

Уле Бьерг

Как делаются деньги? Философия посткредитного капитализма

НАПИСАНИЕ на ЗАКАЗ:
1. Дипломы, курсовые, рефераты, чертежи...
2. Диссертации и научные работы
3. Школьные задания
Онлайн-консультации
ЛЮБАЯ тематика, в том числе ТЕХНИКА
Приглашаем авторов
www.учебники.информ2000.рф/student-aspirant.shtml

УЧЕБНИКИ, ДИПЛОМЫ, ДИССЕРТАЦИИ -
полные тексты
На сайте электронной библиотеки
www.учебники.информ2000.рф

Г

**КАК
ДЕЛАЮТСЯ
ДЕНЬГИ?**

ФИЛОСОФИЯ
ПОСТКРЕДИТНОГО
КАПИТАЛИЗМА

«Как делаются деньги? Философия посткредитного капитализма»: Ад Маргинем Пресс; Москва; 2018
ISBN 978-5-91103-361-3

Аннотация

В своей работе Уле Бьерг предлагает философский анализ денег в современном капитализме. Вопросы, связанные с денежными отношениями, осмысляются через идеи Славоя Жижека, Жака Лакана и Мартина Хайдеггера. Автор рассматривает существующие теории денег, разбирает актуальные экономические теории и моделирует процесс создания банками денег, чтобы показать основные принципы функционирования финансовой системы в современном обществе. Он настаивает: вопрос о сущности денег и их создании – политический. Поэтому издание будет интересно не только специалистам в области экономики, но и широкому кругу читателей.

Уле Бьерг

Как делаются деньги? Философия посткредитного капитализма

Ole Bjerg
Making Money
The Philosophy of Crisis Capitalism

First published as Making Money

© Verso 2014
The rights of the author have been asserted
© Константин Стобород, перевод, 2018
© ООО «Ад Маргинем Пресс», 2018

* * *

Посвящается Саймону

Извлекая смысл. Апология непонимания: вступительное слово переводчика

Книга «Как делаются деньги?» является для российского рынка научно-популярных, или, как уже стало принято говорить, *non-fiction*, книг в значительной мере нетипичной. Прежде всего потому, что говорит о финансах и экономике нетипичным для них языком. В обсуждении этих предметов со времен реформ начала 1990-х закрепилась интонация эксперта-технократа. Увидев кадры африканской саванны или колонии морских котиков, мы с эффектом предсказуемого узнавания услышим голос Николая Дроздова, и все гармонично встанет на свои места. Так же при разговорах о курсах валют, монетарной политике, государственном долге мы привыкли слышать голос Ясина, Кудрина, ведущих телеканала РБК, журналистов газеты «Ведомости». В силу разных причин такая интонация не стала, да и не может стать, популярной. Более того, у нее не должно быть монополии на высказывание по этим вопросам. К сожалению, в России альтернативы ей почти нет. Редкими, появившимися недавно исключениями стали книги Дэвида Гребера, Томаса Пикетти и несколько других. Однако таких книг, представляющих из себя высказывание, альтернативное дискурсу неолиберальной экономики, выходит все больше. Книга «Как делаются деньги?» как раз одна из них.

Еще одной отличительной чертой книги являются требования, которые она предъявляет к читателю. Привыкнув к экспертам, которые прямо сейчас все объяснят и расставят по местам, мы, в свою очередь, привыкли все понимать. По крайней мере поддерживать обоюдную иллюзию того, что все понятно, во всем можно раз и навсегда разобраться. Логос, обнаруживаемый в данной книге, восходит к философской традиции, которая подвергает сомнению достижение всей полноты знания, которая не верит в возможность занять такую удобную позицию, откуда можно обозревать мир. Мы воображаем, что все, что нам нужно, мы знаем, а если чего-то не знаем, то узнаем по мере необходимости. Будучи философским исследованием, предлагаемая книга старается читателя встряхнуть, чтобы он не воображал неведомое. Направляя свой основной фокус на такой предмет, как деньги, она требует от читателя принять мысль, что про деньги и то, как они делаются, он знает как минимум не так уж и много. Что же она дает взамен иллюзии о том, что мир современных денег, финансов, банковской системы организован согласно строгим, научно обоснованным и, соответственно, рационально познаваемым принципам?

Когда я работал над переводом этой книги, меня не единожды спрашивали, о чем она. «О том, как делаются деньги», – таков был мой краткий и слегка уклончивый ответ. «Так там рассказывается, как можно получить больше денег?» На лицах вопрошающих читалась ирония, мол, разумеется, мы шутим; в глазах при этом, казалось, чуть блеснула надежда. Напрасно. К жанру популярных книг про то, как заработать миллионы сидя в кресле, она не имеет вообще никакого отношения. Да и про честный упорный труд, благодаря которому наконец получится чуть улучшить жилплощадь, там написано буквально пара строк. Впрочем, желаем ли мы это узнать? Если верить философу Славою Жижеку, на самом деле мы не хотим получить то, чего, как нам кажется, хотим. Исходя из этого благоразумнее всего будет братья за книгу, не ожидая от нее ничего конкретного, тем более практических советов.

Философско-теоретическое наполнение книги в основном связано как раз с работами словенского философа Славою Жижека. В российской околоинтеллектуальной среде у него сложилась неоднозначная репутация, и, кажется, мода на него прошла. Между тем на Западе, хоть он и остается фигурой, регулярно раскалывающей интеллектуальное сообщество, едва ли можно оспаривать факт его широкого влияния и актуальности его часто провокационных идей. Как пишет (с. 25–26) сам автор книги Уле Бьерг:

Сложность и запутанность современной денежной системы должна получить отпор от еще более сложной и запутанной теоретической системы. Это как раз то, что нам дает Жижек.

Я, со своей стороны, могу только полностью согласиться с этой позицией и посоветовать читателям отдать должное той степени сложности и запутанности, которой наделяет философский подход Жижека аналитический аппарат книги «Как делаются деньги?»

В последнее время Жижек все чаще высказывается по вопросам так называемого кризиса мигрантов, о проблемах объединенной Европы и левых сил. Однако наиболее концептуально разработанными являются его идеи, связанные с идеологией, субъективностью и специфической онтологией (то есть тем, как устроено бытие), которые стали широко известны, начиная с публикации в 1989 году на английском языке книги *The Sublime Object of Ideology* («Возвышенный объект идеологии»). В основном синтез именно этих идей находит отражение в книге Уле Бьерга.

Теоретически подготовленный читатель заметит, что автор порой чересчур щедро приписывает такие важные понятия и концепты, как «преодоление фантазии», «операция символизации», «реальное» и другие, Жижеку, хотя их авторство безоговорочно принадлежит французскому психоаналитику Жаку Лакану. Этот факт нельзя назвать существенным огрехом, поскольку Жижек никогда не скрывал, что является догматичным последователем Лакана, и, когда мы говорим, например, об идее «реального» у Жижека, то подразумеваем ее же у Лакана. Более того, Жижек придает всем этим концептам в чем-то более радикальное измерение, но, главное, он их актуализирует. Лакану, безусловно, и в страшном сне бы не приснилось говорить о в высшей степени вульгарных практиках современного финансового капитализма. Жижек же демонстрирует, как идеи Лакана помогают раскрыть природу желания у современного человека; иллюзорность, являющуюся неотъемлемой частью его экзистенциального опыта; роль фантазии в функционировании идеологии. Бьерг переносит точность жижековских прозрений о природе современного капитализма еще дальше – в контекст денег, деривативов, финансового регулирования.

Постепенно разворачивая свое повествование, книга «Как делаются деньги?» описывает историю становления современных финансов. Затем переходит к осмыслению феномена денег и заканчивает дискуссией о том, как сильно эволюционировали на самом деле деньги и их роль в мировой экономике за последние несколько десятилетий. В это повествование последовательно вплетается множество философских нитей, что в конечном счете образует, согласно намерению автора, доселе едва ли существовавшую дисциплину – «философию денег». Позволю себе заметить, что, вероятно, наиболее сильным ее элементом, таким молотом (если позаимствовать образ у Ницше), которым автор пытается разделаться с превалирующим неолиберальным консенсусом в вопросах как самой реализации монетарной политики, так и насквозь идеологического основания, на котором этот консенсус зиждется, является как раз критика идеологии.

Благодаря Жижеку хорошо известно, что в современной жизни, в условном фукуямовском существовании после конца истории, идеология всегда маскируется, ее словно и нет. Одной из основных черт этого маскарада становится натурализация. Нет ничего более естественного, чем та форма денег, с которой мы имеем дело. Безусловная монополярная власть в вопросах международного финансового регулирования таких организаций, как Международный валютный фонд, является практически геофизическим фактом. В вопросах финансов идеологическая натурализация преуспела, возможно, более всего. Для этого стоит только попробовать представить альтернативу банку, или хотя бы в малейшей степени альтернативный банк. Убедившись, что и с миру по нитке собрать хотя бы пять альтернатив едва ли получится, остается только прийти к выводу, что банк, по видимости, является самой естественной из возможных форм кредитно-финансовых организаций. Такая же логика применима и к банковской сфере в целом, и к миру финансов. Последняя глава книги «Как делаются деньги?» тем не менее делает попытку предложить вполне реальные, действенные альтернативы тому статус-кво, который принято считать естественным. Впрочем, чтобы в них поверить и уж тем более взять на вооружение, совершенно необходима смена идеологической ориентации, а это одна из самых сложных задач. И за нее книга тоже берется, возвращая разговор о деньгах в политическую плоскость.

В каком-то смысле «философия финансов» находит здесь союзника в квантовой теории (которая, кстати, упоминается и в книге Бьерга). По крайней мере можно усмотреть аналогию в том, как, преодолевая разноплановое сопротивление, прокладывая себе путь копенгагенская интерпретация. Известно, что Нильс Бор считал желание некоторых критиков копенгагенского толкования придерживаться точных, рациональных и объективных основ по большому счету самообманом. Ведь, при всей верности рационализму, они все же тешили себя иллюзией, что, хотя наблюдаемая реальность и не согласуется с таким подходом, мы все же можем надеяться, что скрытые параметры в будущем себя все-таки непременно проявят. Это сродни надежде на то, шутил Бор, что, возможно, однажды 2×2 будет равно 5, поскольку финансово мы только выиграем от этого. Как же можно отказаться от такой

иллюзии? Вполне по-марксистски, Вернер Гейзенберг называл эту веру идеологической надстройкой. Упрямство, с которым финансовые институты и финансовая теория не торопятся отказываться от своих фантазий и своей идеологической надстройки, является поистине удивительным.

Вместе со сравнительно прозрачными отсылками к Жижеку читатель обнаружит в книге и обращение к философии Мартина Хайдеггера. Несмотря на использование канонического перевода «Бытия и времени» Владимира Библихина, пассажи, приводимые в книге, могут, скорее, напугать читателя. В то же время, мне кажется, они служат важной перформативной функции – порой при чтении смысл может рассыпаться, ускользнуть, прятаться, но иногда подобный опыт является очень ценным. Апологетом такого подхода был Лакан, в этом смысле строго следующий Фрейду. Лакановская же эпистемология вобрала в себя и хайдеггеровские идеи, и новый взгляд на устройство бытия, который предложил Гейзенберг со своим принципом неопределенности. Жижек же, как и Бьерг, не во всем согласен с подобным подходом. Тем не менее представляется разумным прислушаться к мнению Лакана, что не стоит понимать все слишком быстро, ибо так ничего нового мы не узнаем, а лишь подтверждаем то, что и так в нас содержалось: предубеждения, заблуждения, иллюзии. Непонимание, столкновение с тем, что не имеет смысла, с нонсенсом, может быть для узнавания намного продуктивнее. И кто знает, возможно, вместо миллионов, получение которых сулят книжки по персональным финансам, нам окажется важнее узнать то, о чем повествует открытая вами книга.

Константин Стобород

Вступление: Seinsvergessenheit и деньги

Эта книга о том, как делаются деньги. Выражение «делать деньги» имеет два значения. Первое, и самое очевидное, относится к обороту и распределению денег в мире. Когда кто-то начинает рабочий день с заявления: «Время делать деньги!», – на самом деле имеется в виду: «Давайте присвоим некое количество денег, уже обращающихся в экономике». Но если воспринимать выражение буквально, то речь идет о процедуре, в результате которой деньги возникают и вводятся в экономику.

В первом случае процесс делания денег – это то, о чем многие часто думают. «Где бы взять денег?» Подобный вопрос время от времени приходится задавать себе почти всем. Для одних – это вопрос выживания. Им нужно достать деньги, чтобы купить еды и заплатить по счетам. Для других – это экзистенциальный вопрос, определяющий человека и его место в устройстве общества. Для большинства же из нас – это отчасти вопрос выживания, а отчасти – определение идентичности.

Во втором и более буквальном смысле делание денег – это то, о чем мало кто задумывается. Откуда деньги берутся? Как они появляются в мире? Кто создает деньги, используемые нами в экономических отношениях? Такого рода вопросам, кажется, уделяется довольно мало внимания, учитывая, насколько важны для нас деньги при современном капитализме. Согласно Хайдеггеру, сложнее всего мыслить и понимать те вещи, которые нам близки, которые мы принимаем за данность. Обыденность предмета мешает рефлексии и выработке спекулятивных суждений, необходимых для более глубокого понимания этого предмета. Вот, например, язык. Язык – настолько естественная часть нашего существования, что даже дети знают, как им пользоваться. Тем не менее едва ли кто-то может утверждать, что полностью понимает, что такое язык на самом деле. Такой же парадокс с деньгами. Мы применяем их каждый день. Деньги – один из ключевых компонентов многих наших взаимодействий с другими людьми и восприятия вещей вокруг нас. При этом сущность денег по большей части берется как данность.

Этот факт ощущается не только когда отдельные люди в повседневной жизни имеют дело с деньгами, но и в нашем коллективном политическом воображении. Критическое экономическое положение, складывавшееся в 2007–2008 годах, по мере того как все больше американских домовладельцев становились банкротами (банки и финансовые институты истощали свои ресурсы, что в итоге привело к разорению банков *Bear Stearns* и *Lehman Brothers*), тут же окрестили «финансовым кризисом». Такое название можно, конечно, воспринимать как отражение того факта, что тревожные события действительно разворачивались на финансовых рынках и в крупнейших финансовых институтах, однако само название «финансовый кризис» предполагает определенный взгляд на события и возможные пути решения. Во-первых, термин «финансовый» намекает на то, что критическое положение сложилось из-за того, как в экономике были оценены действия и активы, и из-за того, как распределялся капитал для их финансирования. Во-вторых, термин «кризис» предполагает, что такое положение являлось исключительным случаем отклонения от нормы. Кризисы можно преодолеть и вернуться к нормальному положению вещей.

Когда мы воспринимаем ситуацию как финансовый кризис, это предлагает нам искать объяснение возникших проблем в том, как отдельные лица и институты *делали деньги* на финансовых рынках. Банкиры жадны и аморальны, финансовые модели не соответствуют экономической действительности, те, кто должен следить, наивны, коррумпированы либо и то и другое вместе, и комбинация этих трех факторов приводит к эксплуатации обычных людей, которые, в свою очередь, не могут умерить свое избыточное потребление, ставшее возможным благодаря дешевому кредиту. Прибегая к такому объяснению, мы размышляем в категориях первого значения выражения «делать деньги». Хотя такие толкования отчасти верны, они отвлекают нас от второго смысла этого выражения, относящегося к более фундаментальному вопросу о происхождении денег в современном капитализме.

Хайдеггер дает нам концепции, с помощью которых можно провести философское разграничение между двумя смыслами выражения «делать деньги». В центре его философствования мы видим онтологическое различие между сущим (*Seiende*) и бытием (*Sein*). Когда что-то исследуется как сущее, к нему подходят как к отдельной сущности среди прочих сущностей. В таком случае задача состоит в определении свойств, отделяющих сущее от других сущих, и изучении их взаимодействия. Исследования определенных сущих выстроены вокруг вопросов типа «Что есть X?» Такие вопросы могут включать вопросы: «Что есть человек?» (он рационален, он – животное, он морален? и т. д.); «Что есть мир?» (он реален, он – идея, он познаваем? и т. д.).

В отличие от подобных вопросов, исследования бытия имеют дело с последствиями того факта, что что-то *есть*; их интересует значение глагола «быть». Исследования такого типа не формулируют вопрос как «Что есть X?», а вместо этого спрашивают: «Как есть X?» В «Бытии и времени» «X» из вопроса – это человек (*das Man*), но, чтобы не обращаться с человеком просто как с сущим, Хайдеггер использует понятие *Dasein*, обозначающее «быть» человека. (*Dasein* стоит просто понимать как «здесь-бытие», но этот термин обычно не переводят с немецкого¹.) Поэтому, когда Хайдеггер исследует бытие *Dasein*, важно отметить, что внимание сконцентрировано на бытии, а не на *Dasein*. Исследование фокусируется на том, что значит «быть». То, что интересует Хайдеггера, – это устройство бытия *Dasein*.

Когда мы задаем вопрос типа: «Как бы мне заработать денег?», «Как эта компания может заработать денег?» или даже «Как эта страна может заработать денег?» – мы думаем о деньгах просто как о сущем. Наша задача – вмешаться в оборот денежных объектов, чтобы перераспределить деньги в нашу пользу. Однако, как только мы уходим от первого очевидного понимания фразы «делать деньги» и начинаем задаваться вопросом, как вообще деньги создаются, мы начинаем исследовать само бытие денег. В «Положении об основании» Хайдеггер дает нам метод изменения направления нашего вопрошания, что делает такое исследование возможным. Хайдеггер отталкивается от Принципа достаточного основания Лейбница: «Ничего не бывает без основания», *nihil est sine ratione*. Но вместо того чтобы читать предложение как «ничего не бывает без основания», что просто бы означало, что у всего в мире есть основание, Хайдеггер смещает акцент и получается «ничто *есть* то, у чего *нет основания*». Таким образом, предложение становится утверждением о том, что ничто «есть», утверждением о самом бытии Ничто. Такое смещение акцента превращает предложение в ответ на онтологический вопрос: «Как есть Ничто?» Хайдеггер сам объясняет свой метод так: «За изменением тональности скрывается радикальное изменение направления мышления»². Дальнейшие метафизические значения хайдеггеровского анализа Ничто находятся за пределами нашего текущего исследования. Однако смещение акцента весьма подходит нам для анализа денег. Вместо того чтобы попадаться в интеллектуальные ловушки вопроса «Что есть деньги?» или даже неявно принимать существующие ответы на этот вопрос, нас интересует вопрос: «Как получилось, что деньги существуют?» или просто: «Как *есть* деньги?»

В своей радикальной критике западной метафизики Хайдеггер вводит в оборот прекрасное слово *Seinsvergessenheit*, которое можно перевести как «забвение бытия». Он утверждает, что еще до Платона и Аристотеля философия занималась только исследованием мира сущностей, тем самым систематически пренебрегая фундаментальным вопросом бытия. Оставив в стороне обоснованность хайдеггеровского утверждения относительно более чем двухтысячелетней истории философии, мы можем применить его мышление к статусу вопроса денег в современном капитализме.

Есть ли у нас сегодня ответ на вопрос о том, что мы, собственно, имеем в виду под словом «деньги»? никоим образом. И значит, *вопрос о смысле бытия денег* надо поставить заново. Находимся

¹ Хайдеггер М. Бытие и время. (Как и в случае всех других цитат, исчерпывающие детали публикации предоставляются в библиографии в конце книги.)

² Пер. К. Стоборода (Издание на рус. яз.: Хайдеггер М. Положение об основании). – Примеч. ред.

ли мы хотя бы в замешательстве от того, что не понимаем выражение «деньги»? никоим образом. И значит, тогда нужно сначала опять пробудить внимание к смыслу этого вопроса³.

Это перефразированная преамбула Хайдеггера к «Бытию и времени». В этом фрагменте я позволил себе заменить «сущее» и «бытие» на «деньги» и «вопрос о смысле бытия» на «вопрос о смысле бытия денег». С этими изменениями отрывок обращает внимание на два соображения о *Seinsvergessenheit* денег сегодня. У нас не только отсутствует адекватное понимание феномена денег. Нас это даже и не удивляет. По большей части мы вполне довольны использованием денег, не понимая и даже не спрашивая, как они работают, или же принимая на веру популярные, простые объяснения происхождения денег и их природы.

Учитывая объем сегодняшних экономических исследований и уровень образования в этой области, а также привилегированный статус экономики в политике и популярном дискурсе, было бы неправильно утверждать, что мы не располагаем достаточными знаниями о деньгах. Вопрос, скорее, в том, насколько адекватны те знания, что мы имеем. Согласно Хайдеггеру, *Seinsvergessenheit* не является ошибкой, возникающей в какой-то момент размышления об определенном предмете. Если мы небрежно подходим к постановке вопросов, *Seinsvergessenheit* возникает сразу же, в тот самый момент, когда мы начинаем мыслить о предмете и исследовать его. Мой аргумент в том, что большая часть размышлений об экономических вопросах как в самом мейнстриме экономической науки, так и в популярном политическом дискурсе страдает от *Seinsvergessenheit*.

Чтобы увидеть, как разница между сущностями и бытием применима к деньгам и как *Seinsvergessenheit* находит отражение в предмете экономики, мы можем взглянуть на первые страницы учебника по вводному курсу экономики. Вступление начинается так:

Только что в вечернем выпуске новостей вы услышали о том, что Федеральная резервная система (центральный банк США) повышает процентную ставку по краткосрочным кредитам на 0,5 процентного пункта. Как это повлияет на размер процентов по выплачиваемой вами ссуде на покупку автомобиля? Возрастут ли цены на недвижимость? Увеличатся или уменьшатся ваши шансы найти работу в следующем году? Эта книга поможет найти ответы на эти и другие вопросы, так как она посвящена изучению роли и функций финансовых рынков (рынков акций, облигаций и иностранной валюты), финансовых учреждений (банков, страховых компаний, взаимных фондов и других институтов), а также денег в экономике⁴.

