Йейл, автор на „Ирационалното изобилие“. Според него, цените на акциите показват далеч по-голяма волатилност, отколкото ЕМН може да обясни.

В първоначалния ѝ вид в хипотезата за ефективния пазар е застъпена идеята, че цените на които и да са купувани и продавани активи – запаси, ценни книжа (облигации и акции), имуществва – точно отразяват цялата разполагаема информация за тях. Според нея, цените могат да се променят дори по един драстичен начин, но промените представляват просто рационална реакция на новопостъпилата информация. За разлика от родината на Башьолие (Франция), където идеите му не се радват на значителен интерес сред академичната общност, интересът към тях е значително по-голям в САЩ.

Като има предвид ЕМН, Рубини отбелязва: „би трябвало последиците от Великата депресия да сложат край на този вид глупост, но следвоенните академични департаменти по икономика и финанси са вдъхнали нов живот на старата заблуда“ (Roubini, 2010, с. 40-41). Според него, много от кредита към нея се дължи на икономическия департамент при Чикагския университет. Южен Фама и други симпатизиращи на икономическите политики на *laissez-faire* започнаха да конструират математически модели, целящи да докажат, че пазарите са напълно рационални и ефективни. (Roubini, 2010, с. 40-41).

Заедно с това се допуска, че различни неизвестни фактори могат да влияят на динамиката на цените. По такъв начин се признава, че не е възможно да се предвижда в каква посока цените ще се променят. Чрез тази модификация хипотезата придобива по-приемлив вид. Но въпреки това твърдото ѝ ядро се запазва, тъй като остават валидни нейните основополагащи характеристики – пазарите са ефективни, в цените на различните активи се съдържа цялата достъпна информация, няма условия за реализиране на свръхпечалби от стопанските агенти.

Две са базисните предпоставки, на които почива ЕМН: традиционното не-окаласическо допускане, че икономическите субекти максимизират полезността, както и допускането, че те са в състояние да формират рационални очаквания, като основа за предвиждане на цените на активите. Реално погледнато, обаче, втората предпоставка има определящо значение за същността и съдържанието на разглежданата хипотеза.

От привържениците на разглежданата хипотеза не се твърди, че стопанските агенти са в състояние винаги съвсем точно да предвиждат цените на финансовите активи. Приема се, че те могат да допускат известни грешки, но основополагащо значение има тезата им, че пазарите винаги точно предвиждат цените на активите.

Недостатъците на рационалните очаквания са обект на критика от западни икономисти. Наред с отбелязване на положителните им страни се посочват и техните слабости.⁴

Реалността показва, че приложена на практика, ЕМН предизвика изключително негативни последици за финансовата система на САЩ. Неслучайно хипотезата е в опуса на критики от изследователи, анализиращи политиката на бизнеса. Още след финансовия крах от 1987 г., Робърт Шилер нарича тази хипотеза „най-забележителната грешка в историята на икономическата теория“, а според Роджър Лоувънстейн „той би могъл да каже най-вредната грешка“.⁵

Джъстин Фокс, кълъмнист от „Time“ признава, че „онези, които истински вярват в ефективността на пазара, страдаха от затваряне на очите си от една „тунелна визия“.

Прилагането на равновесния подход, както в рамките на новата класическа макроикономия, така и от гледна точка на ЕМН, има за последица и в двата случая negliжирането на принципа за дискрецията, т.е. за необходимостта от активното използване на мерките на икономическата политика на правителствата, оценявани като нещо, лишено от реален смисъл. Резултатът от това е принизяване на въздействието на антикризисните и антицикличните мерки, както и на тези за стимулирането на стопанския растеж. Същевременно трябва да държим сметка и за обстоя-

⁴ Известните американски макроикономисти Рудигер Дормбуш и Стенли Фишер обръщат внимание, че „равновесният подход е най-спорният момент на концепцията за рационалните очаквания и той не се съгласува с бавната реакция на икономиката на политическите мероприятия“ (Дормбуш, Фишер, 1997, с. 677).

