

JOHN BELLAMY FOSTER — FRED MAGDOFF

VELKÁ FINANČNÍ KRIZE

PŘÍČINY A NÁSLEDKY

„Každý dnes už ví, že se nacházíme ve velké finanční krizi. Foster a Magdoff ji viděli přicházet už nějaký čas. Chcete-li jasné a pádné vysvětlení skutečnosti úvěrové krize a jak by se proti ní mělo postupovat, toto je pro Vás ta správná kniha.“

IMMANUEL WALLERSTEIN

[GRIMMUS]

JOHN BELLAMY FOSTER — FRED MAGDOFF

VELKÁ FINANČNÍ
KRIZE
PŘÍČINY A NÁSLEDKY

PŘELOŽIL RADOVAN BAROŠ

[GRIMMUS]

Z původního anglického vydání:
The Great Financial Crisis: Causes and Consequences
John Bellamy Foster and Fred Magdoff
Monthly Review Press, New York 2009

KATALOGIZACE V KNIZE - NÁRODNÍ KNIHOVNA ČR

Foster, John Bellamy

Velká finanční krize : příčiny a následky / John Bellamy Foster, Fred Magdoff ;
přeložil Radovan Baroš. -- 1. české vyd. -- Všeň : Grimmer, 2009. -- 160 s.

Název originálu: Great financial crisis

Přeloženo z angličtiny

ISBN 978-80-902831-1-4

336.7:338.124.4 * 336.005.931.2 * 330.342.14 * 339.9

- finanční krize -- 21. stol.

- zadluženost

- kapitalismus -- 21. stol.

- světová ekonomika -- 21. stol.

- monografie

339.7/9 - Světová ekonomika a mezinárodní finance [4]

Copyright © by Monthly Review Press 2009

Translation copyright © by Grimmer 2009

Žádná část tohoto díla nesmí být reprodukována nebo kopírována v podobě mechanické či elektronické nebo šířena jakýmkoli jiným informačním systémem bez předchozího souhlasu držitelů autorských práv. (Děkujeme.)

Printed in the Czech Republic.

Nakladatelství Grimmer, CZ-512 65 Všeň 138, grimmer@grimmer.cz, <http://grimmer.cz>

Odpovědný redaktor: Roman Schmidt, Ph.D.

Překlad: Radovan Baroš

Návrh obálky a sazba: Grimmer

Tisk a vazba: Finidr, Český Těšín

První české vydání.

ISBN 978-80-902831-1-4

Obsah

Předmluva	7
Úvod	11
ČÁST PRVNÍ: PŘÍČINY	
1. Realitní dluhová bublina	27
2. Úvěrová a spekulativní exploze	39
3. Monopolně-finanční kapitál	63
4. Financializace kapitalismu	77
ČÁST DRUHÁ: NÁSLEDKY	
5. Financializace kapitálu a krize	91
6. Zpět k reálné ekonomice	111
Poznámky	141
Rejstřík	153

Předmluva

6. listopad 2008

V nepřeberném množství komentářů na téma nedávného zvratu v americké i světové ekonomice uveřejněných během několika posledních měsíců nebyl snad žádný případnější než reportáž publikovaná v americkém satirickém časopise *The Onion* 14. července 2008 pod názvem „Národ sužovaný recesí se dožaduje další bubliny, do níž by mohl investovat“. *The Onion* svým čtenářům zábavnou formou sděloval, že „americká ekonomika nemůže přežívat jen ze solidních investic. [...] Poptávka po nové investiční bublině začala před několika měsíci, když splaskla bublina se substandardními hypotékami a zanechala obchodní svět bez adekvátního zdroje imaginárních příjmů. Ale jak čas běžel a žádná náhrada nepřicházela, investoři se začali obávat, že ten nejhorší scénář – známý mezi ekonomy jako ‚ohlasy reálného světa‘ – může být neodvratný.“ *The Onion* kladoucí si s humornou nadšátkou otázku, zda ekonomiku bez další finanční bubliny nečeká propad, cituje výrok fiktivního investora: „Amerika potřebuje další bublinu,“ dal se slyšet chicagský investor Bob Taiken, „v dané chvíli už nás drží nad vodou jen bubliny.“¹ A po pravdě řečeno *The Onion* svým příznačně ironickým způsobem narazil na klíčový problém moderního monopolně-finančního kapitalismu – na stagnaci výroby a na paralelní růst finančních bublin, jejichž zhroutilí nás vede zpět tam, odkud jsme vyšli: *k ohlasům reálného světa*. A právě tento problém je námětem naší knihy.

Jména, která v knize odkazují k rozhodujícím světodějným událostem, nejsou nikterak nevýznamná. Velká hospodářská krize 30. let se na rozdíl

od všech ostatních ekonomických poruch v dějinách kapitalismu nikdy nepřestala psát s velkým počátečním písmenem. Dnes se nacházíme uprostřed největší finanční krize (jež povede nejspíš k vůbec největší ekonomické krizi) od Velké hospodářské krize, o níž již někteří rovněž začali mluvit jako o „Velké finanční krizi“.² Ta podobně jako v případě Pádu na burze 1929 a Velké hospodářské krize před osmdesáti lety představuje přelomový moment ekonomické historie, přičemž všechny její dopady se ještě naplno nestačily projevit a do značné míry závisejí na tom, jak lidé na krizi zareagují. Naším záměrem je zvážit příčiny a důsledky současné Velké finanční krize, jakož i radikální společenské změny, které mohou být v souvislosti s ní přijaty – pokud rozhodující většina dospěje k závěru, že ekonomická věda je ve své nejvlastnější podstatě *politickou* ekonomií, a závisí tudíž na jejich volbě.