Хотя цитата выбрана более-менее случайно, она иллюстрирует то, как экономисты мейнстрима думают о деньгах. Стоит отметить, что, помимо выдающегося научного послужного списка, автор книги, Фредерик Мишкин, занимал важные посты в Федеральном резервном банке США, в том числе был членом Совета управляющих с 2006 по 2008 год. Вопросы, упоминаемые в приведенном выше отрывке, касаются соотношения между различными монетарными показателями: между ставкой по федеральным фондам и ставкой потребительского кредитования, между процентной ставкой и ценами на недвижимость и между процентной ставкой и уровнем занятости. В терминах Хайдеггера, это все *онтические*, а не *онтологические* вопросы. Они относятся к тому, как деньги функционируют как определенное сущее по отношению к другим сущим, не затрагивая «быть» денег.

Экономическая наука весьма преуспела в создании усложненных формул и моделей, описывающих взаимосвязь экономических показателей в обществе. Мало каким научным дисциплинам удалось так сильно повлиять на то, как мы думаем и говорим об обществе, на то, как мы его организуем. При таком успехе действительно сложно подвергать сомнению экономический подход к деньгам. Если и признать, что экономика как дисциплина пренебрегла вопросом о бытии денег, разве не замечательно она обошлась без него? Можно даже предположить, что относительный успех экономики объясняется тем, что она избежала такого рода софистики. Экономика решает вопросы. В отличие, скажем, от философии, которая, похоже, застряла на тех же вопросах, что и 2000 лет тому назад.

Однако, пренебрегая вопросом о бытии денег, мы упускаем из виду условность и изменчивость различных форм, которые принимают современные деньги. Рынки развиваются, и распределение стоимости и денег в обществе постоянно меняется. Тщательным отслеживанием этого и занимается экономика. Однако для того, чтобы экономические модели могли достичь такого впечатляющего уровня точности и четкости, позволяющего им быть применимыми для нужд бизнеса и государства,

³ Хайдеггер М. Бытие и время. С. 1.

⁴ Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. С. 37.

определенные компоненты этих моделей должны оставаться неизменными и неоспариваемыми. Это касается природы и образования денег. Когда политика направляется экономикой мейнстрима, неизменность денег берется за данность, а воображение, с ними связанное, существенно ограничивается. Так функционирует идеология в отношении вопроса денег. Мы наблюдаем за работой механизма, который Славой Жижек называет «идеологической натурализацией»:

При современном глобальном капитализме идеологическая натурализация достигла невиданного уровня: не часто встретишь тех, кому хотя бы *грезятся* утопии, включающие возможные альтернативы <...> Но напрасно кажется, что эпоха идеологических утопий осталась позади, никем не оспариваемая гегемония капитализма имеет поистине утопическое ядро капиталистической идеологии, которое поддерживает ее. Утопии альтернативных миров были изгнаны другой утопией, имеющей власть и прикрывающейся прагматичным реализмом⁵.

Поскольку современная форма денег представляется естественной, обсуждать или даже представлять себе другие формы денег в качестве решения актуальных экономических и социальных проблем оказывается затруднительным. Политические дискуссии, последовавшие за финансовым кризисом 2008 года, быстро устремились в сторону узкого вопроса о том, должно ли (и если должно, то как) государство вмешиваться и поддерживать крупнейшие финансовые институты, чтобы предотвратить полный коллапс рынков. Невероятная способность капитализма «натурализовывать» себя, не просто как доминирующую, а *единственно* возможную на сегодняшний день систему производства и распределения стоимости, проявилась в любопытном парадоксе, когда наиболее радикальные идеи высказывались самыми отъявленными сторонниками свободного рынка, которые предлагают государству остаться в стороне и дать силам рынка вести себя «естественным» образом. Разница мнений в сегодняшнем политическом ландшафте измеряется не тем, *поддерживаешь ли ты капитализм или нет, а тем, как именно ты его поддерживаешь*.

Политическая реакция на финансовый кризис 2008 года похожа на реакцию на разрушение Всемирного торгового центра 11 сентября 2001 года. Так же как финансовый кризис мог бы стать поводом переосмыслить современный капитализм, нападение 11 сентября могло поспособствовать дискуссии о роли США как доминирующей мировой силы и пересмотру отношений между так называемыми развитыми и развивающимися странами. Это трагическое событие тем не менее открыло окно политических возможностей для того, чтобы, вероятно, поменять базовые координаты нашей политической системы. Как мы знаем, впрочем, это окно почти мгновенно захлопнулось, когда падение башен было использовано для начала «войны против терроризма».

Чтобы преодолеть финансовый кризис, большинство западных стран приняли решение о помощи проблемным банкам. Логика, которой руководствовалось государство, вмешиваясь в финансовый рынок, была такой: «В нормальных обстоятельствах финансовые рынки сами придут в точку равновесия, что обеспечит оптимальные условия для создания и распределения стоимости и денег в обществе. Текущая ситуация, однако, исключительная. Она не вписывается в норму и поэтому требует исключительных мер. Мы, правительство, в связи с этим обеспечим исключительное вмешательство в рынок, чтобы восстановить нормальную ситуацию, а рынки снова будут функционировать сами по себе».

Подход к вмешательству государства на финансовых рынках структурно аналогичен логике, примененной к вопросу о пытках (и приостановке действия различных гражданских прав), последовавших за 11 сентября. Логика, объясняющая применение пыток к «вражеским боевикам», подозреваемым США и их союзниками в террористической деятельности, была такой: «В нормальных обстоятельствах мы, будучи демократическими правительствами, верим в священность прав человека и осуждаем применение пыток. Текущая ситуация, однако, исключительная. Она не вписывается в норму и поэтому требует исключительных мер. Мы, демократические правительства, в связи с этим будем применять пытки, чтобы устранить прямую угрозу нашим обществам и восстановить нормальную ситуацию, а демократия снова будет функционировать и выживать, так что впредь можно будет обойтись без таких недемократических мер, как пытки».

В обоих случаях, и в отношении 11 сентября, и в отношении финансового кризиса, закрывшееся окно возможностей означало, что фундаментальные вопросы, затрагивающие социальный порядок, были исключены из дискуссии. В контексте финансового кризиса не было затронуто множество важнейших вопросов, относящихся к образованию денег, например: нужны ли нам вообще частные

⁵ Žižek S. *First as Tragedy, Then as Farce*. P. 77.

банки? Нужна ли нам экономика, базирующаяся на деньгах, созданных из долга? Должны ли мы позволять финансовым рынкам определять условия экономической политики? Должны ли заемщики беспрекословно платить по своим долгам? Нужна ли нам экономика, основанная на бесконечном росте? Будет преувеличением сказать, что вопрос о природе денег полностью отсутствует в экономике мейнстрима. Тем не менее к нему подходят так, что онтологическое происхождение денег не затрагивается. Стандартный ответ на вопрос «что такое деньги?» является перечислением четырех определяющих функций денег: 1) средство обмена; 2) счетная денежная единица; 3) средство сбережения; и 4) средство (отложенного) платежа. Это четырехсоставное определение в английском языке даже существует в виде простого стишка-запоминалки: «Деньги суть четырех ипостасей отражение: обмен, счет, платеж и сбережение».

Важно отметить, что в приведенном определении ответ на изначальный вопрос о том, что *есть* деньги, дается через описание того, что деньги *делают*; в списке перечисляются *функции, выполняемые деньгами*. Это ни в коей мере не означает, что определение неверное. Представьте: нас спрашивают, что такое молоток, а мы говорим, что это штука, которой забивают в дерево гвозди. Вот на что похожа предложенная формулировка. Однако, таким образом мы неявно натурализуем деньги, по крайней мере в двух смыслах.

Во-первых, мы можем задаться вопросом о том, насколько приведенный список функций является исчерпывающим. Безусловно, деньги выполняют эти четыре функции, но они еще много что делают помимо того. Разве деньги не являются также способом контроля других людей, стандартизации желаний, механизмом концентрации богатства в руках немногих людей и поводом для недовольства многих? Перечисление четырех функций денег, приведенное выше, предполагает, что они являются обязательными свойствами, а все остальные – просто случайны. Это все равно что сказать, будто свойство забивать гвозди – непременная функция молотка, а вот садануть им по большому пальцу – это просто случайность. Может быть, в случае с молотком подобное определение и не вызывает проблем, однако в случае с деньгами это не так. Определяя деньги через четыре функции, мы так же заблуждаемся, как и в том случае, когда говорим, что пистолет – это вещь, с помощью которой борются за мир, защищая невинных людей.

Во-вторых, определение денег через те функции, что они выполняют, представляет деньги всего лишь как прикладное решение прикладной же задачи. Можно развить это соображение, взглянув на другой отрывок из учебника по вводному курсу экономики. В следующем фрагменте из главы с названием «Что такое деньги?» автор пытается объяснить функцию денег как средства обмена:

Использование денег как средства обмена повышает эффективность экономики, снижая затраты времени на операции обмена. Чтобы понять, почему это так, рассмотрим *бартерную экономику*, в которой нет денег, а товары и услуги непосредственно обмениваются на другие товары и услуги.

К примеру, профессор экономики Элен умеет делать одну замечательную вещь – читать лекции по экономике. Если Элен хочет кушать, то в бартерной экономике ей придется найти фермера, не только производящего устраивающие ее продукты, но и интересующегося лекциями по экономике. Очевидно, такой поиск потребует очень много сил и времени, которые Элен могла бы потратить на чтение лекций тем, кто в этом нуждается. Возможно, ей самой придется оставить чтение лекций и заняться фермерством (хотя даже в этом случае она может погибнуть от голода).

Время, потраченное на обмен товаров и услуг, – *операционные издержки*. В бартерной экономике операционные издержки высоки, так как людям приходится удовлетворять «двойное совпадение желаний»: они должны найти того, кто имеет нужный товар или услугу и одновременно желает приобрести предлагаемый взамен товар или услугу.

Посмотрим, что произойдет, когда в экономике Элен появятся деньги. Она сможет учить каждого, кто готов платить деньги за ее лекции. Затем она сможет пойти к любому фермеру (или в супермаркет) и купить нужные продукты питания за деньги, заработанные чтением лекций. Проблема двойного совпадения желаний устраняется, а Элен экономит массу времени, чтобы заниматься тем, что у нее лучше всего получается, – преподаванием⁶.

Сценарий в приведенном отрывке на самом деле является вымышленным. Тем не менее он дает несколько ключевых прозрений о том, как деньги воспринимаются экономикой мейнстрима. Учитывая воображаемую природу сценария, мы можем поступить с отрывком так же, как психоаналитики поступают со сновидениями, то есть как с сюжетом, обнаруживающим подспудные фантазии экономиста.

Сценарий рассказывает о происхождении денег как практического решения для практической

⁶ Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. С. 84–85.

проблемы. Есть профессор, предлагающий услугу (преподавание экономики), и есть фермер, имеющий товары (еду), а также есть задача помочь им вступить в отношения обмена. В уравнение вводятся деньги и служат решением задачи. В описанной ситуации проблема, решенная деньгами, натурализована (делается совершенно естественной). При этом на заднем плане маячит вариация загадочного хайдеггеровского вопроса: «Почему вообще есть сущее, а не наоборот – ничто?»⁷ Вариация, разумеется, такая: «Почему вообще есть деньги, а не наоборот – никаких денег?» Однако, в то время как вопрос Хайдеггера остается метафизической загадкой, цель которой – способствовать радикальному метафизическому мышлению, демонстрация вопроса о деньгах из учебника, напротив, представляется банальностью, на которую есть исчерпывающий ответ.

В сценарии из учебника есть еще один любопытный парадокс: наличие экономиста в бартерной экономике. Мы можем предоставить аргументы в пользу того, что при бартерной экономике не было бы никаких экономистов, поскольку проблемы, над решением которых работают экономисты, возникают только с появлением денег. Даже вообразить фермера в бартерной экономике, который был бы заинтересован в лекциях по экономике, значит скрыть тот факт, что проблемы, при которых фермеру понадобится экономика, возникают только при денежной экономике. В этом смысле образ экономиста в бартерной экономике затмевает двойственную роль денег как средства, решающего проблемы и проблемы создающего. Присутствие экономиста в бартерной экономике возвышает экономику не только до уровня науки о проблемах и вопросах, возникающих с эволюцией денег, но и до уровня науки о доденежном человеке. Иными словами, экономист – это философ. Разве это не указывает на положение экономической науки и экономистов на политическом ландшафте сегодня? В современном постидеологическом капитализме экономика функционирует как наука о самой жизни.

Представление о деньгах как о практическом решении практической проблемы скрывает идеологические измерения денег. Мы можем обсуждать, кто должен получать больше или меньше и кого можно заставить платить больше или меньше, и, действительно, подобные вопросы охотно обсуждаются на современных политических форумах. И все же такие дебаты происходят в рамках, намеченных современной формой денежной системы. Принимается за данность то, что современные формы денег обеспечивают оптимальные решения ряда экономических проблем, рассматриваемых всего лишь как порождение человеческой природы. Политические вызовы сегодняшнего дня сводятся к управлению текущей экономической и денежной системами таким образом, чтобы они функционировали оптимально, а это измеряется набором параметров, уже заданных самими этими системами.

Книга «Как делаются деньги?» – это философский анализ денег в современном капитализме. Помимо достижения более глубокого понимания денег, задачей анализа является политизация денег. Если экономике мейнстрима присуща тенденция к натурализации текущей формы денег, то цель данной книги – использовать философию, чтобы пошатнуть эту натурализацию. Размах нашего коллективного политического воображения не должен ограничиваться различными моделями того, что мы можем сделать с деньгами. Мы должны быть открыты тому, чтобы размышлять о возможностях создания различных новых типов денежных систем, новых и разнообразных типов денег.

Мы не должны слишком преувеличивать ту степень, до которой онтологический вопрос денег был полностью забыт всеми формами мышления об экономических проблемах. Предлагать экономику мейнстрима в качестве мальчика для битья – значит выбрать легкую добычу. Про деньги думают и в других областях знания, где есть тенденция к размышлению о природе денег. Во-первых, мы должны понимать, что экономика не равна экономике мейнстрима. В последние годы существует растущий интерес к так называемой неортодоксальной экономике; эта область исследований получила особенный толчок после начала финансового кризиса 2008 года⁸. Сама неортодоксальная экономика является не единой парадигмой, а, скорее, покрывающим диапазон различных подходов к изучению экономических проблем общим термином, включающим посткейнсианство, марксизм, австрийскую экономическую школу, социоэкономику и другие. Все эти различные подходы объединяет не внутренняя схожесть основополагающих предпосылок, а, скорее, их общая противоположность ортодоксальной экономике или же экономике мейнстрима. Иными словами, неортодоксальная экономика едина в своем согласии относительно несогласия с ортодоксальной экономикой. По ходу этой книги я буду прибегать к соображениям из неортодоксальной экономики, поскольку они дают поистине плодотворную критику, базирующуюся на тщательном взаимодействии с основными понятиями экономики.

⁷ Хайдеггер М. Введение в метафизику. С. 87.

⁸ Davis J.B. 'The Nature of Heterodox Economics'; Lawson T. 'The Current Economic Crisis'.

Во-вторых, хотя в области изучения денег и финансов экономика, возможно, и доминирует, в последние годы социология и антропология проложили новые пути для изучения экономических тем. Вероятно, самым выдающимся примером является область социальных финансовых исследований, в которую входят такие публикации, как *The Laws of the Markets* Мишеля Каллона, *The Sociology of Financial Markets* Карин Кнорр-Цетины и Алекса Преды, *An Engine Not a Camera* Дональда Маккензи, *Out of the Pits* Кэйтлин Залум и *Liquidated* Карэн Хо. Также мы можем добавить публикации из области антропологии денег, такие как «Социальное значение денег» Вивианы Зелизер и «Долг: первые 5000 лет истории» Дэвида Гребера⁹. И в той и в другой области мы можем обнаружить эмпирические исследования экономических проблем, охарактеризованные качественным подходом, что принципиально отличает их от экономики, предпочитающей подход либо количественный, либо чисто теоретический. Подчеркну, что я буду использовать результаты исследований и из области социологии, и из антропологии, чтобы подкрепить и дополнить тот анализ, который будет проводиться в книге.

Так или иначе, задача этой книги – обозначить место для отдельной области философского изучения денег. Философия отличается от экономики и социальных наук не столько умением давать новые ответы на старые вопросы, сколько умением задавать принципиально новые вопросы. Хорошие вопросы – отличительный признак любой хорошей философии. Более того, постановка новых вопросов в философии приводит к созданию новых концепций. Суть философии не в применении существующих теорий к новым эмпирическим областям и проблемам, а как раз в создании новых концептов, способствующих мышлению. Я не хочу сказать, что философское мышление полностью отсутствует в экономических, социологических или антропологических исследованиях, они, так же как и хороший философский анализ, используют открытия из других областей. Я всего лишь хочу сказать, что тот анализ, который именуется философией, нужно оценивать по тому, насколько он продвигает наше традиционное мышление за рамки простого принятия или непринятия существующих гипотез.

В этом вступлении я использовал Хайдеггера, чтобы открыть вопрос о деньгах для философского изучения. Однако, когда мы перейдем к непосредственному анализу, основной точкой теоретического отсчета станут работы Славоя Жижека. Я счел используемое им разделение на три онтологических порядка – реальное, символическое, воображаемое – хорошо подходящим для того, чтобы концептуализировать функционирование финансовых рынков, а также различные стороны процесса создания денег. Хотя взаимодействие с современным капитализмом присуще сочинениям Жижека, размышления на тему денег как таковых появляются только в виде зачаточных фрагментов, разбросанных по его текстам. Задача книги «Как делаются деньги?» – использовать тот потенциал в философии Жижека, который позволит раздвинуть рамки нашего текущего представления о деньгах и финансах.

То, что Жижек дает анализу, – это в первую очередь огромная концептуальная мощь. Триада реального-символического-воображаемого – основа богатой системы взаимосвязанных концептов, которая позволяет нам исследовать философские смыслы различных аспектов образования современных денег, включая финансовые рынки, финансовые спекуляции, цену, стоимость, риск, золото, государство, кредит, коммерческие банки, центральный банк, деривативы и так далее. Одним из положительных результатов экономического кризиса, начавшегося в 2007–2008 годах, стало пробуждение критического общественного интереса к образованию и функционированию международной финансовой и банковской системы. По мере того как все новые аспекты этой системы выходят на поверхность, мы начинаем различать контуры крайне сложной глобальной машины, которая не только обеспечивает мировую торговлю и производство, но и систематически позволяет концентрировать большие объемы богатства в руках очень незначительного количества людей. Сложность и запутанность современной денежной системы должна получить отпор от еще более сложной и запутанной теоретической системы. Это как раз то, что дает нам Жижек. Он – *Goldman Sachs*¹⁰ современной философии.

Структура книги строится вокруг двух значений фразы «делать деньги». Первая часть берет начало из первого и самого непосредственного значения. Задача этой части – проанализировать, как спекулянты и инвесторы делают деньги на финансовых рынках. Глава 1 вводит базовые координаты жижекского философствования через применение триады реальное-символическое-воображаемое к финансовым рынкам. В этой же главе я рассказываю о двух школах спекуляции на финансовых

⁹ Обе выходили на русском языке. – Примеч. пер.

¹⁰ *Goldman Sachs* – один из крупнейших и влиятельнейших в мире инвестиционных банков. Существуют всевозможные теории заговора, согласно которым банк подозревался (впрочем, небезосновательно) в организации разнообразных схем, направленных на получение выгоды только лишь самим банком, засчет всех остальных вовлеченных сторон. – Примеч. пер.

рынках – техническом и фундаментальном анализе – и рассматриваю их философские свойства. Глава 2 прослеживает историю идей, связанных с современными неоклассическими финансами. Эволюция понятия эффективного рынка является ключевой составляющей неоклассического подхода к финансовым спекуляциям. Я показываю, как это теоретическое понятие функционирует в качестве фантазии, которая оказывает глубокое влияние на условия фактической торговли на финансовом рынке.

Уместность анализа финансовых спекуляций покоится на предпосылке, что мы живем в эпоху финансового капитализма. Когда Маркс изучал деньги в контексте промышленного капитализма, он смотрел на то, как капитал формировал структуру производства и оборота товаров. Для того чтобы сегодня изучать деньги, нам нужно посмотреть на то, как капитал формирует структуру покупки, продажи и ценообразования акций, облигаций, валют, деривативов и других форм ценных бумаг и финансовых инструментов, которые торгуются на глобальных финансовых рынках. Это «естественная среда обитания» современных денег.

Допущение, что сегодня мы живем в эпоху финансового капитализма, не означает, что промышленное производство или другие формы экономического взаимодействия больше не существуют. На самом деле объем промышленного производства на сегодняшний день значительно превышает объем промышленного производства в то время, когда Маркс писал «Капитал». Так или иначе, важность финансовых рынков заключается в том, что логика этих рынков, похоже, проникает во многие сферы экономической жизни. Логика финансов уже не ограничена финансовыми рынками. По мере того как ценообразование все большего перечня активов – и даже самих денег – в конечном итоге определяется финансовыми рынками, агенты, вовлеченные в так называемую реальную экономику, такие как фермеры, производители или даже частные домовладельцы, оказываются подчиненными логике этих рынков. Финансы являются определяющей логикой современных денег.

Вторая часть развивается в направлении второго значения фразы «делать деньги». Задача этой части – исследовать, как деньги создаются и как определенные объекты начинают функционировать в качестве денег. Следуя за Хайдеггером, мы задаем настоящий онтологический вопрос: «Как *есть* деньги?» Глава 3 демонстрирует другие пласты философии Жижека, когда его теория субъекта как \$ используется для целей философского осмысления денег. Я применяю эту теорию для анализа товарной теории денег (Смит/Маркс) и фидуциарной теории денег (Кнапп/Кейнс). В главе 4 я использую теорию Жижека для анализа кредитной теории денег (Митчелл-Иннес). Глава включает также анализ онтологических свойств банковских операций.