⁵ Според последния автор, обратната страна на Великата депресия е, че тя би могла да понижи сърцето на академичната панацея пенкилер (цял за всичко), известна като хипотезата за ефективния пазар. Тази теория поддържа, че пазарите на акции и облигации са почти съвършени – дори през такива мании (дот-ком мании) – и че цените на борсите точно отразяват наличната информация относно публично търгуваните ценни книжа. (Fox, 2009).

телството, че ЕМН е адресирана към функционирането на финансовите пазари, които се характеризират с най-голяма непредвидимост и нестабилност, което може да предизвика големи сривове, които могат да засегнат цялата икономика.

Практиката показва, че тази хипотеза, особено при прилагането ѝ в нейната строга версия, може да генерира крайно негативни последици. Неслучайно тя се намира във фокуса на критики от изследователи, анализатори, политици и бизнесмени.

Алтернативи на концепциите на икономистите, които вярват в силата на пазарите

В литературата съществуват две алтернативни схващания за способността на стопанските агенти точно да определят цените на финансовите активи. Отнася се за два вида подходи – подход на поведенческия икономикс и на школата на бихейвиористичната психология. Най-известният привърженик на първия подход е Даниел Канеман. Той изразява скептично отношение към разбирането, че инвеститорите могат да вземат връх на пазара. Противници на хипотезата за ефективния пазар от позицията на бихейвиористичните финанси привеждат нови аргументи срещу основателността на тази хипотеза. Базирайки се на наличието на обратна връзка при функционирането на финансовите пазари, тези привърженици подчертават, че това в много по-голяма степен засилва нестабилността на финансовата система. Те подчертават, че по такъв начин се създават благоприятни условия за пораждаване на спекулативни балони.

Във връзка с това Н. Рубини достига до много важно заключение: „Цялото това внимание към ирационално икономическо поведение създаде по-малко ласкав портрет за начина, по който пазарите функционират – или не функционират. Изследването на Шилер и на други подсказва, че капитализмът не е някаква саморегулираща се система...; а по-скоро, това е една система, предразположена към ирационално прахосване и неоснователен песимизъм. Тя е, с други думи, крайно нестабилна.“ (Roubini, 2010, с. 43).⁶

И в двете им разновидности – на поведенческия икономикс и на бихейвиористичните финанси – те се базират на концепцията на Джон Мейнард Кейнс,

⁶ В този контекст се подчертава значението на друг съществен момент: „Тази идея е еднакво нова и много стара. Дълго преди бихейвиористичния икономикс мнозина мислители на XIX век забелязаха, че при цялата си забележителна способност да генерира богатства, капитализмът е предразположен към забележителни бумове и спадове. При все, че тези мислители са рядко четени днес, те са важни, защото идеите им показват ясно погрешните линии, които още разделят нашето разбиране на кризите и последиците им.“ (Roubini, 2010, с. 43). Имат се предвид изследванията на Джон Стюарт Мил, Уилям Стенли Джевънс, Джон Мейнард Кейнс, Хайман Мински, Ървин Фишер и дори Карл Маркс.

който въвежда понятието „казино-икономика“ и набляга на ролята на стадните импулси като фактор за нестабилност на финансовата система.

На примера на краха на хедж-фонда, който формира през 1998 г., Лоувънстейн стига до извод, че „се получава така, че във финансовите пазари екстремни събития наистина се случват“. Той основателно добавя, че „противно на рейтинговите агенции, които приемат, че високорискови ипотечи биха имали случайно блуждаещо поведение... голям брой хора не биха се оказали в несъстоятелност по едно и също време“.

В литературата като пример за това, че в течение на 20 години са се случили големи колебания на фондовите пазари, се сочат поне „три такива статистически невъзможни събития, които се случиха само в течение на 20 години, през които хипотезата за ефективните пазари е господстваща финансова доктрина. Това са сривът на фондовия пазар от 1987 г; катастрофата на облигационния и валутния пазар от 1994 г. и арбитражът с лихвени проценти през 1998 г., когато Русия спря обслужването на дълга си и хедж-фондът „Дългосрочно управление на капитала“ впечатляващо се срива.“ (Калецки, 2013, с. 240).