Tato kniha daleko více než díla jiných „stojí na ramenou obrů“, kteří sami stáli na ramenou obrů. Jak vyplývá z následujících stran, vyrůstá ze základů položených Paulem Baranem, Paulem Sweezym a Harrym Magdoffem, kteří se sami inspirovali dílem svých předchůdců: Marxem, Veblenem, Schumpeterem, Keynesem, Kaleckým, Steindlem a Minským. Co se tedy předkládaného díla týče, nečiníme si zvláštní nárok na originalitu. Spíše dále rozvíjíme a aplikujeme na současnou situaci analýzy, které vznikaly řadu let, přičemž se je snažíme využít k tomu, abychom obyčejným lidem osvětlili potřebu radikální změny cestou kolektivní akce. Doufáme, že některé z těch, kteří tuto analýzu Velké finanční krize shledají užitečnou, bude kniha motivovat k tomu, aby se pídili po podrobnějších a hlubších rozbo-rech popsaných tendencí v Baranovi, Sweezym, Magdoffovi... a nakonec dospěli až k Marxovi.

Jádro této knihy bylo nejprve publikováno v *Monthly Review* a odráží naši mnohaletou spolupráci na stránkách časopisu, který se již od roku 1949 snaží ve Spojených státech udržovat při životě nezávislý socialistický hlas a kritickou perspektivu. Všichni ti, kteří se během let stali součástí našeho projektu, a to včetně mnoha čtenářů *Monthly Review*, jichž bylo příliš mnoho, než abychom je uvedli jmenovitě, se tudíž aktivně podíleli na utváření našich závěrů. Chtěli bychom však touto cestou osobně poděkovat několika nejbližším přátelům, kteří nám s touto knihou pomáhali: zejména pak Brettu Clarkovi, Johnu Magemu, Robertu W. McChesneyovi, Claudu Misukiewiczovi, Martinu Paddiovi, Johnu J. Simonovi a Michaelu

Yatesovi. Neménší dík náleží Scottu Borchertovi, Yoshiemu Furuhashimu, Hannah Hollemanové, Ryanu Jonnaovi a Victoru Wallisovi. Carrie Ann Naumoffová a Amy Demarestová nám byly po celou dobu nablízku, vždy ochotné podat nám pomocnou ruku a přispět svým příkladem. Tato kniha je věnována Harrymu a Paulovi, na něž si uchováváme ty nejvřelejší vzpomínky.

Úvod

*Dějiny jsou soupisem „účinků“, z nichž velkou většinu
nikdo nikdy nezamýšlel.*

— Joseph Schumpeter (1939)¹

Velká finanční krize začala poměrně nenápadně ke konci léta 2007 krahem dvou hedgeových fondů investiční banky Bear Stearns a po celý zbývající rok to šlo od deseti k pěti navzdory nesčetným pokusům vlád postup krize zastavit. Dnes je všeobecně pokládána za nejhorší hospodářský krach od Velké hospodářské krize. A jak na sklonku roku 2008 naznačil americký ekonom a komentátor *New York Times* Paul Krugman, mohlo by se dokonce „jednat o druhou Velkou hospodářskou krizi“.²

Ačkoliv ji bývalý předseda Federální rezervní rady Alan Greenspan přirovnal k „stoleté kreditní tsunami“, Velká finanční krize je spíše historickou událostí než přírodním úkazem.³ Jedná se o událost, která je zároveň důvěrně známá a která zároveň nemá v dějinách kapitalismu precedens. V uplynulých dvou desetiletích jí předcházela dlouhá série méně významných, avšak stále vážnějších ekonomických otřesů. K nim patřil zejména propad amerických akciových trhů v roce 1987, krize úspor a úvěrů konce 80. a počátku 90. let, japonská finanční krize a velká stagnace 90. let, asijská finanční krize 1997–1998 a krach „nové ekonomiky“ (dot-com) z roku 2000. Velká finanční krize je ale všechny dalece překonala. Jak ekonomika Spojených států, tak ekonomiky zbytku světa, se nacházejí ve stavu hlubokého propadu a podle všeho čelí perspektivě dlouhodobé stagnace. Proč

k tomu dochází? Máme rozumný důvod se domnívat, že nová washingtonská administrativa pod vedením nově zvoleného prezidenta Baracka Obamy dokáže zvrátit nepříznivý trend ve vývoji ekonomiky?