Третья часть объединяет два значения «делания денег»; она вводит идею о том, что современный капитализм характеризуется специфическими условиями делания денег на делании денег. В этой части я помещаю онтологическую проблему денег в исторический и социологический контексты и ставлю вопрос: «Что *есть* деньги сегодня?» Глава 5 исследует сдвиг монетарной парадигмы, который возник в результате коллапса Бреттон-Вудской системы в 1971 году. Мой аргумент заключается в том, что этот сдвиг привел к текущему состоянию денег, отмеченному доминированием посткредитных денег. Глава 6 показывает, как распространение посткредитных денег обусловлено одновременным экспоненциальным ростом объемов торговли финансовыми деривативами. Совокупный эффект этих двух тенденций приводит к общей дестабилизации денег, когда контроль за созданием и ценообразованием денег переходит из сферы демократической политики в сферу финансовых рынков, где определенные частные агенты занимают привилегированные места.

В заключении я делаю попытку заглянуть за пределы современной денежной парадигмы, пытаюсь представить, как бы выглядела революция в эпоху финансового капитализма.

Часть I. Философия финансов

Глава 1. Анализируя финансовые рынки

Ключевым элементом становления финансов в XX веке стало применение моделей и методов из естественных наук к изучению финансовых рынков. Можно сказать, что современные финансы возникли вместе с работой Луи Башелье «Теория спекуляции», напечатанной в 1900 году. Башелье обнаружил гомологию между движениями цен облигаций на Парижской фондовой бирже и диффузией тепла в физическом веществе. Это открытие позволило ему применить общие математические модели,

разработанные в области физики, в особенности закон нормального распределения по Гауссу, для изучения финансовых явлений.

Методологическая идея, которой данная книга руководствуется, также состоит в том, чтобы установить междисциплинарные связи. Вместо того чтобы использовать естественные науки в качестве парадигмы для изучения финансов, мы хотим установить связь между финансами и философией. Через переосмысление функционирования финансов в философских категориях мы хотим открыть эту область для применения философских моделей и концепций. Направление применения в первую очередь организовано вокруг различий между реальным, символическим и воображаемым, которые использует Славой Жижек.

Современные финансы являются дисциплиной, отличающейся высокой системной сложностью и методологической строгостью. Подобные качества она приобрела в основном благодаря заимствованиям из математики и эмпирических естественных наук, ставших методологической основой дисциплины. Философия, конечно, ничего похожего предложить не способна. Кто-то может даже сказать, что философия как раз наделена обратными качествами: спекулятивным анализом и беспорядочной методологией. Хотя я не согласен с такой точкой зрения, задача моего исследования не состоит в поддержке широко распространенного представления занимающихся финансами ученых о том, что область их исследования является на самом деле подразделом естественных наук. Возможно, цель анализа можно суммировать старомодным марксистским образом: выявление идеологического компонента в работе финансовых рынков.

Анализ начинается с вопроса: «Как работают деньги на финансовых рынках?» Это не обязательно философский вопрос. С него прекрасно можно начать и экономический анализ. Разница между философским и экономическим анализом состоит в том, что нам слышится в вопросе. Философский, так же как и экономический, анализ могут начать с ответа на вопрос «Что такое деньги?» в контексте разницы между стоимостью и ценой. Экономический анализ способен объяснять функционирование денег через образование цены активов с высокой стоимостью. Что экономика и финансы умеют делать хорошо, так это строить модели, рассчитывающие цену активов с высокой стоимостью. Модель ценообразования опционов Блэка – Шоулза, к которой мы еще вернемся, вероятно, одна из самых известных подобных моделей в истории современных финансов. Поэтому вопрос о функционировании денег на финансовых рынках экономист слышит так: «Как на рынке образуется цена на активы с высокой стоимостью?»

В хайдеггеровской терминологии экономика является онтическим исследованием вопроса денег. Она переиначивает вопрос о деньгах в вопрос о том, «что деньги делают». Онтическое исследование интересует сущности (*Seiende*) с точки зрения их «что-бытия» (*Was-sein*). В результате экономика отвечает на вопрос о деньгах через демонстрацию механизма ценообразования, присущего рынку. Наш философский подход к деньгам является онтологическим исследованием, поскольку нас интересует само «быть» (*Sein*) денег. Хотя мы будем исследовать деньги через отношение разницы между стоимостью и ценой, основная задача анализа – описать функционирование рынка с помощью взаимосвязи между различными онтологическими измерениями, что является основным условием феномена денег. Вопрос денег разбивается на серии подвопросов: «Что *есть* стоимость?», «Что *есть* цена?», «Что *есть* рынок?» Философский ответ на эти подвопросы возникает через приписывание каждого компонента к разным онтологическим измерениям и объяснение их взаимосвязи. Чтобы превратить деньги и финансовые рынки в объекты философского изучения, мы обратимся к философии Славоя Жижека, в частности к его разделению на три онтологических порядка: реальное, символическое и воображаемое.

Реальное стоимости

В центре философии Жижека мы находим тройственное разделение между реальным, символическим и воображаемым^[11]. В этом смысле философия Жижека напоминает хайдеггеровскую, поскольку и тот и другой начинают с того, что проводят различие между онтологическими уровнями. Хайдеггер делает двусоставное различие между «быть» (*Sein*) и сущими (*Seiende*).

Применяя философию Жижека к финансам, мы можем представить финансовые рынки как системы символизации. В самом простом виде финансовые рынки соотносятся с различными базовыми активами в производящей экономике. Акция относится к активам компании, выпустившей акции, и дает право ее держателю на долю в потоке денежных средств, создаваемому этими активами. Облигация относится к долгу государства или компании и дает ее держателю право на долю в потоке

денежных средств, создаваемом процентными платежами по этому долгу. Когда акция или облигация торгуется по определенной цене, эта цена является символическим отображением стоимости базового актива и стоимости ожидаемого денежного потока.

Значение жижековского понятия символического становится ясным, только когда мы задумываемся о нем в отношении к регистру реального. В этой связи мы можем подумать об отношении между ценными бумагами на финансовых рынках и их базовыми активами в терминах различия между символическим и реальным. Цены, установленные на финансовых рынках, являются символическими выражениями реальной стоимости базовых активов. Жижек определяет символическое как систему знаков, возникающих, когда реальное встраивается в социальный порядок языка, смысла, права и т. д. Однако, как известно любому, кто хоть как-то взаимодействовал с финансовыми рынками, стоимость – чрезвычайно неуловимый концепт. Мы даже можем предположить, что как раз неуловимость стоимости и порождает финансовую торговлю.

Согласно Жижеку, операция символизации не может быть обусловлена некими реальными свойствами символизируемых объектов. Напротив, определенные парадигмы смысла и закономерности воспроизводятся в символическом порядке на основе структур, присущих этому порядку. В этом отношении можно сказать, что идеи Жижека вроде как совпадают с преобладающим вариантом социального конструктивизма, представленного такими фигурами, как Витгенштейн, Луман или Фуко. Если мы обратим здесь внимание на то, как Жижек разделяет социальную *реальность* и *иреальное*^[12], мы увидим, что символизация реального является социальным конструированием реальности. Следуя этой логике, цены на финансовых рынках не определяются какой-то стоимостью, непременно присущей реальным активам. Цены скорее являются социальными конструкциями реальности и определяются имманентными рыночными механизмами, а не независимыми свойствами реального.

По мере того как реальное трансформируется в реальность нашего социального мира, реальное теряется. Символизация перечеркивает наш доступ к реальному. Здесь есть сходство с идеей Хайдеггера о том, что наша поглощенность миром сущностей не позволяет нам воспринимать мир в его непосредственном «быть». Как только реальное интегрируется в символический порядок языка и смысла, оно становится недоступным в своем непосредственном и неделимом состоянии. Мы можем сравнить это с тем, как звук и ритм голоса ускользают от нас, стоит нам начать фокусироваться на смысле произносимых слов. В мире финансов мы видим, как торговля акциями на бирже происходит без оглядки на все, кроме цены акции и ее ожидаемых будущих изменений. Это означает, что качества соответствующей компании стираются настолько, что они больше никак не влияют на цену. Поэтому мы видим, как начало торгов акциями компании на бирже иногда приводит к тому, что внимание руководства и акционеров переключается с социальных, этических и экологических аспектов деятельности компании на краткосрочные колебания цены акций. Эффект от упразднения параметров функционирования соответствующих экономических структур усиливается еще больше, когда торги уходят в область деривативов. Эти финансовые продукты, к которым мы еще вернемся, даже не соотносятся напрямую с реально существующими экономическими структурами, а всего лишь указывают на права и обязанности, имеющие значение в торгах другими финансовыми продуктами в указанный будущий момент времени. В виртуальной реальности торговли деривативами реально существующая экономика частенько сводится к всего лишь абстракции и поэтому ускользает из виду.

Тем не менее сводить финансовые рынки к простым социальным конструктам было бы грубым упрощением. В колебаниях финансовых рынков присутствует постоянное взаимодействие между имманентными силами рынка и событиями за его пределами. Жижековское различие между символической реальностью и реальным хорошо подходит для теоретического осмысления этого взаимодействия. Однако Жижек порывает с доминирующими теориями социального конструктивизма в тот момент, когда вслед за Лаканом настаивает на неполноте или даже невозможности любой системы символизации. Отношения между реальным и символическим характеризуются онтологическим дисбалансом. С одной стороны, символизация перечеркивает наш доступ к реальному. Но, с другой, в каждой операции символизации существует остаток в виде избытка или нехватки реального. Таким образом, возникает странный парадокс, при котором реальное – это то, чего мы никогда не можем достигнуть, и то, от чего не можем избавиться.

Этот парадокс улавливает специфику условий, в которых находится финансовый спекулянт. Иногда создается впечатление, что изменение цен на финансовых рынках никак не связано с тем, что реально происходит с базовыми активами. Например, резкий рост цены акций компании может произойти в тот день, когда не было обнародовано никакой новой информации о деятельности компании. В таких

случаях кажется, что рынок начинает жить сам по себе. А иногда бывает так, что рынок активно реагирует на внешние события, относящиеся к торгующимся реальным активам, что незамедлительно отражается на цене акций. В философских терминах рынок имеет двойную эпистемологию. Спекулянт постоянно сталкивается с дилеммой – как быть посредником между этими двумя эпистемологиями.

Реальное является ключевым компонентом во всей философии Жижека, и в своей работе он теоретизирует его по-разному и в разное время. Иногда реальное располагается в позитивном существовании за пределами сферы символизации. Он определяет реальное как «то, что сопротивляется символизации»^[13], и говорит, что «это помеха, о которую спотыкается любая попытка символизации»^[14]. Иногда реальное располагается в негативном существовании, т. е. просто как пустота или апория, присущая символическому регистру. Жижек заявляет, что «символический порядок как таковой тоже является *barré*, тоже оказывается перечеркнутым фундаментальной невозможностью, структурированной вокруг некоей недостижимой/травматической сущности, вокруг центральной нехватки»^[15]. Эти два способа теоретизирования реального могут показаться противоречащими друг другу, и, возможно, так оно и есть. Однако это противоречие само по себе – симптом невозможности концептуализации (символизирования) реального. Жижек суммирует два объяснения следующим образом:

Сначала Реальное – это невозможное твердое ядро, недоступное нам напрямую; мы можем подобраться к нему лишь через множество символических вымыслов, виртуальных образований. Затем само это твердое ядро оказывается чисто виртуальным, не существующим на самом деле, тем X, который может быть реконструирован лишь задним числом из множества символических образований, которые и есть «все, что существует на самом деле»^[16].

Этот отрывок написан вязким философским языком, но он очень хорошо улавливает статус и дилемму отношений между стоимостью и ценой на финансовых рынках. Будь Жижек исследователем финансов, он мог бы сказать: «Сначала стоимость – это невозможное твердое ядро, недоступное нам напрямую, мы можем подобраться к нему лишь через множество ценовых образований». Хотя у нас есть ощущение, что активы обладают некой внутренней стоимостью, тяжело говорить о стоимости без немедленного ввода понятия цены. А когда торгуются активы, вообще становится невозможно говорить о стоимости с помощью терминов цены. На самом деле одна из основных функций рынка – оценивать стоимость активов в категориях цены.

В то же время существует несоответствие между стоимостью и ценой, заложенное в устройстве рынка. В идеале продавец актива верит, что цена, которую он получит, превысит стоимость актива. И наоборот, покупателю хочется верить, что стоимость актива превышает цену, которую он заплатил. Таким образом, торговля возможна, пока цены *не* могут отражать стоимость актива в каком-то определенном смысле, то есть пока нельзя столкнуться со стоимостью напрямую.

На потребительских рынках неуловимость цены очевидна, поскольку продавец и покупатель являются гетерогенными сторонами, с разными нуждами и желаниями. Продавец обычно хочет извлечь прибыль, торгуя товаром, который он либо сам произвел, либо приобрел у третьей стороны. Покупатель, однако, имеет совершенно другие причины для участия в сделке. Возможно, он голоден, ему холодно или же он просто в настроении купить новую пару джинсов, чтобы хорошо выглядеть в глазах потенциального партнера. Гетерогенность продавца и покупателя означает, что при определении стоимости становятся задействованными очень разные стандарты оценки. На языке Жижека со стоимостью можно столкнуться сквозь призму множества ценовых образований. Продавец будет подходить к стоимости товара с точки зрения расчета издержек на производство, маркетинг и продажу товара, ценъ схожих товаров на рынке и т. д. Безусловно, покупатель тоже может руководствоваться ценой похожих товаров на рынке, но он также будет подходить к стоимости товара с точки зрения того, насколько он в состоянии удовлетворить определенную нужду или желание. Акт продажи состоится по определенной цене, когда две стороны задействуют такие меры стоимости, благодаря которым сделка станет привлекательной для них обоих.

На финансовых рынках проблема несоответствия между ценой и стоимостью куда менее однозначна. Хрестоматийное определение фондового рынка гласит, что это место, где компании, нуждающиеся в капитале для инвестирования и расширения, встречаются с инвесторами, у которых есть лишний капитал. Лишний капитал торгуется в обмен на акции компаний. В похожем ключе валютные рынки рассматриваются как места, где компании могут конвертировать валюты, способствуя международной торговле.

Однако если мы посмотрим на то, как на самом деле функционируют современные финансовые рынки, такое определение представляется наивным, поскольку оно почти не объясняет бурный рост объемов финансовых торгов, произошедший за последние три-четыре десятилетия. На валютных рынках, например, объемы торгов в несколько сотен раз превышают объемы мирового импорта и экспорта товаров^[17]. Это показывает, что значительное большинство транзакций на иностранных фондовых биржах не отражают разнородные нужды компаний по покупке и продаже товаров в других странах, а просто мотивированы желанием извлечь спекулятивную прибыль на колебаниях валютных курсов.

При таких обстоятельствах мы не можем принять гетерогенность продавцов и покупателей на финансовых рынках как должное. Что же движет торгами на финансовых рынках? Хотя в большинстве сделок качественной разницы между продавцами и покупателями не существует, у них тем не менее разные представления относительно активов, участвующих в торгах. В отличие от потребительского рынка, на финансовом рынке разница между представлениями продавца и покупателя о стоимости актива количественная, а не качественная. Их отличает не разница в природе их желаний, а только мнение о том, как эти желания лучше удовлетворить. Для примера представьте, что одна сторона продает акции по определенной цене, потому что считает, будто в обозримом будущем цена упадет (то есть текущая цена превышает стоимость). Другая сторона приобретает акции, полагая, что цена вырастет (то есть текущая стоимость превышает цену). Обе стороны хотят получить деньги и верят, что они заработают их на сделке.

По сути, это фундаментальное несоответствие между ценой и стоимостью позволяет «множеству ценовых образований» сосуществовать и таким образом давать торгам возможность состояться. Ни продавец, ни покупатель не могут «столкнуться со стоимостью напрямую». Обоим остается использовать косвенные оценки истинной стоимости актива. Как мы можем увидеть, определение, которое Жижек дает реальному, применимо к стоимости, поскольку стоимость «сопротивляется символизации»^[18] и функционирует как «помеха, о которую спотыкается любая попытка ценообразования»^[19]. Парадоксальным образом, невозможность абсолютно точного ценообразования является условием возможности рынка. Торги возможны, только пока стоимость активов не определена однозначно. Если мы представим, что Бог спустился с небес и навесил точный ценник на все компании на бирже, большая часть торгов их акциями прекратится.

Согласно Жижеку, эффективность любой формы социального взаимодействия предполагает элемент неведения со стороны участников:

Социальная эффективность процесса обмена – это такая действительность, которая возможна лишь при условии, что индивиды, участвующие в ней, *не* осознают ее настоящей логики. Это такая действительность, *сама онтологическая устойчивость которой предполагает определенное незнание со стороны ее участников*: если нам удастся «узнать слишком много» <...> эта действительность рассыплется^[20].

Если говорить о финансовых рынках, это означает следующее: чтобы торг был возможен, должно иметь место определенное незнание стоимости торгуемых активов. Важно подчеркнуть, что несоответствие между ценой и стоимостью не является эпистемологическим. Оно онтологическое. Цены не соответствуют стоимости, не потому что на рынке недостаточно знания. Цены не соответствуют стоимости потому, что стоимость по своей сути неуловима, потому что стоимость относится к порядку реального. Несответствие между ценой и стоимостью ведет к постоянному выяснению того, как же они связаны. В результате этих выяснений и возникает рынок. Постоянные колебания цен являются свидетельством того, что процесс выяснения не прекращается.

Неизменная волатильность цен на рынках обращает наше внимание на вторую часть жижекского определения реального, поскольку эта волатильность создает условия для того, чтобы стоимость предстала в другом виде. Если бы Жижек исследовал финансы, он мог бы сказать: «Затем само это твердое ядро стоимости оказывается чисто виртуальным, не существующим на самом деле, тем X, который может быть реконструирован лишь задним числом из множества ценовых образований». Представьте себе трейдера, который купил акции *British Petroleum (BP)* на 1 000 000 фунтов стерлингов. Возможно, он даже сделал это с помощью заемных средств. Месяц спустя акции выросли на 3 %, и он их продает. Без сомнения, инвестиция оказалась «ценной». Мы даже можем задним числом определить точную стоимость инвестиции: 30 000 фунтов стерлингов минус какие-то транзакционные издержки и процентные выплаты по изначальному займу. Но откуда берется эта стоимость?

Возможно, мы можем указать на некое событие в деятельности *BP* – скажем, обнаружение многообещающего месторождения нефти, – которое бы объяснило рост цены акций. Возможно, ничего

особенного с *BP* не произошло и рост цены обусловлен не чем иным, как результатом спекулятивных торгов на рынке. Возможно, на рынке ходили слухи о вероятном открытии нефтяного месторождения, которые привели к росту цены акций, но спустя несколько месяцев они оказались ничем не подкрепленными. Даже обладая исключительно подробной информацией о *BP*, мы никогда не сможем узнать наверняка, что на самом деле вызвало рост цены. Даже если мы точно знаем, что *BP* нашла нефть, почему это должно привести к росту цены на 3 %, а не на 1,5 % или 10 %?

Суть в том, что у нас нет прямого доступа к стоимости *BP*. Все что у нас есть – «это множество ценовых образований». Даже изначальная цена в 1 000 000 фунтов стерлингов – не что иное, как компромисс между тем, как складывается цена у покупателя и продавца. Мы не можем быть уверены в том, что эта цена является выражением истинной стоимости *BP*. И покупатель, и продавец, вероятно, имеют представление о том, что было бы «правильной ценой», и на момент сделки, вероятно, считают ее выгодной. В связи с этим приблизиться к стоимости инвестиции тоже можно лишь задним числом из множества ценовых образований. Стоимость инвестиции возникает не иначе как из разницы между ценой, образовавшейся на момент покупки акций, и той ценой, которая образовалась, когда они были снова проданы.

Мы увидели, как двусоставное определение реального Жижеком фиксирует два основных способа функционирования стоимости на финансовых рынках. Оба типа стоимости неизменно присутствуют на рынке. В данном случае заманчиво задействовать классическое различие между инвестицией и спекуляцией, чтобы показать различие между двумя типами. Инвестиция будет соответствовать торгам, основанным на ценообразовании активов с точки зрения стоимости, заложенной в материальных свойствах актива. Спекуляция же будет соответствовать торгам, основанным на ценообразовании, учитывающим только временные колебания на рынке. Однако суть жижековского понятия реального заключается как раз в том, что подобные различия невозможно поддерживать, поскольку природа реального по сути своей неуловима. Две стороны реального переплетены. Нам стоит представлять их себе как две стороны одной ленты Мёбиуса, а не как две разные категории.

Желание на рынке

Философия Жижека – это еще и психоаналитическая теория субъекта. То, как он мыслит об отношении между субъектом и желанием, может послужить дальнейшему осмыслению того, как функционирует стоимость на финансовом рынке. В отличие от большинства теорий субъекта, Жижек утверждает, что субъект создается в результате *ложного*, а вовсе не прямого опознавания. Любой индивид становится социальным субъектом, будучи интегрированным в социальный порядок через серию символических обозначений (электрик, поляк, женщина, футболист-любитель и т. д.). Субъект может опознавать и воспринимать себя через эти категории, но в то же время присутствует ощущение, что эти социальные обозначения не полностью объясняют «кто я есть на самом деле». Даже если можно было перечислить все символические обозначения конкретного индивида, все равно бы возник остаток, что-то неучтенное, ощущение «самости» субъекта.

Мысль Жижека не в том, что каждый индивид имеет в себе подлинное ядро индивидуальности. Скорее, каждый индивид верит, что он или она обладает таким ядром, которое выходит за пределы любого символического обозначения, и поэтому никогда полностью не отождествляет себя с навешанным на него социальным ярлыком. Субъективность возникает не оттого, что мы отождествляем себя с нашими социальными ролями. Но она и не является тем, что мы можем в результате обнаружить за пределами наших социальных ролей. Субъективность – это не что иное, как постоянное настаивание на том, что «это еще не все», и она возникает в самом процессе перетасовывания социального порядка в поисках того «кто я есть на самом деле».

Настаивание – это то, что побуждает желание субъекта. Желание – это бесконечное проецирование онтологической «нехватки бытия» на различные объекты в мире, которые бы могли заполнить эту нехватку (деньги, машина, мужчина, более просторный дом, еще один ребенок и т. д.). Желание субъекта структурировано необходимостью обнаружить и заполучить те объекты, которые, считается, подтвердят и покажут «кто я есть на самом деле». Жижек дает описание замысловатого взаимодействия между субъектом и объектами, спроецированными желанием:

Субъект <...> и объект-причина его желания <...> строго соотносены: субъект есть лишь тогда, когда имеется некое материальное пятно, некий материальный остаток, сопротивляющийся субъективации, некий избыток, в котором субъект не может себя узнать. Иными словами, парадокс субъекта заключается в том, что он существует только благодаря своей собственной радикальной

невозможности, благодаря «белму на глазу», всегда спасающему субъекта от достижения полной онтологической идентичности^[21].