Промени от макроикономически характер и в рамките на финансовия сектор

Благодарение на подходи, които имат място и в бихейвиористичния икономикс и финанси се разкриват редица фактори за неоснователността на тезата за способността на финансовите пазари да се саморегулират. Подходите и аргументите, които се използват, обаче, се ограничават в рамките на човешката психология. Извън анализа са останали фактори, свързани с настъпили дълбоки промени в две основни сфери: силното увеличаване на дела на финансовия сектор в развитите западни икономики, както и появата на нови инструменти, създаващи високорискови активи. Отнася се за дълбоки структурни промени от макроикономически характер, както и за дълбоки промени в самия финансов сектор. И двата вида промени обуславят съществено влошаване на средата за нормалното функциониране на финансовите пазари, за увеличаване на възможността за големи сривове и сътресения.

Още в средата на 80-те години Джеймс Тобин в своя лекция обръща внимание, че финансовата сфера, която е най-развита в САЩ, следвана от Великобритания, е придобила мащаби, които са от естество да създадат проблеми за стопанската ефективност на двете страни (Tobin, 1984). В друго изследване също се поставя въпросът при новите условия на глобалната криза дали размерът на финансовия сектор е твърде голям. На този въпрос се дава утвърдителен отговор, като се посочва, че това ще има негативен ефект върху икономическия

растеж тогава, когато кредитът на частния сектор надхвърля 110% от БВП. Подчертава се също, че напредналите страни, които сега изпитват последиците от глобалната криза, са се намирили на този праг (Arcand, Berkes and Panizza, 2011, p. 1/5).

Мартин Волф обръща внимание на обстоятелството, че делът на публичния и частния дълг спрямо БВП в САЩ е достигнал 358% през третото тримесечие на 2008 г. Това е най-високият дълг в историята на САЩ. Предишният пик от 300% е бил достигнат през 1933 г. по време на Голямата депресия (Wolf, 2009, p. 1/4). Според него, „нещо решително нездраво започна да се развива: вместо да бъдат слуга, финансите се превърнаха в господар на икономиката“.

Причините за сегашната световна финансова криза не могат да бъдат правилно осветени, ако не се отчита ролята на новата информационна революция и на новите процеси в глобализацията се свят. Благодарение на тези ключови фактори в развитието на световната икономика бяха създадени далеч по-производителни финансови и организационни технологии, които широко се използват в повечето напреднали страни. При наложилата се тенденция към хипертрофирано развитие на финансовата сфера, на все по-голямото ѝ откъсване от реалните сектори на икономиката, финансовите инвестиции се превърнаха в далеч по-атрактивни от реалните инвестиции като източник за реализиране на печалби. В резултат производството и икономическият растеж са поставени по-назад от финансовата сфера.

Като изследват световната финансова криза от гледна точка на икономическата стратегия на сегашната администрация на САЩ, руските икономисти В. С. Васильев и Е. А. Роговский анализират редица нови закономерности в процеса на възпроизводството и движението на капитала. По конкретно като подчертават, че прирастът на капитала, получил възможност да се натрупва при откъсването от производствената сфера, се осигурява виртуално, при откъсване от реалните ресурси, те правят важен извод: „широкото разпространение на финансовите технологии, осигуряващо нарастване на капитала при откъсване от развитието на реалния сектор на икономиката, доведе до това, че в последните 20 години финансовата сфера се превърна във водещ сектор на американската икономика, а след нея – и на световната икономика“ (Васильев, Роговский, 2009, с. 23).

Тази тенденция, обаче, не трябва да се абсолютизира, не следва да се разбира като невъзможност да се постигат значителни темпове на растеж. Още по-малко има основание да се очаква неизбежна продължителна стагнация на производството в развитите страни и в световното стопанство. Хипертрофираното развитие на финансовия сектор може да генерира увеличаване на разрыва между възможностите за потенциален растеж и непълното им реално осигуряване,

както и на негативното въздействие на финансовата сфера за осигуряване на устойчиво развитие.