Pro smysluplné odpovědi na tyto otázky je nezbytné podniknout historický exkurz do 30. let minulého století. Již v dobách Velké hospodářské krize namítal John Maynard Keynes, přední ekonom 20. století, že se kapitalismus může vrátit k růstu a ziskovosti, aniž by se musel vrátit k plné zaměstnanosti. Jak uvádí John Kenneth Galbraith ve své knize *The Age of Uncertainty* (Věk nejistoty),

Keynesovu základní tezi lze [...] shrnout velice jednoduše. Dříve se mělo za to, že ekonomický systém, jakýkoliv kapitalistický systém, dosahuje rovnováhy plnou zaměstnaností. Ponechán sám sobě měl dosahovat rovnováhy takto. Keynes demonstroval, že moderní ekonomika může dosáhnout rovnovážného stavu i při trvalé a hluboké nezaměstnanosti. Její normální tendenci je jev, jemuž ekonomové mezitím začali říkat rovnováha při částečné zaměstnanosti (*underemployment equilibrium*).⁴

Tyto úvahy podnítily Keynesova nejvýznamnějšího amerického následovníka Alvina Hansena, aby roku 1938 ve stejnojmenné knize zformuloval následující dilema: *Úplné oživení nebo stagnace?* Podle perspektivy rozvíjené v knize kapitalismus netíhne přirozeně k plné zaměstnanosti a překotnému růstu, ale může na celá desetiletí, ne-li navždy, ustrnout v situaci pomalého růstu, vysoké nezaměstnanosti / částečné zaměstnanosti a nadbytečných výrobních kapacit – neboli v situaci stagnace.⁵

V klasické práci z roku 1936 *The General Theory of Employment, Interest and Money* (Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz) – a také v jiných textech z období Velké hospodářské krize – podává Keynes výčet úskalí provádějících proces akumulace (úspor a investic) v kapitalismu. Jeho nejdůležitější argumenty se týkají faktorů způsobujících zpomalení investic. Aby kapitalistická ekonomika dobře fungovala, musí být nadhodnota (nebo úspory), kterou produkuje, investována do rozšíření výroby. Jenomže investice v moderním kapitalismu představují podle Keynesa v nejlepším případě značně rizikový podnik vzhledem k tomu, že investiční rozhodnutí, která mají dopad na úroveň současné výroby, vycházejí z očekávání návratnosti příslušné investice v horizontu řady let (v mnoha případech se

jedná i o celá desetiletí). Za této situace charakterizované celkovou nejistotou může být nedostatek investic zaviněn řadou rozličných faktorů jako například nadbytkem výrobních kapacit v podobě přílišného počtu závodů a nadměrného strojního vybavení, pocitem, že trh se spotřebním zbožím je či záhy bude nasycen, nebo třeba obavami, že podmínky pro další expanzi již neexistují. Vysoká míra nerovnosti omezující relativní kupní sílu pracující třídy může oslabit spotřebu, a tím i očekávané zisky z nových investic. Jakýkoliv pokles investic může vést k bludnému kruhu v podobě nižší zaměstnanosti, nižších příjmů a menší ochoty utrácet, což vede k finančním problémům a celkově negativně ovlivňuje hospodářskou situaci. Následkem je ekonomické zpomalení a další pokles investic.⁶

Právě tyto úvahy o vnitřní rozpornosti investičního procesu v kapitalismu nejvíce ovlivnily ranou, kritičtější periodu Keynesova díla. Recepce Keynesovy *Obecné teorie* ve Spojených státech byla silně poznamenána recesí roku 1937, během níž americkou ekonomiku postihl prudký pokles a nezaměstnanost náhle vzrostla ze 14 na 19 procent – situace měla tedy daleko k plnému oživení hospodářství po Velké krizi. S nezaměstnaností dosahující až 20 procent bezmála desetiletí po krachu na burze z roku 1929 byli ekonomové konfrontováni s příznakem vleklé ekonomické stagnace. Hansen, jenž se odklonil od nadčasových, mechanistických modelů, které dominovaly ortodoxní ekonomii, zdůrazňoval dlouhodobé aspekty Keynesova učení a rozvíjel teoretickou koncepci známou jako „teze stagnace“.

Hansen se zaměřil na specifické historické síly, které poháněly kapitalistickou ekonomiku a dovolovaly jí po určitou dobu dosahovat vysokých úrovní růstu. Tyto bytostně *historické* síly měly pouze přechodný charakter a časem ztrácely dynamiku. Tendence k „dlouhodobé stagnaci“ mohou být mimoto zčásti připsány na vrub „zralosti“ kapitalistických ekonomik. Hlavní pilíř průmyslu byl během prvních fází industrializace vybudován od píky. Investice tudíž stále více směřovaly do pouhé náhrady dosavadních kapacit (ačkoliv s modernějším a výkonnějším technologickým vybavením) a stále méně do zcela nových výrobních kapacit. Výsledkem bylo to, co Joseph Schumpeter v polemice s Hansenem označil jako fenomén „mizejících investičních příležitostí“ (termín, který si posléze osvojil i sám Hansen). V recenzi knihy Josefa Steindla *Maturity and Stagnation in American Capitalism* (Zralost a stagnace v americkém kapitalismu) Hansen píše, že

„pokud nepřistoupíme k poměrně drastickým opatřením, čelíme vážnému nebezpečí, že se Spojené státy dostanou na vedlejší kolej nebo že budou během několika následujících let čelit pozvolnému poklesu. Poměřováno potenciálním růstem HDP, jehož jsme schopni, by takový vývoj nepochybně představoval jistý druh stagnace.“⁷