Вне всякого сомнения, желание присутствует на финансовых рынках. Как на бирже, заполненной выкрикивающими что-то брокерами, так и в цифровой среде виртуальной биржи, финансовые торги вызывают бурные страсти, эмоции и прочие аффекты. Предостаточно описаний проявления желания на рынке что в академических, что в литературных источниках^[22]. Один из способов понять желание на финансовых рынках – это идентифицировать его с желанием отдельного трейдера получить побольше денег, посоревноваться и вообще действовать. Однако жижековское описание субъекта и желания, похоже, вписывается в функционирование рынка как такового. В этом смысле мы можем говорить о форме желания на рынке.

Важно сделать акцент на пустой природе объекта желания. Для этого Жижек задействует лакановский концепт *objet petit a* – «пустота, функционирующая как объект желания»^[23]. Стоимость является *objet petit a* финансового рынка. Рынок движет желание заполучить этот объект, то есть чтобы цены на рынке совпали с истинной стоимостью активов, торгуемых на рынке. На рынке мы обнаруживаем тот же парадокс, что Жижек описывает применительно к субъекту: парадокс рынка в том, что он существует только благодаря своей радикальной невозможности, благодаря «белму на глазу», всегда спасающему его от достижения полной онтологической идентичности. Рынок существует только потому, что цены никогда полностью не совпадают со стоимостью соответствующих активов, в противном случае не было бы причин торговать; желание на рынке пропало бы.

Парадоксальная природа желания означает, что субъект достигает наслаждения не благодаря получению объектов желания, но через сам поиск этих объектов и борьбу за их получение. На самом деле полное удовлетворение желания может быть фатальным для субъекта. В одной своей работе я показал, как это работает в случае употребления наркотиков^[24]. Рынок функционирует похожим образом. Финансовые трейдеры делают деньги необязательно за счет точности и правильности своих оценок стоимости различных активов. Скорее, их лихорадочное оценивание и переоценивание активов за счет торговли ими создают колебания на рынке, и эти колебания сами по себе позволяют трейдерам делать (или терять) деньги. Занимаясь поисками *objet petit a* стоимости, трейдеры создают те самые механизмы, которые позволяют им извлекать выгоду из своего присутствия на рынке. Теперь стоимость возникает как виртуальное творение. Если трейдер зарабатывает 100 000 долларов за пять минут, совершив умный ход, стоимость должна была быть создана где-то в процессе. Но эту стоимость лучше всего описать как пустоту, которую, впрочем, трейдер может обменять на деньги и приобрести весьма реальные вещи.

Фантазия рынка

Пока что мы лишь бегло коснулись третьего порядка, входящего в трехсоставную жижековскую схему онтологических различий, – порядка воображаемого. Воображаемый порядок – это то место, где можно сладить с неизбежным разрывом между символическим и реальным. Взаимоотношения реального и символического запутаны, а воображаемый регистр помогает в образовании фантазии, примиряющей их. Символический регистр представляется нам пространством логики, вычислений, верховенства права, предсказуемости, слаженности, завершенности и т. д. Воображаемое, напротив, имеет форму парадокса, тавтологии и незавершенности. В воображаемом регистре мы обнаруживаем туманную и часто толком не сформулированную фантазию о завершенном состоянии символического регистра, где противоречия были преодолены:

Функция фантазии – заполнение прорехи в Другом, сокрытие его фрагментарности <...> Фантазия скрывает то, что Другой (символический порядок) структурируется вокруг некой травматической невозможности, вокруг чего-то такого, что не может быть символизировано^[25].

Фантазия делает образ онтологического разрыва между символическим и реальным всего лишь технической, практической и временной проблемой, которую можно преодолеть, приняв нужные меры и устранив препятствия с пути. Если цена и стоимость принадлежат к регистру символического и реального соответственно, воображаемое состоит из различных фантазий соотнесения одного и другого. На финансовых рынках не существует какой-то одной определенной фантазии. У разных людей – разные подходы к рынку, и они будут отличаться в своих проекциях образа рынка. Более того, существуют различные фантазии, которые больше или меньше проявляются в разные исторические периоды. В этой и в следующей главе мы рассмотрим различные фантазии о рынке и их значение для конфигурации отношения цены и стоимости. Хотя наполнение различных фантазий, структурирующих

торги на финансовых рынках, может варьироваться, мы уже можем сказать что-то общее о фантазии и рынке.

Мы можем начать с того, чтобы просто обратить внимание на то, как люди обычно говорят о «Рынке». Это относится не только к профессиональным финансистам, но и к обычным гражданам. Кажется, существует популярное представление о рынке как о самостоятельной сущности, которая направляется своими собственными имманентными механизмами и повелениями. Тот факт, что многие новостные программы сделали финансовые новости своей постоянной рубрикой, указывает на автономный, самобытный статус рынка. Финансовые новости занимают в новостных программах схожее с прогнозом погоды место. Это не простое совпадение. При современном капитализме мы научились принимать «Рынок» как самостоятельную силу в нашей жизни. Как и в случае с погодой, мы в состоянии прогнозировать поведение рынка с некой комбинацией точности и неопределенности. Человек способен исходить из прогноза, принимая предосторожности и пользуясь предоставляемыми возможностями. В случае с погодой это может означать покупку шортов и планирование пикника. В случае с финансами – продажу облигаций и покупку акций. Тем не менее представить, что человек в силах повлиять на погоду или на «Рынок» – просто абсурдно.

Можно привести аргументы в пользу того, что рынок как такового не существует. Все, что есть, – это отдельные люди, заключающие отдельные сделки. Если бы я хотел увидеть рынок, куда бы я пошел? Даже если бы я физически отправился в существующий зал торгов, я бы увидел только людей, занятых торгами с другими людьми. Где же там «Рынок»? Однако подобный аргумент имеет мало смысла, поскольку он не учитывает того, как люди выстраивают отношения с рынком. Когда ведущий новостей сообщает, что «со вчерашнего дня индекс Доу-Джонса вырос на 3 %», или когда мы смотрим на бегущие по экрану *Bloomberg* цены, мысль о том, что это результат отдельных сделок, представляется весьма абстрактной. Даже если мы знаем, что рынок в конечном счете состоит из отдельных сделок, это знание подавляется для того, чтобы мы могли представить себе ценовые колебания как проявления рынка.

Мы можем взглянуть на этот образ «Рынка» с точки зрения фантазии. В приведенном выше отрывке Жижек описывает, как «символический порядок структурируется вокруг некой травматической невозможности, вокруг чего-то такого, что не может быть символизировано». Выше мы увидели, как рынок, пользуясь этой терминологией, структурирован вокруг стоимости и как стоимость невозможно оценить окончательно. Фантазия «Рынка» функционирует для того, чтобы «скрыть» невозможность согласования цены и стоимости. Она нужна, чтобы «заполнить прореху в Другом»^[26] через преобразование цен, полученных в результате случайных столкновений между отдельными заблуждающимися людьми, в выражения трансиндивидуальной рациональности.

У Жижека понятия «воображаемое», «фантазия» и «идеология» – часто взаимосвязаны. Функцию «воображаемого», однако, не нужно путать с расхожим представлением об идеологии как о завесе, скрывающей подлинное состояние реальности. Напротив, учитывая различие между реальным и реальностью, идеология является неотъемлемой частью устройства реальности. Ключевая формулировка Жижека такова:

Идеология не является выдуманной иллюзией, дающей нам возможность сбежать от невыносимой реальности, по своей сути она – фантазийная конструкция, служащая опорой для самой нашей «реальности»: «иллюзия», структурирующая наши эффективные, реальные, общественные отношения и тем самым маскирующая невыносимую, реальную, непостижимую сущность <...> Функция идеологии состоит не в том, чтобы предложить нам способ ускользнуть от нашей реальности, а в том, чтобы представить саму социальную реальность как уход от некой травматической, реальной сущности^[27]. Воображаемое может на самом деле скрывать лежащий в ее основе травматический раскол, но это сокрытие является неотъемлемой частью самого функционирования реальности. Воображаемое не является производным от онтологического порядка, нейтрализовав которое, мы добьемся состояния истины. Истина не располагается где-то позади или вне воображаемого порядка, а лежит как раз в переплетении воображаемого с реальным и символическим. Как мы увидим, существуют многочисленные конфигурации фантазии рынка. Все эти конфигурации предполагают определенную взаимосвязь между ценой и стоимостью, и каждая конфигурация структурирует и стимулирует определенную форму торгов. Фантазии не имеют формы логичного и последовательного аргумента. В особенности это касается спекулятивных рыночных фантазий. Они умудряются поддерживать веру в то, что цены отражают стоимость, в то же самое время признавая некоторые исключения из этого правила, которые позволяют спекулянту извлекать прибыль.

Иногда говорят, что философия Жижека заключает в себе негативную онтологию. Одна из аксиом его философии, касающаяся отношения между символическим (язык, смысл, закон и т. д.) и реальным, полагает взаимозависимость между возможностью и невозможностью символизации. Любой символический порядок создается вокруг «нехватки» символизации, точки, где символизация невозможна. Эта нехватка – не просто признак недостаточности символизации. Она является самым что ни на есть структурирующим принципом символического порядка. Жижек утверждает, что «область символического сама по себе уже всегда перечеркнута, покалечена, пориста, структурирована вокруг некоего экстимного^[28] ядра, некой невозможности»^[29]. Он даже развивает эту мысль, утверждая, что эта невозможность является неперенным условием возможности символизации и образования социальной реальности: «Реальность сама по себе есть не что иное, как воплощение определенной закупорки в процессе символизации. Чтобы реальность могла существовать, что-то должно остаться невысказанным»^[30]. «“Реальность” существует лишь постольку, поскольку существует онтологический разрыв, трещина в самой ее глубине – травматический избыток, инородное тело, которое не может быть в нее интегрировано»^[31].

Финансовые рынки – это сгустки деятельности, связанной с покупкой и продажей. С одной стороны, эта деятельность порождает символизации в виде цен. Бесконечные котировки, образующиеся на различных биржах, демонстрируют, что символизация стоимости, безусловно, возможна. С другой стороны, торги на различных финансовых рынках обусловлены как раз невозможностью символизирования стоимости. Если бы было возможно определить точную стоимость акций, исчезла бы большая часть причин для торговли ими. Если бы все будущие дивиденды и колебания цены были бы включены в текущие цены всех торгуемых акций и ценных бумаг, инвесторы могли бы просто оставаться при своем. Большая часть торговой деятельности просто бы прекратилась.

Неопределенность стоимости акций, невозможность точной символизации – вот что движет торговлей на финансовых рынках. В этом смысле мы можем перефразировать Жижека, чтобы описать функционирование этих рынков: «Рынок существует лишь постольку, поскольку существует онтологический разрыв, трещина в самой его глубине – травматический избыток, инородное тело, которое не может быть в него интегрировано». Травматический избыток в глубине рынка – это реальное стоимости. Рыночные фантазии нужны для того, чтобы управляться с этим избытком.

Как делаются деньги на финансовых рынках

Как можно делать деньги на финансовых рынках? С одной стороны, это очень практический вопрос, который задают многие люди, торгующие акциями и другими финансовыми активами. С другой стороны, он может послужить удобной отправной точкой для начала аналитического исследования функционирования финансовых рынков.

В предыдущих параграфах мы увидели, как о финансовых рынках можно мыслить философски, с помощью жижековского разделения между реальным, символическим и воображаемым. Это дает нам теоретическую структуру для анализа финансовых рынков. В этом параграфе мы будем использовать эту структуру для анализа различных стратегий инвестирования и спекулирования с точки зрения их конфигураций отношений реального, символического и воображаемого. Каждая из этих стратегий основывается на определенной форме анализа рынка. Таким образом, Жижек предоставляет нам теоретические координаты для различных форм анализа, уже существующих в финансовой области. Мы будем различать три разных подхода к финансовым торгам: стоимостное инвестирование, динамическое инвестирование (*dynamic investing*) и арбитраж^[32]. Стоимостное инвестирование основано на фундаментальном анализе, динамическое инвестирование – на техническом, а арбитраж – на так называемой гипотезе эффективного рынка (ГЭР) современных неоклассических финансов.

Задача предлагаемого анализа – не исследовать, приводят ли эти торговые стратегии к извлечению прибыли. Вместо этого мы попытаемся разобрать данные стратегии с точки зрения их предпосылок о соотношении цены и стоимости. Как мы уже увидели, это соотношение является выражением связи между символическим и реальным. Таким образом, философская демонстрация соотношения цены и стоимости показывает онтологию, присущую различным инвестиционным и спекулятивным стратегиям. Каждая из этих стратегий образует идеально-типическую конфигурацию отношения цены и стоимости, символического и реального. И каждый из подходов предполагает фантазийный образ рынка, помогающий управлять соотношением цены и стоимости.

Оставшаяся часть главы фокусируется исключительно на фундаментальном и техническом анализе. Хотя все три торговые стратегии применяются на финансовых рынках, я бы сказал, что арбитражная торговля и современная теория эффективного рынка пользуются особым статусом в нынешнем финансовом капитализме. Как мы увидим, эта теория возникла в период нескольких десятилетий (1950–1970-е годы) и способствовала продвижению так называемой финансиализации мировой экономики, характеризующей наше сегодняшнее затруднительное положение. В этой связи задача настоящей главы – не только философски объяснить фундаментальный и технический анализ, но и дать контекст для более детального анализа современной финансовой теории во второй главе.

Технический и фундаментальный анализ

Когда мы смотрим в реальном времени на график ценовых колебаний на финансовом рынке, например на котировки, отслеживающие торги определенных акций или изменение обменного курса евро к доллару, может показаться заманчивым воспринять движения графика не только как отражающие прошлые события, но и как содержащие скрытый смысл, который можно разгадать, чтобы предсказать ход событий будущих. Именно такова стратегия трейдера, занимающегося динамической торговлей. На основе предыдущих трендов движения цен и объемов торгов он стремится предсказать будущие движения цены акции или другой ценной бумаги. Затем он использует эти предсказания, чтобы решить, когда продавать и покупать различные позиции, и таким образом максимизировать прибыль или минимизировать издержки. Его задача – быть чутким к динамике рынка. Подход такого трейдера к рынку опирается на так называемый технический анализ рынка. Данная форма анализа иногда называется графизмом, поскольку основной составляющей технического анализа является изучение графиков, которые показывают предыдущие изменения цены.

Чарльз Доу, один из тех, кто стоял за появлением индекса Доу-Джонса, был пионером технического анализа. Доу также основал *The Wall Street Journal*, где написал множество редакторских колонок, обрисовывавших его идеи о спекулировании и фондовом рынке. Лишь впоследствии работы Доу были собраны в единую теорию, получившую название теория Доу (*Dow's Theory*)^[33]. Сутью теории Доу является идентификация циклов движения цен на фондовом рынке:

Нет ничего более однозначного, чем тот факт, что рынок обладает тремя хорошо определенными движениями, которые вписываются друг в друга. Первое – ежедневные изменения, связанные с локальными причинами и балансом покупок и продаж в определенное время. Второе движение покрывает период от десяти до шестидесяти дней (вероятно, в среднем от тридцати до сорока). Третье – значительное колебание, покрывающее период от четырех до шести лет^[34].

Метафорически три движения описываются как «рябь», «волна» и «прилив (отлив)». Взаимодействие между этими циклами регулируется определенными законами, которые позволяют внимательному спекулянту предсказывать движения рынка. Один из таких законов – это «закон действия и противодействия»:

Представляется фактом, что первичное движение на рынке будет обычно сопровождаться вторичным движением в противоположном направлении, составляющим по крайней мере три восьмых от первоначального. Если акции растут на десять пунктов, скорее всего они могут откатиться на четыре пункта или более. Этот закон, кажется, работает вне зависимости от того, как сильно акции подросли. Рост на двадцать пунктов нередко приведет к снижению на восемь пунктов и более^[35].

В том подходе к рынку, которого придерживаются «технари» (технические аналитики), существует некая двойная онтология. С одной стороны, они верят, что есть некоторая форма соответствия между фондовым рынком и состоянием бизнеса. Цены акции отражают накопившиеся знания и ожидания рынка о текущей и будущей стоимости соответствующих компаний^[36]. С другой стороны, технический анализ в своем чистом виде пренебрегает данными о фактическом состоянии компаний и полностью фокусируется на рыночных данных. Технический анализ не интересуется вопросом: сколько это *реально* стоит? В контексте технического анализа этот вопрос имеет мало смысла, поскольку понятия стоимости и цены полностью слились. Сам Доу говорит так:

Читая рынок <...> основная задача – обнаружить, сколько акция будет ожидаемо стоить через три месяца, и затем смотреть, будут ли манипуляторы или инвесторы подталкивать цену этой акции к этим значениям^[37].

При помощи Жижика мы увидели, как символизация перечеркивает наш доступ к реальному. Когда нерасчлененное вещество сущего инкорпорируется в символическую систему знаков, закона и смысла, непосредственное восприятие сущего утрачивается. Технический анализ, похоже, имитирует это движение от реального к символическому, поскольку в его задачу не входит раскапывание реальной

стоимости компании, которая соответствовала бы ее символическому отображению в виде цен на акции. Объектом анализа не является отношение между реальной стоимостью и символической ценой. Вместо этого внимание сосредоточено исключительно на символическом порядке и присущих ему законам. Гамильтон обобщает онтологическую предпосылку теории Доу так: «Мы сказали, что законы, нами изучаемые, являются фундаментальными, аксиоматическими, самоочевидными»^[38].

Альтернативным подходом к торгам на финансовых рынках является так называемый фундаментальный анализ. В рамках фундаментального анализа решения о покупке, продаже и удерживании акций или других ценных бумаг базируется на тщательном анализе текущего состояния и будущих перспектив соответствующих компаний или активов. Классическую формулировку основных принципов фундаментального анализа можно найти в работе Джона Бэрра Уильямса «Теория инвестиционной стоимости». Уильямс начинает книгу с ключевого различия между стоимостью и ценой:

Отдельные и отличные вещи, которые нельзя путать, – и это знает любой думающий инвестор – реальная ценность и рыночная цена. Ни один покупатель не считает все ценные бумаги одинаково привлекательными исходя из их текущих рыночных цен, вне зависимости от того, какие они; напротив, он ищет «лучшее предложение по данной цене». Он перебирает все акции и облигации на рынке до тех пор, пока не найдет самые дешевые эмиссии <...> Что касается инвестиционной стоимости, некоторые люди сделают одну оценку, другие – другую, и из всех оценок только одна совпадет с фактической ценой, и только одна – с истинной ценностью^[39].

Здесь мы обнаруживаем понятие «истинной ценности». Задача текста Уильямса – продемонстрировать, как стоимость акций или других ценных бумаг в конечном счете является текущей стоимостью всех будущих дивидендов, купонов и основной суммы^[40]. В случае с акциями внутренняя стоимость складывается из будущей прибыльности соответствующей компании, когда это ведет к выплате дивидендов держателю акций. Уильямс предлагает формулу для вычисления так называемой инвестиционной стоимости^[41]. Конечно же, расчет будущих дивидендов основывается на некотором наборе слегка размытых предпосылок и проекций. Уильямс прекрасно отдает себе в этом отчет, и поэтому большая часть его книги состоит из описания инструментов, которые могут быть использованы для повышения точности подобных калькуляций. Качество и прибыльность инвестиционной стратегии сводится, в общем-то, к вычислению инвестиционной стоимости. Похожим на отделение стоимости от цены образом Уильямс делает различие между инвесторами и спекулянтами: «Инвестора мы определим как покупателя, заинтересованного в дивидендах или купонах и основной сумме, а спекулянта – как покупателя, которого интересует цена перепродажи»^[42]. Мы видим, как хорошо определение спекулянта вписывается в подход технического аналитика. Хотя Уильямс не очень-то старается скрыть свое профессиональное и даже моральное презрение к спекулятивным торгам, тем не менее он осознает роль спекулянта в формировании цены на рынке:

И умные люди, и глупые будут участвовать в рыночных торгах, но ни одна группа сама по себе не будет устанавливать цену. Так же не будет иметь значения, что большинство, каким бы подавляющим оно ни было, может думать; ибо последний владелец, и только он, установит цену. Таким образом, последнее мнение будет определять рыночную цену^[43].

Это означает, что даже при том, что стоимость акций и других ценных бумаг определяется их внутренней инвестиционной стоимостью, цены, по которым они будут торговаться на рынке, необязательно соответствуют этой стоимости. «Рынок может быть только выражением точки зрения, а не утверждением факта»^[44]. Поскольку некоторые точки зрения на рынке основываются на неквалифицированной спекуляции или даже преднамеренном пренебрежении фактическим состоянием бизнеса, неминуемо возникают расхождения между внутренней стоимостью и рыночной ценой.

Внимательному инвестору это дает выгодные возможности для торгов.

Фундаментальный анализ вращается как раз вокруг того вопроса, который выносится за скобки при техническом анализе: «Какова *инвестиционная стоимость* данной ценной бумаги?»^[45] Стоит инвестору приобрести акции по цене ниже фактической инвестиционной стоимости, и он может больше не беспокоиться о будущих спекулятивных прихотях рынка. Даже если рыночная цена акций упадет, он может придержать акции в расчете на их стоимость и, когда компания будет выплачивать дивиденды, постепенно обналичить средства по ставке, превышающей среднюю возвратность на его инвестицию.

Фантазия о победе над рынком

Существует очевидный контраст между предполагаемыми онтологиями «технаря» и «фундаменталиста». В то время пока «технарь» принимает реальное как недоступное, т. е. предсказывает будущую цену акцию без оглядки на их реальную стоимость, «фундаменталист» стремится приблизиться к реальной стоимости как можно плотнее, обращая внимание на фактическое состояние бизнеса соответствующей компании. Здесь мы видим, как намечаются контуры классического философского противоречия.