Прекомерната експанзия на финансовата сфера в икономиката се съпътства с появата на ред иновации от реда на хедж-фондовете, високорисковите деривати, секюритизацията на дълговете, спекулативните пирамиди – явления, определени в американската литература като финансово инженерство. Създаваните нови инструменти бяха ключов фактор за засилване на рисковете и несигурността във финансовата система, изиграха ролята на мощен катализатор за избухването на глобалния катаклизъм в началото на новото хилядолетие.

С разширяването на елементите си финансовата система увеличи потенциала си да генерира повече отрицателни ефекти в посока към генериране на по-голям системен риск и неопределеност, на по-голяма нестабилност на финансовите пазари и на икономиката като цяло.

Късният неолиберализъм – прогрес или регрес в икономическата теория и практика на Запада

За разлика от ранния неолиберализъм, идеологията на късния неолиберализъм, чиято идейна основа е пазарният фундаментализъм, вместо да въоръжи политиката на Федералния резерв с правилна основа, съществено допринесе за разразяването на глобалната финансова криза с нейните тежки социално-икономически последици.

Доразвитието на икономическата теория по времето на ранния неолиберализъм бе съществен фактор за стопанските успехи, постигнати от ФРГ след Втората световна война, за немското икономическо чудо на модела на социалното пазарно стопанство.

Финалното заключение от направеното от нас изследване е, че пазарният фундаментализъм на късния неолиберализъм не е прогрес, а бележи регрес в развитието на икономическата теория и практика на развитите западни страни.

Използвана литература

1. Васильев, В.С. и Е.А. Роговский. 2009. Мировой финансовой кризис и экономическая стратегия Б. Обамы. *Т. Гайтнер, США – Канада*, кн. 1/2009.
2. Дормбуш, Р., С. Фишер. 1997. *Макроекономика*. Издателство Московского Университета, Инфра-М.
3. Калецки, А. 2013. *Капитализъм 4.0. Раждането на новата икономика след кризата*. Изд. Класика и стил ООД, С.
4. Arcand, J.L., E. Berkes and U. Panizza. 2011. *Too much Finance*. Unpublished.
5. Handwoerterbuch der Wirtschaftswissenschaft. 1980, B. 5, Tuebingen.

6. Fox, J. 2009. The Myth of the Rational Market. *Washington Post*, Sunday, June 7th, 2009.
7. Margaret Thatcher – Freedom Fighter. 2013. *The Economist*, 13.04.2013.
8. Roubini, N. and S. Mihm. 2010. *Crisis Economics. A Crash Course in the Future of Finance*. Allen Lane.
9. Tobin, J.R. 1984. On the Efficiency of the Financial System. Fred Hirsh Memorial Lecture. New York. *Lloyds Bank Review*, July 1984, pp. 1-15.
10. UNCTAD. 2009. *The Global Economic Crisis. Systemic Failures and Multilateral Remedies*. UN, New York and Geneva, 2009, IX.
11. Wolf, M. 2009. Why dealing with the huge debt overhang is so hard? *Financial Times*, January 27th 2009.

LATE NEOLIBERALISM AND THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS

Prof. Dr Ec. Sc. Atanas Leonidov

Abstract

The analysis is based on the introduction of the notion of "late neoliberalism" as contrasted with the practice established in the literature to unequivocally use the concept "neoliberalism". There are given arguments in favour of the differentiated approach chosen by us. The content of the ideology of late neoliberalism is connected with the changes that have taken place since the end of the 1970s in the structure of Anglo-Saxon capitalism, as well as those in the economic and social policy of the USA and Great Britain under Thatcherism and Reaganomics. There is emphasized the central place of the *Efficient Market Hypothesis* (EMH) and is revealed its untenability against the background of the global financial crisis.

Keywords: *late neoliberalism, market fundamentalism, efficient market hypothesis (EMN), global financial crisis.*