Polský marxistický ekonom Michał Kalecki – často označovaný za nejvýznamnějšího myslitele spjatého s „keynesiánskou revolucí“ po Keynesovi, jenž zformuloval její nejdůležitější objevy ještě dříve než Keynes samotný – výstižně shrnul klíčový problém: „Naše zkoumání ukazuje [...], že dlouhodobý rozvoj není bytostnou charakteristikou kapitalismu jakožto ekonomického systému. Předpokladem udržení dlouhodobého růstu jsou tedy specifické ‚vývojové faktory‘.“⁸

Během prosperity 50. a 60. let, později označovaných za „zlatý věk“ poválečné ekonomiky, obavy ze stagnace zavedených ekonomik prakticky vymizely. Keynesovy závěry byly zmírněny a začleněny do předkeynesiánské neoklasické ekonomické teorie, čímž vznikla takzvaná „neoklasická keynesiánská syntéza“ (pokřtěná Keynesovou mladší souputnicí Joan Robinsovou jako „pokleslé keynesiánství“).⁹ Sebevědomí ortodoxních ekonomů oné doby bylo tak vysoké, že Paul Samuelson, vůdčí osobnost neoklasicko-keynesiánské syntézy, napsal v roce 1964, že „duch Thomase Carlyla musí cítit úlevu, když vidí, že ekonomika navzdory všemu není bezútěšnou vědou. Stala se z ní veselá, i když vrtkává věda o růstu“.¹⁰ Nicméně někteří radikální keynesiánští a marxističtí ekonomové vzdorující převládajícímu názoru doby i nadále studovali fenomén stagnace, přičemž tvrdili, že zůstal ústředním problémem monopolního kapitalismu a že v pozadí prosperity 60. let byly krátkodobé stimuly, které nebyly trvale udržitelné.

Nejnámější knihou, která v 60. letech otevřeně prezentovala tento názor, byl *Monopoly Capital* (Monopolní kapitál) od Paula Barana a Paula Sweezyho, na jejíž stránkách se argumentovalo, že „normálním stavem monopolního kapitalismu je stagnace“.¹¹ Baran a Sweezy byli marxističtí ekonomové (Sweezy býval profesorem ekonomie na Harvardu, Baran působil jako profesor ekonomie na Stanfordu). Oba byli silně ovlivněni Keynesem a ještě více Kaleckým (stejně jako Marxem, Veblenem a Schumpeterem). Problém spatřovali v tom, že obrovská produktivita monopolního kapitalismu v kombinaci s oligopolistickou cenovou politikou vytvářela enormní a neustále rostoucí nadhodnotu, která přesahovala možnosti ekonomiky

absorbovat ji standardními kanály spotřeby a investic.¹² Reálná poptávka zůstávala nedostatečná, dokonce i když do hry vstoupily vládní výdaje na civilní účely, jimž byly za vlády monopolního kapitalismu kladeny politické překážky kvůli intervenci do sféry soukromých zisků. Ekonomika se tedy stala závislou na generování stále většího a většího plýtvání v podobě vojenských výdajů, dalšího rozšiřování prodejních kapacit nebo finančních spekulací, které fungovaly jako vnější stimuly výroby. Všem těmto stimulům bylo nicméně souzeno, aby se ukázaly jako dlouhodobě nedostatečné, protože k pouhému udržení ekonomiky v chodu byly nezbytné stále větší a větší injekce.¹³

Jen pár let po vydání jejich knihy přišla další krize a růst ekonomiky USA a dalších vyspělých kapitalistických zemí se zpomalil a dramaticky odchytil od úrovně růstu dosahovaných během 50. a 60. let. Vyjádřeno barvitým jazykem Joan Robinsonové „zlatý věk“ prosperity nejprve vystřídal „klopýtající zlatý věk“ a posléze „věk olověný“. Toto zpomalení či stagnace trvá nyní již čtyři desetiletí a stále se zhoršuje. „Po každém oživení z mírné recese,“ uvádí Robinsonová na adresu chronické stagnace amerického kapitalismu, „se propast mezi reálnými výkony a potenciálním růstem prohlubuje.“¹⁴

Vedla-li otázka investic nastolená takovými mysliteli jako Keynes, Kalecki, Hansen, Baran, Sweezy a Robinsonová ke zrození teorie stagnace, byl zde ještě další významný aspekt Keynesovy kritiky investičního procesu s obdobně nepříznivým dopadem na budoucí akumulaci kapitálu, avšak až do 70. let zůstával téměř zcela nepovšimnutý dokonce i kriticky smýšlejícími ekonomy. Souvisel s ambivalentní rolí finančnictví v kapitalismu, na kterou Keynes naráží v kontextu své reakce na pád burzy v roce 1929.¹⁵ Rozvoj moderní firmy je nemyslitelný bez rozvoje moderního finančnictví – a to včetně trhu s průmyslovými dluhopisy – a rostoucí důležitosti připisované úvěrům a zadluženosti pro fungování ekonomiky. Samotný akciový trh byl podle Keynesa v první řadě výsledkem pokusů investorů omezit rizika provádějící investice do výroby držením papírových pohledávek k majetku, které disponovaly výhodou snadnější převoditelnosti. Jakmile se tak ale stalo, získával kapitalismus stále více dvojí aspekt, jenž se odrážel ve dvou rozdílných rovinách určování cen: v oceňování materiální výroby a v oceňování finančních aktiv. Každá rovina fungovala samostatně. Pokud byla dlouhodobá aktiva korporací proměněna v krátkodobé finanční závazky

pro investory, vzrůstalo podle Keynesa riziko, že se ekonomika bude stále více stávat rukojmím spekulací s papírovými pohledávkami k majetku, což připravuje půdu pro vysokou míru volatility a nestability. Během prvních let Velké hospodářské krize to zformuloval následovně:

Ve světě existuje bezpočet aktiv, která tvoří náš kapitálový majetek – budovy, sklady zboží či zboží ve fázi výroby a dopravy. Jmenovití vlastníci těchto aktiv si však nezřídka na jejich pořízení půjčili *peníze*. V důsledku této okolnosti skuteční vlastníci majetku disponují pohledávkami nikoliv k reálným aktivům, ale k penězům. Značná část tohoto „financování“ se odehrává skrze bankovní systém, který své záruky dělí mezi své vkladatele, již bankám půjčují peníze, a mezi své věřitele, jimž banky půjčují peníze na nákup reálných aktiv. Vložení tohoto hávu peněz mezi reálná aktiva a vlastníka majetku je dominantním rysem moderního života.¹⁶

Podle Keynesa vede strukturální charakter moderních financí k periodickému narušování vazeb mezi trhem a výrobou – a zvyšuje riziko, že celý systém bude destabilizován vznikem spekulativních bublin a jejich nevyhnutelným kolapsem. To vše se ještě zhoršilo působením hávu peněz a okolnosti, že bankovní systém byl stále více vtahován do epicentra dění. V dnes často citované pasáži ze *Všeobecné teorie* Keynes konstatuje: „Spekulanti nepůsobí žádnou škodu, dokud jsou jejich aktivity bublinami v plynulém toku podnikání. Situace se ale stává kritickou, když se z podnikání stává bublina ve víru spekulací.“¹⁷

Zásluha na opětovném objevu a rozvinutí Keynesových postřehů o fungování finančních trhů náleží zejména Hymanu Minskému, dlouholetému profesorovi ekonomie z Washingtonovy univerzity v St. Louis, který od počátku 60. let pracoval na „hypotéze finanční nestability“. Minsky byl socialisticky smýšlející ekonom, silně ovlivněný prací Keynesa, Kaleckého a Hansena. Jím zastávaná hypotéza finanční nestability tvrdí, že finanční struktura vyspělé kapitalistické ekonomiky v sobě skrývá vnitřní slabinu, kvůli níž se bez ustání zmítá mezi periodami robustnosti a křehkosti, což v poslední instanci činí celou ekonomiku náchylnou k zadlužování-deflacím toho druhu, jimiž strádala za Velké hospodářské krize. Podle Minského představuje Achillovu patu vyspělého finančního sektoru jeho závislost na soustavném přílivu příjmů (hlavně v podobě zisků) podporujících a „zhod-

nocujících“ jeho nepřetržitou expanzi. Nestabilita finančního systému časem narůstá, jak se dluh vrší na dluh, a vzniká bublina, jež splaskává, když se přisun hotovosti z příjmů nevyhnutelně zpomaluje. Moderní ekonomika se tedy stala chronicky závislou na věřiteli poslední instance v podobě vlád ovládajících centrální banky a ministerstva financí velkých států majících za úkol podporu finančního systému a prevenci před masivními dluhy-deflacemi poskytováním likvidity v dobách krizí. To na druhé straně vyžaduje silnou vládu schopnou silou svého ekonomického vlivu odvrátit finanční krize poskytováním rozsáhlých finančních infuzí a fungovat tak jako věřitel poslední instance.

Minského závěr byl nekompromisní: „Kapitalismus je nedokonalý systém, který není-li regulován, vede k periodickému opakování hlubokých depresí a k reprodukci chudoby.“ Kapitalismus podle jeho názoru nevede *nezbytně* k hlubokým depresím, ale existuje v něm neustálá nerovnováha mezi rostoucím objemem a zranitelností finančního systému a posilováním vlivu věřitele poslední instance. Největší obavu představuje přitom to, že vláda jako věřitel poslední instance nebude schopná držet krok s nafukujícími se finančními trhy, pokud na ně nebude uvalen nějaký druh regulace. Samotná povaha spekulativního růstu si však při sebemenších náznacích krize vyžaduje odstranění veškerých takových regulací, pokud nemá bublina prasknout.¹⁸

Vedle Minského se finanční nestabilitou kapitalismu zabývali i další ekonomičtí disidenti. V tomto ohledu byli od 60. do 90. let minulého století zdaleka nejsoustavnějšími a nejpronikavějšími mysliteli Harry Magdoff a Paul Sweezy, kteří v jednom článku za druhým vyzdvihovali provázanost mezi stagnací a tím, co později vešlo ve známost pod jménem „financializace“ (posun těžiště ekonomiky od produktivních odvětví k finančnictví). Magdoff, bývalý ekonom z éry Nového údělu, jenž svého času redigoval měsíčník Úřadu pro ekonomickou analýzu *Survey of Current Business*, již v roce 1965 nastolil otázku dlouhodobého růstu zadlužování v poměru k produktivní ekonomice jakožto potenciálně destabilizující tendence.¹⁹ V následujících desetiletích Magdoff a Sweezy publikující na stránkách *Monthly Review* rok za rokem a někdy dokonce i měsíc po měsíci tento aspekt monopolního kapitalismu empiricky sledovali.