Подход «технаря» к отношению цены и стоимости является формой идеализма. Также мы можем говорить о форме трансцендентализма или структурализма, в зависимости от того, как мы концептуально формулируем позицию. «Технарь» сводит вопрос о стоимости к вопросу о цене таким же образом, как и философия идеализма сводит вопрос о бытии к вопросу о представлении или о знании. С идеалистической точки зрения невозможно говорить о бытии объектов отдельно от нашего представления об этих объектах. В этой связи задачей философии является анализ закономерностей в условиях возможности представления и знания. В зависимости от конкретного ответвления идеализма эти закономерности могут принимать форму трансцендентальных структур субъективности (Кант, Гуссерль) или общих языковых структур (Соссюр, Леви-Стросс). Идеалистический анализ условий возможности представлений и знания сопоставим с техническим анализом «фундаментальных, аксиоматических, самоочевидных»^[46] законов формирования и движения цен на фондовом рынке.

В противоположность идеализму разделение стоимости и цены, лежащее в основе фундаментального анализа, предполагает реалистический подход к знанию. В философии реалистическая позиция может представать в форме эмпиризма, материализма и позитивизма. «Фундаменталист» верит, что с помощью тщательного анализа фактических обстоятельств ведения бизнеса можно определить «настоящую стоимость инвестиций», не зависящую от их цены на фондовом рынке. Здесь мы наблюдаем отделение вопроса бытия от вопроса о представлении и знании, что характерно для реалистической философии. Цель реалистической философии заключается в прокладывании пути к объективному, научному исследованию фактической реальности и в предоставлении основы для знания, подкрепленного эмпирическими наблюдениями, а не метафизическими спекуляциями. Скептицизм по отношению к спекулятивному знанию объединяет различные школы реалистической философии, от эмпиризма Локка и Юма, через материалистический анализ истинной стоимости товара у Маркса, и до позитивизма раннего Витгенштейна и Поппера. Как мы уже увидели, схожий скептицизм к спекуляции, граничащий с откровенным осуждением, характеризует анализ, представленный Уильямсом.

Очевидное философское столкновение между идеализмом технического анализа и реализмом фундаментального анализа не должно, однако, помешать нам увидеть, что два подхода к финансовым рынкам сходятся по одному очень важному пункту. Несмотря на то что они могут не соглашаться относительно подходящего метода, оба верят, что возможно обеспечить возвратность выше среднего на инвестиции в финансовые рынки. Чтобы показать философское происхождение этой согласованности, мы вернемся к двум жижековским определениям реального.

Первое определение реального описывает его как позитивное существование за пределами сферы символизации. Реальное – это «то, что сопротивляется символизации»^[47] и «это помеха, о которую спотыкается любая попытка символизации»^[48]. Схожее понятие реального таится в фундаментальном анализе Уильямса. Поскольку инвестиционная стоимость состоит из будущих дивидендов, в отношении между символическим и реальным существует хронологическое смещение. В то время как цена всегда озвучивается в настоящий момент времени, внутренняя стоимость проявляет себя только в будущем. Самому Уильямсу представляется, что разрыв между символической ценой и реальной стоимостью инвестиции постепенно сокращается:

Что касается истинной ценности акции, каждый человек будет придерживаться своего собственного мнения; и только время покажет, какая цена на самом деле правильная. Однако время не даст всех ответов сразу, только медленно, слово за словом, по мере того, как будут проходить годы; и последнее слово не будет произнесено до тех пор, пока корпорация не свернет свою деятельность раз и навсегда^[49].

В данном случае Уильямс, кажется, совершает хронологическую ошибку. Действительно, «по мере того, как будут проходить годы» и выплачиваться дивиденды, мы получим ответ на вопрос о «правильной» цене. Но этот ответ относится только к исторической цене, то есть к тому, какой *была* правильная цена на момент инвестиции. Данная информация примерно так же полезна, как и знание о том, что выпадет на рулетке после того, как ставка уже сделана. Мало того, что рыночная

ситуация изменилась и сформировала новую текущую цену, внутренняя стоимость инвестиции теперь также рассчитывается на основании новых будущих дивидендов. И хотя инвестиции в акции оказались прибыльными, обеспечив дивиденды выше того, что ожидалось на момент покупки, истекшее время могло создать новую ситуацию с внешне завышенными ценами и вероятно мрачными перспективами будущей прибыльности компании, таким образом вынуждая инвестора принять новое решение – продать, а не придержать. Используя философские термины, можно сказать, что существует безусловный разрыв между символическим и реальным. Реальная стоимость «сопротивляется символизации», так же как и будущее сопротивляется подчинению настоящему.

Второе определение Жижека описывает реальное как негативное существование, нехватку, пустоту, невозможность или апорию, заложенные в символическом порядке. В своем чистом виде технический анализ воздерживается от любых оценок внутренней стоимости акции или других инвестиций. В этом смысле стоимость как позитивное реальное существование отсутствует в техническом анализе.

Уильямс характеризует спекулянтов таким образом: «Некоторые трейдеры полагают, что позволить себе прийти хоть к каким-то выводам об истинной ценности акций, которыми они спекулируют, – значит создать себе реальную помеху»^[50]. Вместо этого стоимость акции или другой инвестиции состоит из разницы между текущей ценой и ценой на некий момент в будущем, когда акции проданы. Здесь мы видим, как стоимость в техническом анализе фигурирует в качестве отношения между двумя точками в символическом порядке рынка. Иными словами, стоимость – это разница между двумя ценами.

Идеи Жижека сходны с принципами технического анализа, который предполагает, что движения в символическом порядке рынка управляются символическими законами. «Технар» утверждает, что может извлечь прибыль из своего знания этих законов через предсказание движений рынка. Однако научная состоятельность технического анализа – и, соответственно, его притязания на прибыльность – очень спорна^[51]. Высказывались мнения, что технический анализ – не более чем догадки; его даже называли финансовой астрологией^[52]. Но даже если мы предположим, что законы технического анализа точны, работа этих рыночных законов зависит от любопытного парадокса. Рынок повинуется им только до тех пор, пока он не полностью осознаёт их и верит в них.

Этот парадокс технического анализа уже был обозначен Сидни С. Александром, который верил, что он доказал прибыльность так называемой техники фильтра, используя статистический анализ. Он заканчивает публикацию, комментируя свое открытие так: «Я оставляю другим гадания относительно вопроса о том, что стало бы с эффективностью техники фильтра, если бы все в нее поверили и действовали соответственно»^[53].

Представьте, что теория Доу предсказывает, что курс определенной акции на рынке медведей^[54] будет продолжать падать до тех пор, пока не достигнет определенного предела, после которого он станет расти. Если бы все на рынке знали о таком предсказании и действовали соответственно, никто бы не захотел покупать акции прежде, чем этот предел был бы достигнут, и никто бы не захотел продавать акции после того, как он был бы пройден. Вместо постепенного падения и роста цены, которые бы позволили спекулянтам извлекать выгоду из предсказания за счет продажи падающих акций и покупки растущих, рыночная цена мгновенно бы переместилась в точку предсказанной конечной цены, стоило ей стать известной рынку. Если бы все на рынке знали, что в течение некоторого периода времени цена указанной акции вырастет на 5 %, каждый потенциальный продавец моментально запросил бы эту цену, что фактически лишило бы покупателей возможности получить прибыль.

Используя философские термины, можно сказать, что этот парадокс является случаем реального, возникающего из апории в символическом порядке. Чтобы рынок мог двигаться в соответствии с предсказаниями технического анализа, он не должен подозревать об этих прогнозах. Предсказание неявным образом исключает само себя из рынка и из анализа. В этом смысле оно само становится «тем, что сопротивляется символизации». Обладать знаниями о законах фондового рынка можно только до тех пор, пока сам рынок движем верой, а не знанием. Посему технический анализ, похоже, вписывается в то лакановское определение бессознательного, которое использует Жижек, а именно «знание, которое себя не знает»^[55].

Мы увидели, как общая теория символизации Жижека зиждется на аксиоме о том, что любой форме символизации присуще несоответствие между символическим и реальным. Применение этой негативной онтологии к финансовым рынкам было обобщено так: «Рынок существует лишь постольку, поскольку существует онтологический разрыв, трещина в самой его глубине – травматический избыток, инородное тело, которое не может быть в него интегрировано». На первый взгляд кажется, что

и фундаментальный анализ, и технический анализ соглашаются с этой идеей о несоответствии между реальным и символическим. Хотя два этих типа анализа отличаются своим подходом к инвестициям и спекуляциям, их роднит фундаментальный постулат о несоответствии цены и стоимости. Фундаментальный анализ берет за отправную точку тот факт, что цены на фондовом рынке необязательно отражают реальную внутреннюю инвестиционную стоимость соответствующего бизнеса. Технический анализ, в свою очередь, отталкивается от того факта, что текущие цены на фондовом рынке необязательно отражают обозримые изменения будущих цен.

Однако важно отметить, что у Жижека несоответствие между символическим и реальным является *онтологическим*. В фундаментальном и техническом анализе несоответствие между ценой и стоимостью, напротив, рассматривается как *эпистемологическое*. Оба подхода верят, что несоответствие можно устранить с помощью знания. Хотя фундаментальный и технический анализ расходятся в том, какое знание они считают для этого полезным, в обоих содержится фантазия о заполнении прорехи. Это заполнение осуществляется не всем рынком, а отдельным инвестором/спекулянтом.

Уильямс пишет: «Что касается инвестиционной стоимости, некоторые люди сделают одну оценку, другие – другую, и из всех оценок только одна совпадет с фактической ценой, и только одна с истинной ценностью». Далее он заявляет, что цель его теории – «объяснить цену как она есть и показать, какая цена будет правильной»^[56]. Здесь мы имеем дело с фантазией о «сведущем инвесторе», который может определить «правильную цену» и найти точку, где цена и стоимость «совпадают».

В том же ключе пишет Гамильтон:

Если верно, как мы увидели, что никто не может знать всех фактов, которые в каждый определенный момент времени влияют на движения фондового рынка, то верно и то, как любой из нас знает по личному опыту, что у одних намного больше знаний, чем у других <...> Обычно был, и, я надеюсь, всегда будет, подходящий человек, чтобы принять подходящую объективную точку зрения в правильный момент»^[57].

И подход технического анализа, и подход фундаментального обещают индивидуальному трейдеру возможность найти выгодные возможности для торгов на рынке. Такое обещание можно воспринимать как фантазию о победе над рынком. Эта фантазия определенным образом структурирует желание трейдера. Рынок выстроен вокруг онтологического разрыва, который проявляется в невозможности определения «правильной цены». В этом разрыве мы находим реальное стоимости как избыток, постоянно ускользающий от полной символизации. Желание трейдера нацелено на присвоение, укрощение этого избытка, этой неуловимой частицы реального.

Глава 2. Современные финансы и фантазия об эффективном рынке

До выхода эссе Гарри Марковица о принципах формирования портфеля в 1952 году реальной *теории* конструирования портфелей не было – существовали просто эмпирические правила и предания. Марковиц первым сделал риск стержнем портфельного управления, сфокусировав внимание на сути инвестирования, которое является не чем иным, как *ставкой на неизвестное будущее*. До того как Билл Шарп сформулировал идею модели оценки капитальных активов в 1964 году, реальной *теории* оценки активов с учетом риска не было – существовали просто эмпирические правила и предания. До появления работы Франко Модильяни и Мертона Миллера в 1958 году реальной *теории* корпоративных финансов не было, как не было и понимания того, какой смысл термин «равновесие» имеет на финансовых рынках, – существовали просто эмпирические правила и предания. До того как Юджин Фама выдвинул гипотезу эффективного рынка в 1965 году, *теории*, объясняющей, почему так сложно переиграть рынок, не было. Не признавали также и существование такой возможности. До того как Фишер Блэк, Майрон Шоулз и Роберт Мёртон занялись исследованием проблемы оценки и основных свойств производных ценных бумаг в начале 1970-х, *теории* ценообразования опционов не было – существовали просто эмпирические правила и предания^[58].

Современные неоклассические финансы являются парадигмой мышления о финансовых рынках, которая, в общем-то, может быть отнесена к нескольким каноническим теориям, увидевшим свет между 1952 и 1973 годами^[59]. Хотя изначально эти теории были сформулированы в академической среде с целью объяснить и понять то, как работают финансы, постепенно их взяли на вооружение

практикующие финансисты, торгующие на финансовых рынках; тем самым теории определили работу самих же этих рынков. Бернштейн дает историческую справку, рассказывающую о взаимодействии теории и практики и о переходе теории к практике^[60]. Похожим образом Маккензи прибегает к концепции «перформативности», чтобы с социологической точки зрения объяснить, как финансовые теории не только определяют работу рынков, но и создают рынки, возможно, даже соответствующие предсказаниям этих теорий^[61].

Хотя и Бернштейн, и Маккензи описывают эволюцию современных финансов с помощью богатого эмпирического материала, на который эта книга не претендует их, соответственно, исторический и социологический подходы, оставляют открытыми несколько философских вопросов. Эта глава является анализом философских свойств современной неоклассической финансовой теории, точнее, анализом той онтологии рынков, которую она предлагает. Анализ строится вокруг трех ключевых идей, которые образуют парадигму современных финансов. Этими идеями являются: гипотеза эффективного рынка (ГЭР), невозможность спекуляций и разделение финансов и экономики.

Гипотеза эффективного рынка

Если современные финансы, как предлагает Бернштейн, были рождены в момент публикации статьи «Выбор портфеля» (*Portfolio Selection*) Гарри Марковица, то можно сказать, что зачата дисциплина была публикацией докторской диссертации Луи Башелье «Теория спекуляций» (*The Theory of Speculation*) в 1900 году. В свое время эта диссертация считалась оригинальной, хотя и странноватой, работой в области стохастического анализа. Ее новаторские качества удалось полностью распознать только в 1950-х, когда она была обнаружена американскими исследователями финансов. Новизна и важность работы Башелье заключается в формулировании двух взаимосвязанных идей, определяющих парадигму современных финансов: работа с ценовыми колебаниями как со случайными данными и применение стохастического анализа к их изучению.

Башелье делает принципиальное разделение между двумя типами вероятностей. Первая – «вероятность, которую можно назвать *математической*, то есть которая определяется априори. Это то, что изучается в случае азартных игр». Вторая – «вероятность, зависящая от будущих событий, которую, следовательно, невозможно предсказать математически»^[62]. Башелье интересуется только первый тип вероятности. Искусная теоретическая уловка позволяет ему пренебречь вторым типом:

Эту самую последнюю вероятность спекулянт пытается предсказать; он анализирует причины, которые могут повлиять на рост или падение рынка и амплитуду движений. Его умозаключения сугубо личные, ибо у его коллеги непременно будет противоположное мнение. Создается впечатление, что рынок, то есть сборище спекулянтов, не должен верить в *заданный момент* ни в рост, ни в падение, поскольку для каждой объявляемой цены покупателей столь же много, сколь и продавцов <...> *В заданный момент рынок не верит ни в рост, ни в падение истинной цены*^[63].

Тут мы обнаруживаем зачаточную формулировку гипотезы эффективного рынка. Колебания цен на финансовых рынках на самом деле зависят от того, что реально происходит в экономике с теми активами, которые торгуются на этих рынках. Тем не менее накопленные на рынке знания покупателей и продавцов означают, что предвосхищение существенных будущих событий уже содержится в текущих ценах акций и ценных бумаг. Ключевой фигурой, открывшей работы Башелье для англоязычного мира финансов, является Пол Самуэльсон. Основным вкладом Самуэльсона в современные финансы заключается в усовершенствовании идеи о рыночной эффективности. Он дает краткую формулировку гипотезы эффективного рынка: «На конкурентных рынках на всякого продавца найдется покупатель. Если можно быть уверенным, что цена вырастет, значит она уже выросла»^[64].

Признаки кантианства в различии, которое Башелье делает между двумя типами вероятностей, можно считать очевидными. Ключевым компонентом кантовского критического исследования пределов чистого спекулятивного разума представляется различие между познанием априори и апостериори^[65]. Последнее является знанием, проистекающим из заблуждающегося чувственного опыта, в то время как первое является знанием о самих условиях возможности, структурирующим переживание мира. К этим условиям возможности можно подобраться через чистое дедуктивное размышление, не зависящее от ошибочного эмпирического опыта. Сам Башелье определяет первую из своих двух вероятностей, а именно математическую, как априорную, из чего можно заключить, что второй тип вероятности, то есть вероятность, зависящая от будущих событий, является апостериорной.

Идея об эффективности рынка, которую продвигали Башелье, Самуэльсон и многие другие, держится на предпосылке о том, что апостериорная вероятность непредсказуема. Это не означает, что будущее

полностью непредсказуемо. Если бы нас интересовало инвестирование денег в фермерское хозяйство, мы могли бы резонно предсказать, что урожай зерновых, высаженных весной, можно собрать и продать осенью. Но все остальные потенциальные покупатели или продавцы акций в сельхозиндустрии тоже обладают этим базовым знанием, и оно уже учтено в текущих ценах, по которым акции готовы купить или продать на рынке. Поэтому цены акции в сельхозиндустрии очевидно не колеблются в соответствии с предсказуемой сменой сезонов; они не снижаются зимой, когда поля пустуют, и не взлетают летом, когда зерновые подрастают и приближается время сбора урожая.

Что может повлиять на цены, так это *непредвиденные* события. Если в один год случается сильная засуха, снижающая урожайность, это, вероятно, приведет к падению стоимости акций сельхозпредприятий. Однако падение происходит не тогда, когда засуха уже случилась, а тогда, когда становятся известными прогнозы о засухе. Для того чтобы извлечь выгоду из изменений цены, связанных с будущими событиями, индивидуальный инвестор должен знать о том, что грядет данное событие, прежде остального рынка. Если один инвестор обладает лучшим способом предсказания погоды, он может осуществлять прибыльные торги исходя из своего более точного знания о будущей урожайности.

Кутнер обобщает эту мысль так:

Если бы некая значительная группа покупателей считала, что цены слишком низкие, их покупательская активность привела бы к росту цен. Обратное было бы верно для продавцов. За исключением увеличения стоимости через нераспределенную прибыль, условно ожидаемая цена на завтра с учетом сегодняшней цены – это сегодняшняя цена. В таком мире единственные возможные ценовые изменения возникают с появлением новой информации. Поскольку нет причин ожидать, что эта информация будет выглядеть неслучайной, изменения цены акции от одного момента времени к другому должны быть случайными движениями, статистически независимыми друг от друга^[66].

Гипотеза эффективного рынка гласит: при идеальных условиях рынок сам мгновенно подстраивается к новой информации. На эффективном рынке невозможно получить прибыль, торгуя исходя из новой информации, поскольку все потенциальные покупатели и продавцы акций или других ценных бумаг реагируют одновременно, стоит этой информации стать известной. Эта черта определяет гипотезу эффективного рынка так, как ее сформулировал Юджин Фама. Так как эта формулировка часто считается авторитетной, мы процитируем Фаму подробно:

Основная роль рынка капитала заключается в распределении права собственности на основной капитал, находящийся в экономике. В общем, идеальным рынком является тот, где цены являются верными сигналами о том, как надо распределять ресурсы: то есть рынок, где фирмы могут принимать решения об инвестициях в производство, а инвесторы могут выбирать среди ценных бумаг, которые отображают права собственности на деятельность компании, предполагая, что цена ценной бумаги в каждый момент времени «полностью отражает» всю доступную информацию. Рынок, где цены всегда «полностью отражают» доступную информацию, называется эффективным^[67].

Самый очевидный вопрос, который ставит гипотеза эффективного рынка: «Являются ли реальные рынки действительно эффективными?» Однако прежде чем мы углубимся в этот вопрос, стоит рассмотреть эпистемологический статус гипотезы эффективного рынка. Что на самом деле она говорит? И о чем она это говорит? Самуэльсон затрагивает данный аспект, когда рассматривает различные интерпретации понятия рыночной эффективности:

1. Является ли это верным *фактом* применительно к хорошо организованным рынкам зерна и товаров? Применительно к ценам обыкновенных акций на фондовом рынке? Применительно к рынкам фьючерсов на зерно или другое сырье в противоположность движению фактических «цен спот» для конкретного товара?

2. Или это просто интересная (отвергаемая) *гипотеза* о фактических рынках, которую как-то эмпирически можно проверить?

3. Или же это обоснованное *умозаключение* (подобное теореме Пифагора применительно к евклидовым треугольникам), чья истинность непреложна как то, что $2 + 2 = 4$?^[68]

Вновь мы, похоже, имеем дело с ключевым кантианским различием между аналитическими и синтетическими суждениями^[69]. Грубо говоря, аналитическое суждение проясняет значение концепта. Когда я говорю, «золото – желтое», предикат «желтое» уже учтен в определяющих характеристиках субъекта «золото». Суждение всего лишь утверждает этот смысл. Синтетические суждения, в свою очередь, идут дальше определяющих характеристик концепта. Когда я говорю, «золото иногда

используется как деньги», этот предикат не учтен в понятии «золото». Если утверждение верно, оно содержит новое знание.

В первой и второй интерпретациях, приведенных Самуэльсоном, ГЭР обладает статусом фактического или гипотетического утверждения о реально существующих рынках. Истинность такого утверждения определяется через эмпирическое тестирование. В этих интерпретациях ГЭР является синтетическим суждением. В третьей интерпретации ГЭР не предполагает сообщать что-либо о каких бы то ни было реальных рынках. Она просто проясняет концепцию «рыночной эффективности». В этой интерпретации ГЭР является аналитическим суждением, истинность которого может быть доказана логически. Именно такое доказательство Самуэльсон нам предоставляет. Статья, в которой все это появляется, уместно озаглавлена «Доказательство того, что верно ожидаемые цены колеблются произвольно»^[70].

Если мы рассмотрим то, как Фама формулирует ГЭР, станет очевидно, что он тоже не говорит о реально существующих рынках. В приведенной выше цитате он отсылает к «идеальному» рынку и завершает показательно аналитическим суждением: «Рынок, где цены всегда “полностью отражают” доступную информацию, называется “эффективным”». В качестве аналитического суждения ГЭР утверждает, что на идеально эффективном рынке невозможно делать прибылеприносящие предсказания относительно будущих движений цен.