Podle Magdoffa a Sweezyho postrádala Minského teorie finanční nestability explicitní uznání návratu stagnace, jejíž první příznaky byly patrné již

v polovině 60. let a která se dále prohlubovala během 70. let. Ta připravila půdu pro zásadní proměnu role finančního sektoru v rámci amerického kapitalismu. Spíše než aby hrál roli skromného pomocníka v procesu akumulace kapitálu, stal se postupně jeho hnacím motorem. Spekulativní finance vzhledem k slábnoucí roli primárního motoru růstu v podobě investic do výroby převzaly úlohu jakéhosi jeho sekundárního motoru. Výsledkem byl růst tempa zadlužování, které dalece přesahovalo pouhé spekulativní orgie, k nimž tradičně dochází na vrcholu ekonomických cyklů, a místo toho se stalo trvalým, institucionalizovaným rysem hospodářského života. Pátrání kapitálu po výnosném zhodnocení jeho přebytků navzdory stagnaci výrobních investičních příležitostí v kombinaci s přesvědčením, že ceny aktiv pojímané jako celek se ubírají jen jedním směrem, totiž nahoru, byly příčinou dlouhodobé finanční exploze. Aby se systém udržel v chodu, stával se stále závislejším na stále větších a větších finančních bublinách. V důsledku tohoto vývoje se stále neodbytněji rýsovala neblahá perspektiva propastné devalvace kapitálu, když finanční expanze (spolu s dalšími stimuly, jako jsou vojenské výdaje, masové výprodeje atd.) nebyla navzdory stratosférickému růstu finančního podnikání s to odvrátit plíživou stagnaci.

Podle Magdoffa a Sweezyho tkvělo těžiště kapitalismu v jeho monopolním stádiu v „dočasné symbióze“, která se ustavila mezi stagnací a financizací. Ekonomika nedokázala žít bez financizace (a dalších stimulů, jako jsou například vojenské výdaje) a v konečném důsledku nemohla žít ani s nimi.²⁰

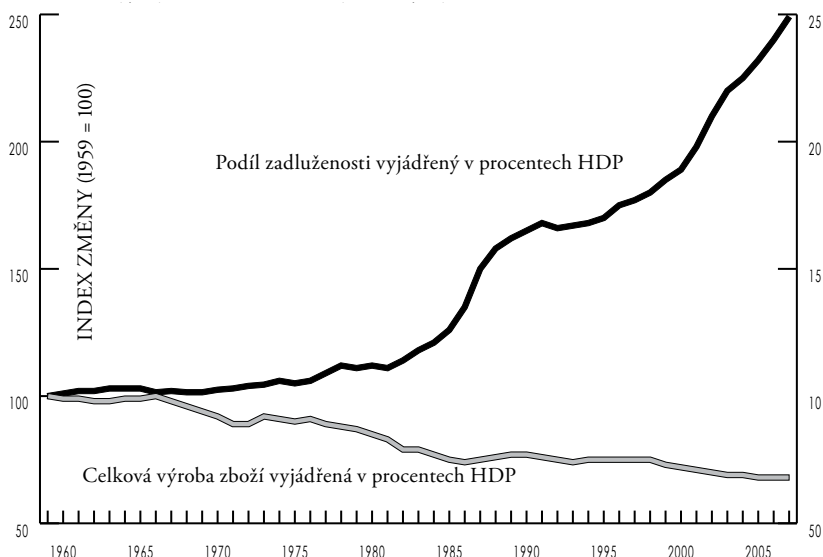
V této knize rozvíjíme argument inspirovaný zejména Magdoffem a Sweezym, podle něhož se nejrealističtější posouzení nedávné ekonomické historie musí odehrávat v rámci, který se zaměřuje na provázanost tendence monopolního kapitálu ke stagnaci se silami, jež jí do jisté míry čelí. Během posledních tří desetiletí byla nejvýznamnějším nástrojem zachování ekonomické rovnováhy financizace – natolik, že dnes můžeme hovořit o „monopolně-finančním kapitálu“. Růst zadlužení a spekulace, které charakterizují americkou ekonomiku (a vyspělý kapitalismus jako celek) od konce 60. let, představují hlavní nástroje, jejichž prostřednictvím se systému dařilo unikat hlubokému hospodářskému poklesu, i když mu to na druhé straně neumožnilo překonat jeho trvalý sklon ke stagnaci. Právě tato komplexní dynamika skýtá odpověď na současné ekonomické dilema. To je znázorněno v Diagramu I, který prostřednictvím indexu časové řady (1959

= 100) zachycuje procentuální pokles podílu výroby zboží na HDP a zároveň vzestup podílu zadlužení na HDP. Nejenom že se křivky vyjadřující vývoj podílu zadlužení a výroby zboží na HDP ubírají opačným směrem, ale rychle se od sebe vzdalují.

Zde je nezbytné podtrhnout dvě věci. Za prvé, financionalizace projevující se v růstu podílu zadlužení na HDP je *dlouhodobým trendem*, který od počátku 80. let nabírá na rychlosti. Dluhový převis v tomto období tedy nepředstavuje pouze krátkodobý jev objevující se na vrcholu ekonomického cyklu, jako tomu bylo v případě většiny dosavadních spekulativních bublin. Za druhé, stagnace v produkci zboží ve vztahu k HDP se neustále prohlubuje, a to i navzdory nesmírné ekonomické vzpruze, které se jí dostalo zásluhou nedávného explozivního rozvoje finančnictví.

Mezi některými, zejména levicovými, analytiky existuje pokušení nahlížet na finančnictví jen jako na parazitický jev s tím, že vše můžeme

DIAGRAM I: Vývoj zadluženosti vůči výrobě zboží v procentech HDP (1959 = 100)



Zdroj: Vypočteno z údajů Federální rezervní banky, Evidence finančních toků Spojených států, „Stávající zadluženost kreditních trhů“, Tabulka L.1 a Ekonomické zprávy Prezidenta, 2008, „Hrubý domácí produkt, 1959–2007“, Tabulka B-1, „Hrubý domácí produkt podle hlavních typů produktů, 1959–2007“, Tabulka B-8.

napravit, když příslušné zdroje jednoduše převedeme na investice do výroby.²¹ Jak je ale asi již z výše řečeného patrné, v této knize rozvíjíme odlišný argument. Explosivní rozvoj finančnictví odehrávající se v USA a dalších vyspělých kapitalistických ekonomikách zhruba od 60. let je podle našeho mínění symptomem dlouhodobé tendence ke stagnaci, která má kořeny ve všeobecném charakteru akumulace v podmínkách monopolně-finančního kapitalismu. Skutečný problém představuje právě toto, a nikoliv financializace (a dokonce ani ne dnešní krize financializace).

Podle Marxe je během konjunktury kapitál zákonitě nadhodnocený, načež je během následné krize část tohoto kapitálu znehodnocena, což jeho zbytku umožňuje návrat k ziskovosti a k procesu obnovené akumulace a expanze. Krize jsou tedy výsledkem „nadprodukce kapitálu“. „*Skutečnou překážkou výroby v kapitalismu,*“ tvrdí Marx, „*je samotný kapitál.*“²² Systém nyní na tuto překážku tvrdě naráží, a to hned v několika ohledech. V první řadě neexistuje sebemenší možnost, že by za současných poměrů v stávající historické etapě a v rámci existující nerovnosti byl nezměrný volný kapitál, který stimuloval finanční explozi, absorbován investicemi do výroby. Zároveň se ale v krizi ocitl i samotný proces financializace. Nejpravděpodobnější vyhlídku do budoucna tedy představuje vleklá a hluboká stagnace.

Toto vše je jen nezbytným pozadím výkladu prezentovaného na stránkách této knihy. V následujících oddílech je Velká finanční krize probírána chronologicky, přičemž jednotlivé kapitoly sestávají z analýz napsaných původně jako součást nepřetržitého komentáře vznikajícího mezi lety 2006–2008 zároveň s tím, jak se nynější krize odvíjela. Záměrně jsme ponechali pět prvních kapitol beze změny, když jsme je do knihy začlenili v té podobě, v jaké byly původně publikovány (jen s několika drobnými redakčními změnami), abychom v každé etapě vývoje krize na ni předvedli jednu konkrétní aplikaci perspektivy stagnace-financializace.²³ Šestá kapitola (společně s tímto úvodem) vznikla speciálně pro tuto knihu. Část první pojednávající o historických *příčinách* se odvíjí od úvah o realitní dluhové bublině (Kapitola 1) a pokračuje přes rozbor širší úvěrové a spekulativní exploze (Kapitola 2) a triumf monopolně-finančního kapitálu (Kapitola 3) k obecnější otázce financializace kapitálu (Kapitola 4). Část druhá pojednávající o *následcích* – neboli o konkrétních projevech krize v jejích dlouhodobých aspektech – začíná úvahami o krizi financializace

a o počátcích Velké finanční krize (Kapitola 5) a pokračuje rozbořením eskalace finanční imploze v závěru roku 2008 (Kapitola 6). Závěrečnou kapitulu uzavíráme úvahou o širších *politicko*-ekonomických souvislostech krize.