Все же задача работы Фама не только в том, чтобы сделать явными теоретические предпосылки ГЭР, но и в том, чтобы протестировать эмпирическую обоснованность утверждения. Фама различает три формы эффективности: слабую, полусильную и сильную. В случае слабой эффективности предполагается, что цены, по которым ведутся торги, отражают всю прошлую общедоступную информацию. Полусильная форма эффективности также предполагает, что цены моментально корректируются в соответствии с новой информацией. А сильная форма эффективности дополнительно предполагает, что цены отражают даже закрытую, или «инсайдерскую», информацию. С помощью обстоятельного обзора существующей литературы Фама приходит к выводу, что рынки соответствуют двум первым формам эффективности, а существование трейдеров с эксклюзивным доступом к информации, похоже, не мешает общей эффективности рынка. Поэтому Фама заключает, что «доказательства в пользу модели эффективных рынков обширны, а доказательств обратного (что несколько нетипично для экономической науки) – мало»^[71].

Здесь мы видим, как Фама обращается с ГЭР не только как с аналитическим, но и как с синтетическим суждением. Он даже в состоянии обосновать это суждение. Статья Фама представляет собой кульминацию эволюции современных неоклассических финансов. ГЭР больше не является всего лишь теоретической идеей в умах абстрактных экономических мыслителей, она становится точной моделью реально существующих финансовых рынков.

Невозможность спекуляции

Математическое ожидание спекулянта равно нулю^[72].

Вероятно, самым важным следствием рыночной эффективности является невозможность прибыльной спекуляции. Когда Башелье утверждает, что «в заданный момент рынок не верит ни в рост, ни в падение истинной цены», он предполагает рынок, находящийся в состоянии равновесия, когда потенциальное движение цены вверх так же вероятно, как и вниз. Также этот феномен известен как теория случайных блужданий, потому что она предполагает, что колебания цен на финансовых рынках сравнимы с тем зигзагом, который пьяница выписывает, блуждая по улице^[73]. Отсутствие контроля за своими собственными ногами делает вероятным любое движение как вправо, так и влево. Это означает, что любая попытка предсказать будущие движения цен является, по сути, гаданием. Трейдерам на финансовых рынках стоит ожидать отдачу, равную средним темпам роста рынка. Прибыль, превосходящую это среднее значение, можно объяснить чистым везением, а никак не умением.

Невозможность спекуляции, вытекающая из ГЭР, также показывает, как современные финансы радикально оторваны от фундаментального и технического анализа. Оба этих подхода основываются на предположении, что индивидуальный трейдер может превзойти рынок с помощью тщательного финансового анализа. С позиции неоклассических финансов приверженец фундаментального анализа, как и «графист», по сути, участвуют в азартной игре. Аналитик-«фундаменталист» похож на игрока в рулетку, проверяющего колесо рулетки на предмет каких-то конструктивных изменений, которые повлияют на более частое выпадение определенных цифр. «Графист» же похож на игрока, ищущего

закономерности в предыдущих исходах рулеточной игры, чтобы предсказать, что выпадет в следующем раунде.

Невозможность прибыльной спекуляции обеспечивает ориентир для тестирования эффективности рынка. В тех исследованиях, которые Фама рассмотрел, он протестировал ГЭР относительно различных гипотез о существовании предсказуемо прибыльных принципов торгов. Поскольку не похоже, чтобы хоть один из таких принципов удовлетворял требованиям подлинно научного исследования, ГЭР, конечно же, находит себе подтверждение. В то время как технический анализ обычно описывается неоклассическими финансами как финансовая «алхимия» или «астрология», то есть донаучное гадание, неоклассический взгляд на фундаментальный анализ неоднозначен. С одной стороны, фундаментальный анализ рассматривается как бесперспективная инвестиционная стратегия на эффективном рынке, поскольку вся имеющаяся информация о соответствующих активах уже отражена в текущих ценах. С другой стороны, в фундаментальном анализе видится необходимое условие для развития и поддержания эффективных рынков. Как раз наличие множества добросовестных и дотошных аналитиков-«фундаменталистов» позволяет неоклассическому теоретику финансов делать свои предположения о рыночной эффективности. Относительно неоклассических финансов аналитики-«фундаменталисты» являются теми, кого Ленин вроде бы называл «полезными идиотами».

В категориях жижековского разделения на реальное, символическое и воображаемое представление о том, что на эффективном рынке «цены всегда “полностью отражают” доступную информацию», означает, что финансовый рынок как символический порядок может полностью символизировать реальное стоимости. В неоклассическом подходе к эффективным финансовым рынкам разрыва между символическим и реальным, между ценой и стоимостью не существует. Рыночная цена уже всегда является точным отражением стоимости базового актива.

Поскольку нет разрыва между символическим и реальным, нет и нужды в воображаемом для сокрытия этого разрыва. Создается впечатление, что неоклассические финансы – это теория без фантазии, декларация чистых фактов. Примечательно, как ГЭР обосновывается через отказ от фантазии о возможности победить рынок, которая обнаруживается в техническом и фундаментальном анализе. Состоятельность ГЭР держится на невозможности спекуляции. Современные неоклассические финансы – это то, что осталось после того, как мы вроде бы распрощались со всеми спекулятивными иллюзиями. Неудивительно, что неоклассические финансы являются преобладающей теорией рынков в современном капитализме, который делает вид, будто оставил все идеологии позади.

Коперниканская революция в финансах

Как было прежде упомянуто, уже у Башелье мы обнаруживаем стремление современных финансов преодолеть мутную область апостериорных вероятностей, основанных на попытке угадать будущее, и вступить в мир математически доказанных априорных вероятностей. Изобретательность ГЭР обнаруживается в том, как она обеспечивает этот переход, устанавливая соотношение между возможностью рынка «полностью отражать» доступную информацию о базовых активах и непредсказуемостью будущего движения цен.

На первый взгляд это соотношение между рыночной эффективностью и случайными ценовыми колебаниями, кажется, лишает финансовую теорию научной основы, поскольку загоняет ее в ловушку выбора между двух зол. Если ГЭР верна в качестве эмпирического описания реально существующих рынков, неоклассическая финансовая теория ничего не может предложить с точки зрения предсказания цен, кроме некоторого варианта сократовского скептицизма: «Я знаю, что ничего не знаю... о будущих движениях цен». Если же ГЭР неверна в качестве эмпирического описания реально существующих рынков, вся парадигма неоклассических финансов покоится на ложной предпосылке и поэтому даже не может претендовать на научный статус.

Эта дилемма похожа на ту, с которой столкнулся Кант в своем стремлении найти теорию чистого разума: «Истинная же задача чистого разума заключается в следующем вопросе: как возможны априорные синтетические суждения?»^[74] Этот знаменитый вопрос появляется в «Критике чистого разума» Канта. Кант отдавал себе отчет в том, что эмпирическое знание, то есть знание, выведенное из чувственного восприятия мира, может быть ошибочным. Он стремился создать теорию знания и разума, которая бы не зависела от такого рода опыта. Понятие «чистого разума» восходит к кантовской вере в то, что абсолютное знание действительно возможно, даже если эмпирическое знание по своей сути неопределенно. Критика Канта – это попытка исследовать пределы человеческого разума. Что мы можем знать определенно, если наше знание об эмпирическом мире подпорчено неопределенностью?

Теория Канта – это теория чистого спекулятивного разума. То же относится и к Башелье и его последователям в области современных неоклассических финансов. Мы уже видели, как Башелье делает различие между математической априорной вероятностью и вероятностью, которая зависит от будущих событий. И, так же, как Кант отвергает чувственный опыт как источник абсолютного знания, Башелье отвергает предсказания отдельных трейдеров на рынке как чисто субъективные. Затем он переходит к дедуктивному исследованию области априорных вероятностей.

Понятие об априорных вероятностях Башелье сопоставимо с понятием Канта о синтетических априорных суждениях. Исследование Кантом вопроса «как возможны априорные синтетические суждения?» является в то же время исследованием о возможности философского знания как такового. Отвечая на этот вопрос, он утверждает, что, с одной стороны, философия интересуется априорным познанием, а не исследованием эмпирических объектов. С другой стороны, это познание, как нам уже известно, не является простым прояснением вещей. На самом деле философия может произвести новое и абсолютное знание.

Принятие Башелье (безотносительно того, знал ли он о своих философских корнях или нет) кантианского разделения между априори и апостериори лежит также в основе различия между финансами и экономикой. Центральная, или даже определяющая, черта современных финансов заключается в идее, что, в принципе, изучать механизмы финансовых рынков без знания о том, как функционирует экономика, возможно. Иными словами, вы можете анализировать рынки, не тратя время на просмотр бухгалтерской отчетности и анализ спроса и предложения товаров. Эволюция современных финансов в отдельную дисциплину одновременно является историей отделения финансов от экономики.

В результате кантианского исследования разума были намечены условия возможности опыта как такового, то есть структуры трансцендентальной субъективности. Знание этих структур не говорит нам о том, как обстоят или не обстоят дела. Оно не предполагает фактических утверждений об эмпирическом мире. Скорее, трансцендентальные структуры субъективности являются категориями опыта, которые нам необходимы, чтобы хотя бы помыслить мир в каждом возможном эмпирическом состоянии. Эмпирический стол может быть круглым или квадратным, но чтобы человек мог испытать его в той или иной форме, мы должны предположить, что он или она обладает определенной предварительной способностью воспринимать, позволяющей испытать объекты во времени и пространстве. Структуры трансцендентальной субъективности являются условиями возможности любого опыта эмпирического мира.

Переход Канта из области эмпирического в область трансцендентального сравним с переходом Башелье от точных прогнозов – вроде тех, что можно обнаружить в техническом и фундаментальном анализе – к вероятностным оценкам будущих движений цен. Скептическое отношение Башелье к возможности знания о финансовых рынках касается только сиюминутного движения цен вверх и вниз. В терминах Канта это прогнозы, основанные на апостериорных вероятностях. Когда же дело касается априорных вероятностей, фактически можно делать прогнозы, хотя и в вероятностных, а не в абсолютных категориях. Весь смысл работы Башелье – как раз показать, что подобные прогнозы возможны. Внедрение Башелье стохастического анализа в изучение финансовых рынков позволяет рассчитывать различные вероятности. И, таким образом, намечает условия возможности различных траекторий движения цен.

Не что иное, как ГЭР, содержащаяся в утверждении Башелье о том, что математическое ожидание спекулянта равно нулю, прокладывает дорогу для того, чтобы считать колебания будущих цен случайными событиями, соответствующими характеристикам броуновского движения. Неявный кантианский вопрос, подспудно содержащийся в работе Башелье, выглядит так: «Как возможны априорные прогностические суждения?» Отвечая на этот вопрос, Башелье делает для современных финансов то, что Кант сделал для современной философии. Он обеспечивает финансы фундаментом в виде независимой дисциплины, изучающей априорные законы рынка без обращения к предпосылкам экономики, которые могут быть ошибочными. Таким образом, он завершает свою диссертационную работу словами: «Сам того не ведая, рынок подчиняется закону, который им управляет – закону вероятности»^[75].

Реальное как риск

С помощью Жижека мы можем осмыслить этот парадигматический скачок от прогнозирования в точных категориях к анализу диапазона вероятных исходов как способ воспринимать реальное как риск. У Уильямса внутренняя стоимость акции образует пространство реального. Разрыв между символическим и реальным появляется в результате «ошибки» в оценке истинной инвестиционной стоимости акции или другой ценной бумаги финансовым аналитиком. Задача фундаментального анализа в том, чтобы хотя бы минимизировать этот разрыв с помощью точного оценивания стоимости, тем самым приближаясь к полной символизации реального. Уильямс относится к выплате будущих дивидендов как к заранее заданной траектории. Если бы только аналитик обладал полным знанием, он мог бы спрогнозировать будущий денежный поток.

Башелье пренебрегает аргументацией Уильямса, называя ее «сугубо личностной». Неоклассические финансы идут дальше подобной аргументации и уходят в область «априорной» вероятности, принимая неопределенность вместо того, чтобы пытаться ее исключить с помощью прогнозирования. В неоклассических финансах неопределенность не является производной ограниченности человеческого знания и разума. Она считается неотъемлемым элементом деловой жизни в общем и жизни финансовых рынков в частности.

Обращаясь с неопределенностью как с риском, современные финансы получают возможность подобраться к ней с помощью статистического анализа. Теория вероятностей является системой символизирования реального. Если мы взглянем на ситуацию, обусловленную случайностью, исход такой ситуации можно рассматривать как проявление реального, которое «сопротивляется символизации». Сидя за рулеточным столом, невозможно предсказать, выпадет ли красное или черное, а когда что-то выпало, нечем объяснить соответствующий исход. Однако как только мы абстрагируемся от одного случая и начнем смотреть на игру обобщенно, то есть когда мы отойдем от краткосрочной перспективы в сторону долгосрочной, исход рулеточной игры перестает быть бессмысленной загадкой. С точки зрения теории вероятностей последовательность исходов вращения рулетки создает весьма предсказуемую закономерность, полностью постижимую с помощью теории. Для настоящего игрока, который ставит все на исход одной-единственной игры, капризная природа рулетки может быть великой тайной. Но для отстраненного статистика никакой тайны нет, и игра не представляет из себя ничего, кроме последовательности исходов, обычно распределенных вокруг среднего значения^[76]. Рулетка – всего лишь очередной пример броуновского движения.

Революционную идею о том, чтобы обходиться с финансовой неопределенностью как с риском, вероятно, стоит приписать Гарри Марковицу в связи с его работой о выборе портфеля^[77]. Хотя Марковиц отталкивается от фундаментального анализа в том виде, в каком его представил Уильямс^[78], он совершает парадигматический разрыв с этим подходом к финансовым рынкам.

Мы уже увидели, как теория Башелье вводится через фундаментальное различие между двумя типами вероятностей. Похожим образом Марковиц начинает с аналитического разделения:

Процесс выбора портфеля может быть разделен на два этапа. Первый этап начинается с наблюдений и получения опыта и заканчивается возникновением убеждений о том, как доступные ценные бумаги будут вести себя в будущем. Второй этап начинается с этих убеждений о будущем поведении бумаги и заканчивается выбором портфеля^[79].

Затем он особо подчеркивает: «Данная статья касается второго этапа». Мы легко можем опознать в первом этапе работу именно фундаментального анализа. Но Марковиц добавляет очень важный аспект к оценке ожидаемой будущей доходности. Цены на финансовых рынках не только отражают ожидания будущей доходности, но и ее дисперсию. Марковиц называет это правилом «ожидаемой доходности – дисперсии доходности», или просто правилом E – V. На эффективном рынке не нужно выбирать между высокой ожидаемой доходностью и низкой дисперсией доходности. Если ценные бумаги А и Б торгуются по одинаковой цене, но у А выше ожидаемая доходность, чем у Б, это происходит из-за того, что у Б ниже дисперсия доходности. Когда инвестор решает купить, придержать или продать ценную бумагу, он оценивает не только будущие дивиденды, которые ценная бумага может обеспечить, но и вероятность того, что эти дивиденды будут отклоняться от ожидаемых показателей.

Как было замечено выше, у Уильямса отклонения от ожиданий можно отнести только к недостаткам суждения отдельного фундаментального аналитика. Хотя Марковиц, безусловно, не отрицает возможности такого ошибочного суждения, он также вводит другую возможную причину отклонения от ожидаемого значения. Это понимание риска как дисперсии доходности.

Марковиц включает риск как неотъемлемую часть процесса инвестирования. Вместо того чтобы стремиться к абсолютной определенности, которая в любом случае невозможна, мы должны

скорректировать наши теории финансовых рынков так, чтобы включить в них наличие риска. Марковиц предлагает «вероятностное переформулирование анализа ценных бумаг»^[80]. Здесь мы видим, как разделение Марковицем процесса выбора портфеля на два этапа соотносится с ранее упомянутым разделением на априорные и апостериорные вероятности. В то время как неверные суждения фундаментального анализа ценных бумаг возникают в области апостериорных вероятностей, риск является априорным источником неопределенности.

В фундаментальном анализе каждая ценная бумага рассматривается отдельно. Анализ дает рекомендации относительно того, стоит ли покупать, придержать или продавать каждую отдельную ценную бумагу. В рамках этого подхода добавление риска как дисперсии доходности нужно только для того, чтобы выровнять конкретную инвестицию с определенным уровнем неприятия риска инвестором. Отдельные инвесторы могут иметь разные предпочтения выбора между ожидаемой доходностью и риском. Вводя второй этап выбора портфеля, Марковиц трансформирует финансовую торговлю из задачи индивидуального «выбора акций» в задачу создания полного портфеля, состоящего из нескольких ценных бумаг.

Разумеется, дисперсия доходности ценных бумаг выводится из неопределенности, присущей экономическим обстоятельствам базового актива. Однако, рассматривая ценные бумаги в совокупности, а не по отдельности, Марковиц обращает наше внимание на то, как одни ценные бумаги склонны к синхронным колебаниям, а другие колеблются независимо друг от друга. Иными словами, подход к анализу ценных бумаг как к совокупности обнаруживает разные уровни «ковариации»^[81] между различными наборами акций. Принятие ковариации к рассмотрению в процессе выбора портфеля позволяет инвестору компенсировать риски одних акций другими. Это означает, что обычно избегающий риска инвестор может польститься на ценную бумагу с высокой волатильностью, обещающую «премию за риск», не отказываясь от своих предпочтений, при условии, что он формирует портфель, состоящий из некоторого количества *некоррелированных* высокорискованных ценных бумаг. Тут мы обнаруживаем подоплеку давно известной стратегии диверсификации. То, что Марковиц изначально предлагает, не является, таким образом, особенно новой стратегией, а скорее, математическим обоснованием существующего «здорового смысла».

Теория о выборе портфеля Марковица и понятие о риске были более детально разработаны Уильямом Шарпом в его модели оценки капитальных активов (*Capital Asset Price Model; CAPM*)^[82]. Модель Марковица требует ввода данных об оценках ковариации каждой пары ценных бумаг, которые планируется включить в портфель. По мере того как количество таких оценок ковариаций увеличивается экспоненциально с увеличением количества рассматриваемых ценных бумаг, модель быстро становится очень сложной, даже для ограниченного количества ценных бумаг. Самый главный вклад Шарпа в теорию состоит в замене многочисленных значений ковариаций между парами ценных бумаг на всего лишь одно оценочное значение для каждой акции, а именно на ковариацию акции с рынком в целом, выраженной через некий рыночный индекс. Шарп обозначает этот параметр ковариации с рынком как β (бета).

Вклад Шарпа в портфельную теорию не сводится к простому упрощению модели, облегчающему ее использование в реальных торгах. Его модель учитывает строгое разграничение между двумя формами риска, связанными с владением финансовым активом. Первая относится к волатильности актива, являющейся производной от его колебаний относительно общей экономической активности. Вторая – это остаток, то есть идиосинкратический (нефакторный)^[83] риск отдельного актива, не зависящий от общего состояния рынка. Шарп называет первую форму «систематическим риском», или бетой, а вторую – «несистематическим компонентом» риска^[84]. Как и в случае с Марковицем, практическая польза модели Шарпа заключается в том, что она позволяет выработать стратегию диверсификации:

Диверсификация позволяет инвестору избежать любого риска, кроме того, что связан с колебаниями экономической активности – такой риск остается даже при эффективных комбинациях. И поскольку все другие типы риска можно избежать через диверсификацию, для оценки рискованности актива значима только чувствительность нормы его прибыли к уровню экономической активности^[85].

В 1980-е был популярен R&B-хит с такими строчками: *There's not a problem that I can't fix / Cause I can do it in the mix*^[86]. По крайней мере что касается несистематического риска, стратегия диверсификации, построенная на *CAPM* Шарпа, именно это и обещает. Различие между несистематическими и систематическими рисками является фактически различием между риском, от которого можно избавиться с помощью диверсификации, и тем, от которого нельзя.

Вероятность как символизация

Познавательная ценность теории вероятностей обусловлена тем, что массовые случайные явления в своем совокупном действии создают строгие, неслучайные закономерности^[87].

Используя философские термины, можно сказать, что Колмогоров описывает здесь трансформацию обычно хаотичного и непредсказуемого реального в упорядоченный и предсказуемый символический порядок с помощью теории вероятностей. Это то, что происходит при «вероятностном повороте» современных финансов, начатом Башелье и завершеном Марковицем и Шарпом. Для того чтобы объяснить, как теория вероятностей работает в категориях жижековской триады реальное – символическое – воображаемое, будет полезным задействовать конкретный пример преобразования реального в символическое, который предоставляет Лакан.

Игра с подбрасыванием монетки часто используется в финансовой теории для того, чтобы проиллюстрировать, как случайность и вероятность работают на финансовых рынках. А вот как Лакан использует эту игру, чтобы показать взаимодействие между реальным и символическим^[88]. Представьте следующее: подкидывая монетку десять раз, мы получим случайную последовательность выпадения орла или решки. Результат может выглядеть так:

Таблица 1 Последовательность подбрасываний

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Порядковый номер
О	О	О	Р	О	О	Р	Р	О	Р	Орел/Решка

Сначала последовательность представляется в чистом виде хаотичным, беспорядочным и бессмысленным выражением реального. Теперь мы объединим отдельные подбрасывания в накладывающиеся друг на друга группы по три, то есть номера (1,2,3), (2,3,4), (3,4,5) и так далее. Эти совокупности обозначаются в соответствии со следующим правилом: (ООО, РРР) = (α); (ОРР, РОО, РРО, ООР) = (β); (ОРО, РОР) = (γ). Таким образом создается новая последовательность:

Таблица 2 Последовательность символизации

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Порядковый номер
О	О	О	Р	О	О	Р	Р	О	Р	Орел/Решка
		α	β	γ	β	β	β	β	γ	Символическая цепочка

Хотя исходы в последовательности отдельных подбрасываний, разумеется, остаются совершенно случайными, символизация внесла элемент закономерности и упорядоченности в символическую цепочку. Определенные последовательности стали невозможными, а другие необходимыми. Например, γ не может следовать сразу за α , поскольку это бы означало сдвиг в ряду подбрасываний с орлов на решки, или наоборот. Такой сдвиг создал бы совокупность β между двумя другими. Еще одним примером является тот факт, что между двумя γ -совокупностями непременно должно быть четное число β -совокупностей. β символизирует сдвиг в последовательности с орлов на решки, или наоборот. Если бы подряд следовало три орла, должно было быть 0, 2, 4, 6 и т. д. таких сдвигов, прежде чем мы вернулись бы к трем последовательным орлам.