Dobrovolným omezením naší analýzy vývoje globální finanční krize je její téměř výlučná orientace na hospodářský život USA, přičemž dalších vyspělých kapitalistických ekonomik, takzvaných „rozvíjejících“ se ekonomik, rozvojových ekonomik a světové ekonomiky jako celku se dotýkáme jen okrajově. Rovněž se vyhýbáme detailnějšímu zkoumání současného amerického rozpočtového deficitu či role dolaru jako hlavní světové měny.²⁴ Netřeba zdůrazňovat, že jsou to všechno důležité komponenty celkového obrazu. Naše rozhodnutí stanovit si tato omezení vychází z přesvědčení, že ty nejzákladnější rozpory kapitalismu, jak již v devatenáctém století pozoroval Marx, se stále nejlépe ukazují z perspektivy nejvyspělejší kapitalistické ekonomiky v daném stádiu rozvoje systému (v devatenáctém století to byla Británie, ve století dvacátém a jednadvacátém toto postavení zaujímají Spojené státy). Spojené státy jsou navíc zcela nepochybně primárním zdrojem současné ekonomické pohromy. A konečně, globální dopady Velké finanční krize je v první řadě nezbytné interpretovat v souvislostech oslabování politické, ekonomické i vojenské hegemonie Spojených států. Doufejme, že naše analýza ekonomiky USA bude platným příspěvkem k širšímu výkladu, který bude následovat.

Jsme toho názoru, že Velká finanční krize nastoluje otázky, které jsou primárně spíše politické než ekonomické povahy. Mnozí se přirozeně utěšují nadějemi, že nová administrativa ve Washingtonu pod vedením prezidenta Baracka Obamy zabrání těm nejhorším dopadům krize za pomoci politiky ve stylu éry Nového údělu.²⁵ Nabízí se tedy otázka: Je možné, aby případná opatření ve stylu politiky Nového údělu dosáhla takového rozsahu jako během druhé Rooseveltovy administrativy na konci 30. let? Nebo lze snad dokonce v podpoře civilních vládních výdajů a v prosazování progresivních sociálních změn zajít ještě dále? V knize *Economics of Innocent Fraud* (Ekonomika nevinného podvodu) z roku 2004 John Kenneth Galbraith napsal: „Jediným zcela spolehlivým lékem proti recesi je nepřerušovaný tok spotřebitelské poptávky. Pokles této hladiny znamená recesi. Ve Spojených státech má obzvlášť v situaci stagnace a recese občan s nižšími příjmy akutní potřebu vzdělání, lékařské péče a základních ro-

dinných příjmů toho či onoho druhu.²⁶ Mohl by koordinovaný program výdajů zaměřených na tyto účely přivést krizi ke konci?

Naše odpověď na tuto otázku je komplexní a v tomto úvodu nezbytně vyžaduje stručnost. Za prvé je na místě uvést, že ve 30. letech se Spojené státy nevyhrabaly z Velké hospodářské krize ani tak zásluhou výdajů v rámci Nového údělu (jeden z pěti dělníků byl v roce 1938 stále ještě bez místa), ale spíše díky enormní expanzi výdajů na obranu před vypuknutím druhé světové války, která měla počátek až v roce 1939. V důsledku poptávky tažené výdaji na obranu zvětšila ekonomika USA během pouhých šesti let svůj objem o 70 procent. Při současných výdajích USA na zbrojení představujících téměř polovinu veškerých světových obranných výdajů (oficiální americké výdaje na zbrojení činily v roce 2007 přes 550 miliard dolarů ročně, ve skutečnosti však dosahovaly až jednoho bilionu dolarů ročně) – přičemž to vše slouží k udržení největšího impéria, jaký svět doposud viděl – je nicméně zřejmé, že tuto vojenskou mašinérii je nezbytné drasticky zredukovat, a nikoliv rozšířit. Recept na překonání Velké hospodářské krize nelze zopakovat, aniž by světu hrozilo zničení. A po pravdě řečeno, ve Spojených státech by jakýkoliv progresivní sociální program, který by nezačínal snahou o demontáž amerického impéria, působil jako fraška.²⁷

Za druhé, za existujících mocenských poměrů ve Spojených státech je nepravděpodobné, že by se jakákoliv snaha o imitaci Nového údělu dostala daleko. Za stávajících pravidel hry by byl takový projekt hned od počátku ochromený ambicemi různých zájmových skupin. To v žádném případě neznamená, že kdyby byl takový program ve stylu Nového údělu prosazován ve vskutku radikálním duchu (který na konci 30. let reprezentovala například Správa pro podporu zaměstnanosti), nemohl by za krize řadovým občanům v mnohém pomoci zmírněním alespoň některých nerovností. Záhy by ale ztratil dech jak kvůli svým vlastním rozporům, tak kvůli rozporům kapitalismu.

Kdyby byl nicméně takový pokus o radikální reformu skutečně proveden a nakonec (podle našeho názoru nevyhnutelně) ve vymýcení nespravedlností a iracionality systému selhal, nebyl by žádný důvod vracet se zpět do bodu nula. V takovém případě by lidé měli plné právo být i nadále nespokojení a dožadovat se, aby celý stávající politicko-ekonomický systém nahradil jiný, který by byl v souladu s jejich autentickými potře-

bami a spadal pod jejich demokratickou kontrolu: systém preferující všeobecný blahobyt před privátními zisky. Již dnes národy světa poznávají, že jedinou racionální odpovědí je nahradit nynější prohnílý systém humánnějším řádem uspokojujícím kolektivní potřeby. Již několik století je tato ekonomická alternativa orientovaná na potřeby lidí označována jak svými stoupenci, tak svými odpůrci, jako „socialismus“. My bychom pro ni lepší jméno nevymysleli.

Část první

PŘÍČINY