Лакан стремится показать, как упорядоченность и закономерность возникают *ex nihilo* из символизирования чистой случайности реального, хотя поначалу символизация может показаться «невинной» процедурой фиксирования реальных событий. Это сопоставимо с привнесением порядка в хаос через процедуры символизирования и агрегирования теории вероятностей. Лакан обобщает суть игры с монеткой замечанием, чрезвычайно похожим на приведенную выше цитату из Колмогорова: «Мы наблюдаем выделенную из реального символическую закономерность, которая исправно фиксирует любую произвольность реального, но тем самым еще больше подчеркивает его произвольность»^[89].

У Марковица мы обнаруживаем две такие процедуры для агрегирования. Первая – обращение с неопределенностью будущей траектории движения ценной бумаги как с риском смещает фокус с сиюминутных движений цены вверх/вниз на долгосрочную перспективу. Это позволяет тому, кто принимает финансовые решения, игнорировать краткосрочные колебания и основывать свою торговую стратегию на расчете вероятностей. Вторая заключается в переходе от выбора отдельных акций к созданию портфеля, что тоже всегда позволяет рассматривать ценные бумаги в совокупности. И вновь торговая стратегия основывается не на предсказании поведения отдельных ценных бумаг, а на расчете вероятности поведения совокупности ценных бумаг в портфеле. Иными словами, расчет вероятностей представляет из себя процедуру символизирования реального, в результате чего становится возможным принимать рациональные решения перед лицом обычно непредсказуемых событий. В рамках такого управления риском мы наблюдаем то, что Хакинг называл укрощением случайности^[90].

Фантазия о присоединении к рынку

Важно отметить, что в случае теории вероятностей утверждение Жижека о том, что символизация не является полной, остается верным. Закон больших чисел является законом именно о *больших*, а не о *малых* числах. Только на совокупном уровне последовательность событий представляет принцип упорядоченности. Только на совокупном уровне случайность укрощается. Отдельное событие остается беспорядочным, неукротенным и «не поддающимся законам». Историк Томас М. Кавана суммирует недостатки теории вероятностей:

Теория вероятностей дает ответ на случайность, создает отдельное научное направление. Однако она может сделать это, только отказавшись сперва от любых притязаний говорить о том, что с точки зрения игрока, человека, ожидающего исход случайного события, является самым важным: о текущем моменте, о том, что дальше произойдет, о конкретном событии. Как наука о случайности теория вероятностей может говорить о реальном, но для этого ей сначала нужно выйти за пределы реального, заняв выгодную отстраненную позицию, исключаящую какое бы то ни было вовлечение в один, а не другой исход. Та реальность, о которой говорит теория вероятностей, всегда абстрактна и не имеет сколько-нибудь убедительного отношения к какому бы то ни было конкретному моменту или ситуации^[91].

Таким образом, отдельное событие является избытком реального, который выпадает из символизации. Отдельное событие обозначает границу теории вероятностей. Идея здесь такая же, что и у Башелье. Современная финансовая теория мало что может сказать о движении вверх/вниз цены одной акции или другой ценной бумаги в самом ближайшем будущем. Поэтому непосредственное движение цены вверх/вниз является избытком реального, который «сопротивляется символизации».

Согласно Жижеку, системы символизации поддерживаются фантазиями из воображаемого порядка, которые нужны, чтобы обеспечить работу процесса символизации, несмотря на присущие ему ограничения. В случае теории вероятностей это обеспечивается тем, что мы можем назвать «фантазией долгосрочности». В последовательности случайных событий в соответствии с законом больших чисел в конце концов, после «большого числа» событий, проявится закономерность. Это то, что Колмогоров называет «неслучайной закономерностью», и она принимает форму нормального распределения вокруг определенного среднего значения. Принять долгосрочную перспективу – значит переключить внимание с ближайших исходов отдельных событий на закономерность, которая в результате проявится в совокупности событий.

Мы можем вспомнить, что концепция фантазии у Жижека не предполагает, что идея является «неправильной», «ложной» или «иллюзорной». Не означает она и того, что «за» фантазией прячется какая-то подлинная реальность. Описывая теорию вероятностей как фантазию, мы не хотим сказать, что теория вероятностей ложна или иллюзорна. Воображаемая идея долгосрочности позволяет нам воспринять определенную вероятностную реальность, в которой реальное отдельного события делается абстрактным.

Мы увидели, как и технический, и фундаментальный анализ указывают на стратегию торгов, которая стремится распознать несоответствия на рынке между ценой и стоимостью – между символическим и реальным – чтобы извлечь из них выгоду. Также мы увидели, что стратегии, основанные на теориях Марковица и Шарпа, не ставят своей целью отбор отдельных выгодных акций или выход на рынок или уход с него в правильный момент. Если исходить из того, что рынки эффективны и цены на рынках управляются правилом $E - V$, то остается признать такие стратегии бессмысленными.

Если в моделях Марковица и Шарпа существует несоответствие между символическим и реальным, то оно не является несоответствием между ценой и стоимостью отдельной ценной бумаги. Скорее, несоответствие обнаруживается между рынком в целом и соответствующей производящей экономикой в целом. В то время как фундаментальный анализ Уильямса указывает на выгодные сделки по покупке или продаже акций и ценных бумаг на рынке, у Марковица и Шарпа рынок как таковой является источником выгоды. Фундаментальный анализ является теорией о том, почему надо вкладываться в одну акцию, а не в другую. Марковиц и Шарп продвигают теорию о том, почему надо инвестировать в финансовые рынки, вместо того чтобы класть деньги в банк или хранить под матрасом. Правило $E - V$ может применяться для определения цен на финансовых рынках относительно друг друга – отсюда расхожая фраза: без риска не бывает доходности. Но обещание, что диверсификация позволяет инвестору «избежать любого риска, кроме того, что связан с колебаниями экономической активности», минимизирует риск участия в рынке в сравнении с неучастием. Конечно, в зависимости от оценки системного риска, на практике это почти означает, что мы можем нарушать правило $E - V$ на совокупном уровне. В «долгосрочной перспективе» хорошо диверсифицированный портфель обещает создать доход, эквивалентный среднему рыночному значению, только подвергаясь при этом «системному риску» от совокупной экономической деятельности. Поэтому рынок в целом обеспечивает оптимальное соотношение ожидаемой доходности и риска.

В фундаментальном и техническом анализе мы обнаруживаем *фантазию победы над рынком*. Поскольку в условиях рыночной эффективности это невозможно, портфельная теория базируется на *фантазии о присоединении к рынку*. Фантазия исходит из определенного образа рынка, который в своей основе имеет две ключевые предпосылки. Во-первых, рынок как обобщенное явление движется синхронно с уровнем производительности в соответствующей экономике. Это означает, что, если цены финансовых активов на рынке в целом растут по прошествии значительного периода времени, что, например, выражается ростом индекса Доу-Джонса, происходит реальный экономический рост. Также это означает, что для падения общего уровня цен на финансовом рынке должен произойти спад в производительности реального сектора экономики. Во-вторых, относительные колебания между ценами отдельных акций или других ценных бумаг на рынке в долгосрочной перспективе соответствуют структуре нормального распределения.

Эта фантазия продвигает образ финансового рынка как места, где коллективная прибыль общества распределена «поровну» среди инвесторов, которые вложили свой капитал в рынок. «Поровну» в данном случае значит не то, что каждый получит одинаковую долю, а то, что каждый получит одинаковую долю пропорционально тому, что он вложил. Такой образ представляет рынок в общем-то справедливым местом. С точки зрения Марковица и Шарпа, рынок не является местом, где умные люди делают деньги за счет менее умных. Если инвесторы будут придерживаться свода практических механических правил, они смогут пребывать в уверенности, что рынок обеспечит их справедливой доходностью от сделанных инвестиций.

Примечательно сходство, существующее между портфельной теорией и теорией игр в версии Джона фон Неймана и Оскара Моргенштерна. На основе упрощенной игры в покер между двумя игроками Нейман и Моргенштерн разработали понятие так называемой стратегии минимакс^[92]. Это оптимальная стратегия, основанная на допущении, что каждый игрок является совершенно рациональным и обладает всей полнотой знания о стратегии другого игрока. При таких условиях задачей каждого игрока является минимизация максимального выигрыша оппонента. Схожим с современной портфельной теорией образом стратегия минимакс выражается в вероятностных терминах. Оптимальная стратегия не предписывает каких-то конкретных отдельных ходов для конкретных ситуаций в игре. Вместо этого стратегия состоит из набора различных вероятностей, которые определяют, какой нужно сделать ход. Если, например, игрок в покер имеет на руках среднюю комбинацию карт, стратегия минимакс советует ему делать ставку с частотой X процентов, ответить с частотой Y процентов и пасовать с частотой Z процентов. Так же, как Марковиц сместил угол зрения с отдельной ценной бумаги на портфель, теория игр отслеживает не отдельный ход, а, скорее, то, какой результат дает последовательность ходов в долгосрочной перспективе. Две теории также объединяет предположение, что обыграть своего оппонента невозможно. Допущение об идеальной рациональности каждого игрока, которое мы обнаруживаем у Неймана и Моргенштерна, сравнимо с допущением об эффективности рынка Марковица и Шарпа. Нейман и Моргенштерн замечают, что, хотя стратегии минимакса «совершенны с оборонительной точки зрения, они (в общем случае) не дают максимального выигрыша при (возможных) ошибках противника, т. е. они не рассчитаны на наступление»^[93]. Если мы сравним современную портфельную теорию со стратегиями, основанными на фундаментальном и техническом

анализе, мы увидим, что последние две являются наступательными стратегиями, направленными на то, чтобы победить рынок, в то время как первая является стратегией оборонительной, которая всего лишь стремится минимизировать максимальные потенциальные потери от инвестиции.

Когда игрок применяет оптимальную стратегию минимакс, он трансформирует развлекательную и непредсказуемую деятельность в механическое выполнение стратегических правил, которые приводят к определенному вероятностному распределению исходов. Представьте, что, играя в «Камень, ножницы, бумага», один из игроков применяет стратегию случайного выбора того, что показать. В таком сценарии каждый из трех возможных вариантов – камень, ножницы или бумага – может быть выбранным с вероятностью 33,3 %. Вне зависимости от стратегии оппонента это приведет исход игры к схеме нормального распределения, оставляя каждому игроку пятидесятипроцентный шанс на выигрыш. Можно сказать, что такой подход устранит игровой элемент.

Современная портфельная теория делает то же самое с торгами на финансовых рынках. Согласно Марковицу и Шарпу, рынок – это не игра, где игроки соревнуются, стараясь предсказать движения рынка. Современная портфельная теория трансформирует финансовые торги в механическое применение стратегических правил, которое распределяет прибыли базовой экономики среди инвесторов пропорционально их инвестициям в финансовый рынок. Таким образом, современная портфельная теория убирает игровой элемент из торгов на финансовых рынках.

Фантазии ценообразования

Принципиально важно вспомнить, что модель выбора портфеля, созданная Марковицем и усовершенствованная Шарпом, все равно опирается на вводные данные, необходимые для определения того, что должно быть включено в портфель; эти данные состоят из оценок доходности и дисперсии различных ценных бумаг, рассматриваемых для портфеля. Для этого нужен некий вариант фундаментального анализа. Марковиц замечает: «Чтобы использовать правило E – V при выборе ценных бумаг, нам необходимы процедуры для нахождения приемлемой μ_i ожидаемой доходности и σ_{ij} ковариации. Эти процедуры, я полагаю, должны совмещать статистические техники и суждения практиков»^[94]. Такие «практики» – это фундаментальные аналитики.

То, что Марковиц предлагает – это просто-напросто количественный метод для решения проблемы диверсификации. В терминологии Башелье портфельная теория Марковица исследует *математическую* область априорных вероятностей. При этом теория Марковица все равно опирается на данные, образовавшиеся в области апостериорных вероятностей, то есть в области фундаментального анализа. У Башелье мы находим стремление к науке, полностью свободной от этой последней области. Башелье очевидно пренебрегает выводами, вытекающими из этой области, поскольку они представляются «сугубо личностными», а не математически обусловленными.

После прорывов, совершенных Марковицем и Шарпом в сфере портфельной теории, следующим шагом в эволюции современных финансов может считаться развитие теории ценообразования опционов Блэком, Шоулзом и Мёртоном. Эта теория представляет из себя кульминацию истории дисциплины финансов, поскольку она, похоже, осуществила мечту Башелье об исключительно количественной теории финансов, не замазанной регистром качественных суждений.

Теории Блэка, Шоулза и Мёртона относятся к производным финансовым инструментам. Деривативы – это финансовые продукты, которые не являются базовыми активами в производящей экономике. Они могут принимать разные формы, такие как опционы, фьючерсы, свопы и другие. Деривативы относятся только к ценам ценных бумаг, которые затем могут отсылать к чему-то за пределами рынка. В этом смысле рынки деривативов создают метарынки внутри финансовых рынков. Опцион на покупку акций, например, дает держателю право – но необязательно обязывает – купить определенное количество акций компаний по определенной цене в какой-то определенный момент в будущем. Деривативы любопытны тем, что они не отражают факт владения базовым активом, в том же виде, в каком акция отражает владение долей в компании. Это делает оценку деривативов очень замысловатым занятием.

На самом деле Башелье уже предложил формулу для ценообразования таких деривативов, как опцион на государственную облигацию. И хотя Блэк, Шоулз и Мёртон внесли некоторое количество корректировок и уточнений в изначальную модель Башелье, их основным достижением является, пожалуй, то, как они формализовали и обосновали свою модель, а не ее содержание как таковое, которое было опубликовано Блэком и Шоулзом в 1973 году. Блэк, Шоулз и Мёртон использовали эффективный рынок как мерилу оценки верной цены опциона, что явилось новшеством. Эта идея

описана в самом первом предложении важнейшей статьи Блэка и Шоулза: «Если опционы корректно оценены на рынке, то будет невозможно извлечь гарантированные прибыли за счет создания портфелей, состоящих из длинных и коротких позиций в опционах и их базовых акциях»^[95].

В данном случае Блэк и Шоулз прямо исходили из утверждения Башелье о том, что математическое ожидание спекулянта равно нулю. Когда эта аксиома применяется к рынкам деривативов, это означает, что на эффективном рынке невозможно получить прибыль путем арбитража между рынком деривативов и рынком базовых активов. Идея о невозможности арбитража развивается и у Мёртона^[96].

Опционы предоставляют их держателю возможность получать прибыль от роста цены базовой акции (или другого актива); держатель же рискует только тем, что заплатил за опцион, – в случае если цена акции остается постоянной или снижается. Поэтому мы можем себе представить ситуацию, когда трейдер приобретает опцион на покупку акций и одновременно в короткую продает определенное количество базовых акций. Если цена акции растет, он делает на опционе деньги, но теряет на короткой позиции. Если цена акции падает, он теряет то, что заплатил за опцион, но зарабатывает на короткой позиции. На эффективном рынке – так гласит аксиома теории Блэка, Шоулза и Мёртона – прибыль от такой стратегии нулевая вне зависимости от изменений цен акций, поскольку цена на опцион будет образована таким образом, что две части сделки станут друг друга аннулировать. Арбитраж невозможен.

Формула для «рационального» или «справедливого» расчета цены опциона может быть выведена из аксиомы о невозможности арбитража. Цена опциона должна отражать вероятность заработать на портфеле базовых акций, который воспроизводит опцион. Если вероятность сделать деньги высока, цена соответствующего опциона должна быть высокой. Если вероятность низка, цена должна быть низкой.

Формула Блэка и Шоулза для расчета европейского опциона колл выглядит так (разница между европейскими и американскими опционами колл будет объяснена позже):

$$C_t = S_t N(d_1) - X e^{-r\tau} N(d_2),$$

где

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S_t}{X}\right) + \left(r + \frac{\sigma_s^2}{2}\right)\tau}{\sigma_s \sqrt{\tau}}$$

и

$$d_2 = d_1 - \sigma_s \sqrt{\tau}.$$

$N(\cdot)$ является всего лишь функцией кумулятивной плотности нормального распределения, так что цена опциона (C) есть функция пяти переменных:

1. Страйк-цена, т. е. цена, по которой опцион можно купить при истечении контракта (X).
2. Время до истечения контракта (τ).
3. Текущая цена базовой акции (S).
4. Безрисковая процентная ставка (r).
5. Дисперсия цены акции (σ).

Первые две переменные – страйк-цена и время – напрямую оговорены в контракте на опцион. Третью и четвертую – текущую цену и процентную ставку – в идеале можно увидеть непосредственно на текущем рынке. Предполагается, что процентная ставка является постоянной. Ключевая переменная – пятая, дисперсия цены акции. Эта переменная является мерой волатильности акции. По существу, цена опциона является отражением волатильности базовой акции. Даже если нюансы формулы представляются сложными, смысл, на самом деле, очень прост.

Поскольку опцион колл дает его держателю право, но не обязанность, приобрести акции по определенной цене в определенный момент в будущем, опцион на волатильные акции является более ценным, чем опцион на стабильные. Рассмотрим две разные компании. Компания А –

специализируется на паромных перевозках по 20 направлениям в Скандинавии и прилегающих странах. Компания Б – маленькая компания, которая занимается биотехнологиями, разрабатывает и патентует компоненты для медицинских товаров. Успешные патенты продаются более крупным медицинским организациям для дальнейшей разработки и продвижения. Текущая цена акций каждой из компаний – 100 евро. Теперь рассмотрим два идентичных опциона в каждой из компаний, которые дают держателю право приобрести за год 10 000 акций компании по страйк-цене 130 евро. Несмотря на то что цены на акции идентичны, разумно предположить, что они обладают разным уровнем волатильности. Компания А является традиционной и работает в относительно предсказуемой сфере бизнеса. Акции такой компании характеризуются обычно низкой волатильностью, и вероятность того, что контракт истечет, а текущая цена акций окажется выше страйк-цены, крайне мала. Компания Б работает в непредсказуемой сфере бизнеса. Разработка новых идей – рискованное дело, и существует значительный шанс провала. Однако, если компания преуспеет с одним из своих продуктов, прибыли могут стремительно возрасти. Опцион в компании А практически ничего не стоит, поскольку вероятность того, что цена акций вырастет на 30 % в течение одного года, крайне мала. Хотя есть существенный риск того, что компания Б обанкротится за год, опцион в этой компании намного более ценен, поскольку есть также существенная вероятность, что цена акций уже подросла больше чем на 30 %.

В то время как суть этого простого примера легко уловить с помощью экономического здравого смысла, достижение Блэка и Шоулза состоит в том, что их формула позволяет нам отрешиться от здравого смысла и осознать эту и даже более сложные ситуации в чисто математических категориях. Снова рассмотрев пять вводных переменных формулы, мы видим, что четыре из них заданы непосредственно контрактом или текущим состоянием рынка. С небольшими, казалось бы, оговорками, даже пятая переменная, дисперсия акции, может быть выведена напрямую из данных по ценам на рынке.

Первая оговорка – ценовые колебания на финансовых рынках являются стохастическими и нормально распределенными. Это прямое следствие теории случайных блужданий. Вторая оговорка – дисперсия этих колебаний постоянна на протяжении значительных периодов времени. Эти оговорки позволяют нам просчитать волатильность акции на основе исторических данных о ее цене. Другими словами, все, что нам нужно, чтобы высчитать правильную цену опциона на покупку акций, – это график, показывающий колебание цены акции за прошедшие, скажем, год или два. Вот как Мёртон пересматривает формулу Блэка и Шоулза с точки зрения минимальных требований к вводным данным:

Точная формула цены актива, основанная только на наблюдаемых переменных, – редкое явление <...> Отличительные характеристики формулы Блэка и Шоулза – это количество переменных, от которых она *не зависит*. Цена опциона не зависит от ожидаемой доходности обычной акции, предпочтений инвестора относительно риска, или от совокупного предложения активов. Она зависит от процентной ставки («наблюдаемой») и *общей* дисперсии доходности обычной акции, которая часто является постоянным значением, и потому четкие оценки возможны на основе данных временных рядов^[97]. Мы видели, как Марковиц и даже *SAPM* в конечном счете опираются на «фундаментальный» вклад, то есть на вводные данные, выведенные из фундаментального анализа в виде оценок ожидаемой будущей доходности и ковариации между различными акциями. С помощью формулы Блэка и Шоулза финансы, похоже, смогли перерезать пуповину, соединявшую их с экономикой. Формула работает без каких-либо «экономических» вводных, то есть без качественных оценок, относящихся к базовой экономике. Теория позволяет рассчитать правильную цену определенных ценных бумаг на рынке, не обращаясь к внерыночным данным. Все, что нам нужно, чтобы проанализировать рынок, – это за ним наблюдать. В этом смысле теория ценообразования опционов является формой неограниченного арбитража.

Вертикальный арбитраж

Повторяющаяся тема в работах Жижика – это отношения между желанием и законом. Стоит отметить, что в этом контексте Жижик подразумевает законы не только юридические, но и религиозные, моральные и даже научные. С одной стороны, закон ограничивает доступ субъекта к различным объектам желания. «Не прелюбодействуй» – очевидный пример. С другой стороны – и это имеет психоаналитический смысл – сам запрет, установленный законом, делает запретный объект желанным в первую очередь^[98]. Помимо того, что закон является символическим выражением запрета, он же предполагает фантазийную подкладку, которая структурирует желание субъекта по отношению к запретному объекту. Закон несет в себе предписание собственного нарушения.

Если мы рассмотрим упомянутую выше аксиому Блэка и Шоулза о невозможности «гарантированной прибыли» (арбитража) как выражение закона эффективного рынка, мы сможем заметить фантазийную

подкладку под законом, просто переставив «не» в самом первом предложении их статьи. Формулировка примет следующий вид: «Если опционы *некорректно* оценены на рынке, то будет возможно извлечь гарантированные прибыли за счет создания портфелей, состоящих из длинных и коротких позиций в опционах и их базовых акциях». Мы видим, что логический смысл предложения не изменился. Изначальная формулировка утверждает, что гарантированные прибыли невозможны на идеальном рынке. Кажется логичным вывести из этого, что на неидеальном рынке возможно получить гарантированную прибыль. На символическом уровне две формулировки – это просто два способа сказать одно и то же. Однако на уровне воображаемого создаются два очень разных фантазийных образа.

Первым является образ эффективного рынка, который следует имманентным рыночным законам, таким образом осуществляя свою функцию формирования верных цен и управления распределением капитала для реальной экономики. Второй – это образ неэффективного рынка, своего рода Содом и Гоморра в области финансов, где возвышенный объект рынка – гарантированная прибыль, полученная путем арбитража, – может быть незамедлительно присвоена. Хотя может показаться, что эти образы являются диаметрально противоположными, учитывая их фантазийный характер, они не являются взаимоисключающими. Оба образа присутствуют при формировании современных финансовых рынков. Вероятно, самой выдающейся иллюстрацией функционирования обоих этих образов является факт присуждения Майрону С. Шоулзу и Роберту К. Мёртону Нобелевской премии. (Фишер С. Блэк умер в 1995 году и поэтому не успел получить премию.) В то же самое время Шоулз и Мёртон были сотрудниками хедж-фонда *Long-Term Capital Management (LTCM)*, который заработал миллиарды, обнаруживая возможности для арбитража, используя традиционные стратегии, построенные на модели ценообразования опционов. Мы еще вернемся к *LTCM*. Кажущийся парадокс между получением Нобелевской премии за открытие имманентного рыночного закона и одновременно извлечение прибыли из отклонений от этого закона, случающихся на реальном рынке, символически для функционирования современных финансов. Мы вернемся к этому парадоксу в следующей главе.

Теория Блэка, Шоулза и Мёртона была историческим прорывом по нескольким причинам. Она не только стала кульминацией процесса размежевания финансов и экономики; теория и формула также дали толчок к распространению новой спекуляционной парадигмы. Эта парадигма характеризуется присвоением спекулятивной прибыли через арбитраж.

Смысл арбитража заключается в извлечении выгоды из разницы цен на один и тот же актив на двух или более рынках. Простой пример: покупка золота по одной (низкой) цене на Лондонском рынке драгоценных металлов (*LBMA*) и продажа по другой (высокой) цене на Нью-Йоркской товарной бирже (*NYMEX*), при допущении, что условия поставки одинаковы на обоих рынках. Арбитраж никоим образом не является новым явлением, и в своем общем виде не имеет корней в работах Блэка, Шоулза и Мёртона. Однако теория ценообразования опционов обеспечила новую форму связи между различными рынками, тем самым открыв невиданные прежде возможности для арбитража.

В этом простом примере торговли золотом арбитраж возникает между двумя эпистемологически однородными рынками, *LBMA* и *NYMEX*. На этих рынках торгуются одинаковые активы, но просто в разных местах. Рынки деривативов являются метарынками, поскольку стоимость опционов, фьючерсов, свопов и других ценных бумаг, торгуемых на этих рынках, является производной^[99] ценового поведения базовых активов. Формула Блэка и Шоулза обеспечивает связь между этими двумя эпистемологически разнородными рынками: с одной стороны непосредственно рынка для торговли акциями (или другими ценными бумагами), а с другой – метарынка соответствующих деривативов. Формулу можно использовать для того, чтобы, во-первых, идентифицировать деривативы, которые оценены неверно, и, во-вторых, чтобы посчитать, как составить и скорректировать портфель базовых активов для того, чтобы осуществить арбитраж.

Мы можем концептуализировать разницу между двумя формами арбитража, обозначив их как как горизонтальный и вертикальный арбитраж. В такой терминологии горизонтальный арбитраж относится к арбитражу между однородными рынками, например к торговле золотом на *LBMA* и *NYMEX*. Вертикальный же будет обозначать форму арбитража, которая осуществляется между эпистемологически разнородными рынками, например, рынком акций и соответствующим ему метарынком деривативов этих акций.

В предыдущей главе мы увидели, как фундаментальный анализ нацелен на обнаружение расхождений между текущей ценой акций и «истинной ценностью» соответствующей компании. Фундаментальный анализ извлекает выгоду из этого с помощью так называемого *value trading*, торговли недооцененными

активами. Если использовать философские категории, можно сказать, что мы имеем дело с расхождением между символическим и реальным. Технический анализ, напротив, работает так, что предсказывает будущие колебания цен исключительно на основе предыдущих колебаний, прибыль от таких предсказаний получается через динамическую торговлю. Технический аналитик не пытается выйти за пределы символического порядка рынка. Вместо этого он считывает знаки символического порядка рынка. Если он знает законы, присущие рынку, он, предположительно, может использовать эти знаки, чтобы предвидеть, как цены будут двигаться в будущем.

Современные неоклассические финансы обычно представляют из себя диаметрально противоположность технического анализа. Их приверженцы считают, что неоклассические финансы основаны на строгих научных методах, и смотрят на технический анализ не иначе как на спекулятивное гадание, нечто вроде финансового шарлатанства. Ключевым элементом эмпирического доказательства гипотезы эффективного рынка является статистическое опровержение возможности получить прибыль путем динамической торговли. Как мы уже видели, в 1961 году Сидни С. Александр думал, что он статистически доказал прибыльность «техники фильтра». Однако три года спустя он опубликовал вторую статью, в которой пересмотрел свои выводы и подверг серьезным сомнениям прибыльность этой техники^[100]. Уход Александра от своей собственной изначальной гипотезы иногда воспринимается как доказательство упадка технического анализа и подтверждение состоятельности ГЭР^[101].

Взаимоотношения между неоклассическими финансами и фундаментальным анализом – не столь однозначные. С одной стороны, ГЭР утверждает, что на эффективном рынке невозможно извлечь прибыль с помощью *value trading*, основанном на фундаментальном анализе, поскольку вся значимая информация об активах всегда уже заложена в текущей рыночной цене. С этой точки зрения технический анализ – трата времени. С другой стороны, неоклассические финансы отдают отчет в том, что кто-то должен делать «грязную» работу, эмпирически изучая экономические обстоятельства деятельности компаний и других акций, чтобы финансовые рынки могли эффективно функционировать. В 1980 году Гроссман и Стиглиц разрешили эту неоднозначность, приведя аргументы в пользу того, что минимальное количество неэффективности необходимо для функционирования эффективного рынка, поскольку эта неэффективность позволяет фундаментальным аналитикам быть вознагражденными за ту работу, которую они проделывают по нахождению информации об активах на рынке^[102]. Если бы рынки были совершенно эффективны, не существовало бы стимула собирать рыночную информацию. Но и без этих сведений рынок бы не смог функционировать эффективно. Поэтому, даже если фундаментальный анализ не является частью парадигмы современных финансов и даже если фундаментальному анализу не хватает строгого математического фундамента, который играет столь принципиальную роль в самоощущении неоклассических финансов, эмпирическое исследование базовой экономики по-прежнему воспринимается как необходимое условие рыночной эффективности. Если посмотреть с такой стороны, фундаментальные аналитики – это пехота финансовых рынков.

Хотя неоклассические финансы являются действительно новой парадигмой для размышления о финансовых рынках, они во многом наследуют фундаментальному и даже техническому анализу. Если мы взглянем на спекуляцию вертикального арбитража с философской точки зрения, мы увидим, что она является гибридом разновидностей спекулятивной прибыли, обнаруживаемых в фундаментальном и техническом анализе. Фундаментальный анализ работает между двумя онтологическими уровнями. Первый – символический порядок финансового рынка, где котируются акции. Второй – это реальный порядок бизнеса, где может быть найдена внутренняя стоимость компаний. В неоклассической идее информационно эффективных рынков эта онтологическая разница изначальна нивелируется, поскольку предполагается, что вся значимая информация о стоимостях базовых активов всегда уже включена в текущие рыночные цены. Тем не менее с теорией ценообразования опционов и вертикальным арбитражем различие между разными уровнями опять подается в новом виде. Это больше не различие между реальным бизнесом (стоимость) и символическим рынком (цена). Теперь это, скорее, различие между с одной стороны рынком деривативов, а с другой – соответствующим рынком акций, облигаций и валют.

В отличие от разницы между ценой и стоимостью в фундаментальном анализе, теория ценообразования опционов и вертикальный арбитраж не выходят за пределы символического измерения. Вместо этого происходит удвоение рынка внутри символического порядка, что создает разницу между двумя отдельными уровнями цен. Именно вертикальный арбитраж становится разновидностью неографизма. Похожим на старомодный графизм образом неоклассическая теория ценообразования опционов может не полагаться на внерыночные данные. Ей не нужно выходить за пределы символического. Базовые

активы являются просто еще одним ценовым рядом. Вертикальный арбитраж – это гибрид, сочетающий метафизику фундаментального анализа с разъединением финансов и базовой экономики, которое можно найти в техническом анализе.

Часть II. Философия денег

Глава 3. Анализируя деньги

Теперь оставим в стороне исследование финансовых рынков, чтобы посмотреть на феномен денег как таковых. Варианты анализа финансовых рынков, представленные в предыдущих главах, были направлены на изучение того, как финансовые активы торгуются при колеблющихся ценах и как траектории этих цен могут или не могут быть предсказаны. Очевидным условием функционирования финансовых рынков являются, конечно же, деньги. Как мы уже упоминали в начале книги, философские свойства денег часто либо упускаются из виду, либо берутся за данность. Это справедливо не только в отношении нашего повседневного использования денег для покупки продуктов или выплат по ипотеке. Это также справедливо в случае теорий современных финансов. Задача философии на данном этапе – задержаться на самоочевидности денег и подвергнуть это явление тщательному анализу.

Самый любопытный факт о философии денег заключается в том, что ее не существует. Возможно, это несколько упрощенный и самонадеянный постулат, поскольку на самом деле есть некоторое количество современных философов, которые пишут о деньгах. Тем не менее философия денег не представляет из себя сложившейся области исследования и уж точно она не считается такой же обязательной частью философского образования, как философия науки, моральная философия, философия языка, философия искусства. В лучшем случае она обретается где-то на периферии дисциплины.

Когда дело доходит до вопроса о деньгах, то оказывается, что XX век был отмечен определенным разделением труда между философией и экономикой. Когда Смит писал «Исследование о природе и причинах богатства народов» в XVIII веке или даже когда Маркс писал «Капитал» в XIX веке, не существовало четкого разделения между философией и экономикой. Обе эти работы считаются классическими в обеих областях. Но в XX веке экономическая дисциплина была отделена от философии и развилась в независимую область исследований, основанную на отдельном наборе концепций и методов. По иронии судьбы публикация «Философии денег» Зиммеля в 1900 году отметила конец, а не начало философского изучения денег.

С точки зрения философии самым естественным местом для изучения денег является экономика. В лучшем случае философы, социологи и другие гуманитарии могут изучать эффекты, которые капитализм и другие формы экономической организации оказывают на социальную и психологическую жизнь людей. Природа явления денег как таковых не входила в сферу их интересов.

В течение XX века экономика развивалась в направлении естественных наук, таких как физика и химия^[103]. Этот тренд был ознаменован тем, что неоклассическая экономика становилась мейнстримом дисциплины, и значение математики росло. Экономика мейнстрима берет за отправную точку некоторое количество метатеоретических предпосылок о том, что агенты рациональны, максимизируют свою полезность и полностью информированы о доступных опциях^[104]. Эти предпосылки позволяют задавать вопросы, строить и проверять гипотезы, которые обычно формулируются в категориях причинно-следственных связей между экономическими переменными. Как инфляция соотносится с безработицей? Как изменения процентной ставки влияют на ВВП^[105]? Стимулирует ли неравенство экономический рост? И так далее. В изучении этих проблем вопрос о природе денег – скорее помеха, чем необходимость. Экономика мейнстрима склоняется к тому, чтобы изучать *эффекты*, которые производят деньги и решения, принимаемые в отношении денег, а не сам объект. Размышления о природе денег, кажется, непременно ведут к метафизическому философствованию, которое находится далеко за пределами математической тестируемости. В лучшем случае вопрос «Что есть деньги?» отодвигается в сторону с помощью отсылки к четырехсоставному определению денег как средства обращения, единицы счета, средства сбережения и меры отложенных платежей, что развязывает экономике руки для того, чтобы заниматься более важными вещами. В худшем случае вопрос просто игнорируется.

Получается, что вопрос денег проваливается между двух стульев. В то время как философия обладает подходящими методами для изучения такого объекта, как деньги, последние не считаются подходящим

объектом для философского изыскания. Экономика, с другой стороны, действительно является научной дисциплиной, занимающейся изучением денег, но у нее нет подходящих методов, чтобы подобраться к данному объекту напрямую. Задача последующих глав – устранить разрыв между философией и экономикой, развив философскую теорию денег. Метод для развития теории будет сходным с тем, что использовался для анализа финансовых рынков. Мы снова применим тройственное жижековское различие между реальным, символическим и воображаемым, чтобы разобраться с функционированием денег.

Как было замечено во вступлении, будет, конечно, упрощением заявить, что вопросом денег в последние сто лет полностью пренебрегали. Некоторые исследователи в области неортодоксальной экономики, экономической социологии и антропологии денег действительно занимались этой темой. Все же потенциал, отличающий философию денег, лежит в создании новых концептов, которые могут сформировать настоящую теорию денег, идущую дальше эмпирических изучений того, что деньги делают. Этим мы сейчас и займемся.

«Денег не существует»

Когда выстраивают анализ вокруг вопроса «Что есть деньги?», неизменно предполагают, что деньги – конкретная вещь и что возможно определить эту вещь с помощью одной вразумительной теории. В анализе, который последует далее, я собираюсь дезавуировать эту предпосылку.

Заголовок настоящего параграфа, конечно же, является парафразом пресловутого высказывания Лакана «Женщины не существует»^[106]. Смысл высказывания не в том, что в мире нет женщин, а в том, что суть того, что значит быть женщиной, нельзя определить в общем. Лакановское высказывание стало причиной многих споров, особенно среди феминисток. Данная книга не ставит своей задачей участие в этой полемике. Вне зависимости от обоснованности лакановской теории о женщинах, его соображение представляется напрямую применимым к деньгам. Поэтому предпосылка последующего анализа именно в том, что «Денег не существует». Это делает задачу разработки философской теории денег парадоксальным предприятием, поскольку ей придется учесть тот факт, что деньги не могут быть описаны одной состоятельной исчерпывающей теорией.

Деньги бывают разных видов. Сегодня большинство людей связывают концепцию денег с банкнотами и монетами, которые лежат у них в кошельке. Однако наличные составляют лишь частичку всех денег в обороте. Большая часть денег состоит из различных долговых обязательств банков и финансовых институтов. Более того, границы между тем, что считать, а что не считать деньгами, определены не вполне четко. Сами по себе они являются предметом научного оспаривания. Например, некоторые люди задавались вопросом о том, стоит ли считать деривативы отдельной формой денег^[107]. Конкретно к этому вопросу я вернусь в шестой главе. Так или иначе, суть всего лишь в том, что вместо поисков теории или определения, которые объяснили бы природу денег в ее разных ипостасях, я предлагаю принять тот факт, что деньги избегают всеобъемлющей теории. На языке Жижека деньги – это реальное, сопротивляющееся символизации. В то же время (и эту мысль я раскрою в следующей главе) само функционирование денег зиждется на общей иллюзии пользователей денег, что разные формы денег в конечном счете являются одной и той же вещью.

Вместо того чтобы выстраивать анализ вокруг вопроса «Что есть деньги?», я собираюсь задать вопрос вроде того, что я использовал при анализе финансового рынка («Как можно делать деньги на финансовых рынках?»). Поскольку нас больше не интересуют деньги только лишь в контексте финансовых рынков, я перефразирую вопрос в более общем виде: «Как можно делать деньги?» Здесь важно напомнить о двойственном значении фразы «делать деньги». Чаще всего, когда мы используем это выражение – например, когда мы говорим «давайте делать деньги», – мы на самом деле имеем в виду «давайте приобретем каких-нибудь денег». В таком значении «делание денег» предполагает не то, что мы добавим новых денег к массе существующих в мире, а то, что мы всего лишь присвоим какое-то количество из уже существующих. В контексте моего анализа финансовых рынков «делание денег» подспудно так и интерпретировалось. Но в текущем анализе денег я собираюсь обратиться к более дословной интерпретации этой фразы. Тогда вопрос становится следующим: «Как это возможно, что деньги появляются на свет?»

В экономической науке нет консенсуса относительно природы и эволюции денег. Далее я буду разделять три теории денег: товарную, хартальную и кредитную. Помимо объяснения основных идей каждой теории, я проанализирую эти теории с точки зрения их философских свойств и предпосылок. Я не стремлюсь уладить разногласия между различными теориями в пользу одной из них. Скорее, моя

цель – продемонстрировать, как теоретические разногласия в вопросе о деньгах становятся симптомом природы этой вещи как таковой. Поскольку денег не существует, неудивительно, что существует спор о том, что это такое! Как мы увидим, наличие разных предполагающихся ответов на вопрос «Что есть деньги?» является неотъемлемой частью функционирования денег в разных исторических и социальных контекстах. Эти ответы работают в качестве идеологических фантазий, поддерживающих функционирование денег.

Травматическое образование денег: от \$ к \$

Анализ денег разворачивается в том же направлении, что и предшествующий анализ финансовых рынков. Началом анализа финансовых рынков было различие между ценой и стоимостью. Цена – это символическое выражение реальной стоимости актива. Символический порядок финансового рынка генерирует цену, которая отвечает на вопрос: «Чего это стоит?» Функционирование денег еще более фундаментально, чем функционирование рынка, поскольку деньги являются самым условием, позволяющим говорить о чем-то в категориях цены. Деньги – неперемное условие для различения стоимости и цены.

Для того чтобы деньги позволяли различать стоимость и цену в отношении товаров, которые мы покупаем и продаем, денежная система также должна учитывать различие между стоимостью и ценой применительно к самим деньгам. Вот тут анализ денег становится непростым занятием. Когда мы спрашиваем о цене денег, мы неизменно сталкиваемся с тавтологией, поскольку цена денег может быть выражена только в самих деньгах. Цена 100 \$ – 100 \$. Когда мы начинаем спрашивать о стоимости денег, незамедлительно возникает некая форма онтологической двусмысленности. С одной стороны, стоимость денег выражается количеством товаров, которые на эти деньги можно приобрести. С другой стороны, необходимым условием для наличия у денег покупательной способности является то, что они в первую очередь обладают какой-то иной ценностью. Грубо говоря, различие между тремя теориями денег, представленное в этой главе, сводится к их соответствующим представлениям о том, что является источником ценности денег.

В «Бытии и времени» Хайдеггер намеренно обходит вопрос о том «Что есть субъект?», предлагая следующее определение *Dasein*, термина, который он использует, чтобы обозначить человеческих существ:

Присутствие [*Dasein*. – Примеч. пер.] есть сущее, которое не только случается среди другого сущего. Оно, напротив, онтически отличается тем, что для этого сущего в его бытии речь идет о самом этом бытии. К этому бытийному устройству присутствия, однако, тогда принадлежит, что в своем бытии оно имеет бытийное отношение к этому бытию. И этим опять же сказано: присутствие понимает каким-то образом и с какой-то явностью в своем бытии. Этому сущему свойственно, что с его бытием и через него это бытие ему самому разомкнуто. Понятность бытия сама есть бытийная определенность присутствия. Онтическое отличие присутствия в том, что оно существует онтологично^[108].

Суть в том, что мы не можем определить *Dasein* с точки зрения того «что это есть». *Dasein* онтически отличается от другого сущего (камней, стульев, ящериц) на том основании, что *Dasein* озабочено самим собой, «что это есть». Из этой озабоченности (*Sorge*) проистекает как таковое различие между сущим и бытием, между «чтойностью» и простой «этостью». Это различие применимо не только к самому *Dasein*, но и к сущностям в мире *Dasein*. Само бытие *Dasein* привносит это различие в мир. В более поздней работе Хайдеггер говорит, что в мире, населенном только ящерицами, не существовало бы раскрытия мира различных сущностей, не было бы различия между «чтойностью» и простой «этостью» мира^[109].

Хайдеггеровский анализ бытия и *Dasein* методологически актуален для изучения денег. Идея не в том, что мы могли бы просто приравнять концепцию *Dasein* к деньгам. Это было бы серьезнейшей ошибкой. Тем не менее я приведу аргументы в пользу того, что Хайдеггер осуществляет методологический маневр, который применим к анализу денег. У Хайдеггера концепция *Dasein* имеет два значения. С одной стороны, она обозначает особую форму бытия, относящуюся к индивидуальному человеческому существу. С другой стороны, *Dasein* неизбежно обозначает человека как сущее. Даже если Хайдеггер и хотел бы избежать этого второго значения, в ходе ознакомления с его идеями невозможно не увидеть и такой интерпретации. *Dasein* – это одновременно форма бытия и название определенного сущего.

В случае с деньгами мы обнаруживаем схожую двусмысленность. Самое очевидное понимание денег предполагает рассматривать их как название для монет и банкнот, которые мы носим в кошельке. В то

же самое время мы также можем понимать под деньгами особую форму бытия, относящуюся к определенному существу. Когда группа людей играет в покер, пластиковые фишки в игре берут на себя форму бытия денег. Когда игра завершена, а выигрыши с проигрышами конвертируются в обычную наличность, фишки перестают быть деньгами. В этом смысле мы можем говорить скорее о «деньго-бытии», чем о деньгах.

Определенное бытие денег характеризуется определенной конфигурацией различия между стоимостью и ценой. В хайдеггеровском анализе онтологических различий мы увидели, как различие между бытием и сущим размывается, когда применяется к самому *Dasein*. Похожее онтологическое свойство относится к деньгам. Деньги одновременно являются источником отличия стоимости от цены и точкой, где это отличие стирается.

Мы находим схожие мысли у Жижека, а именно в его теории субъекта. Как мы уже заметили, Жижек дает описание субъекта как состоящего из фундаментальной нехватки. Постоянное желание заполнить эту лакуну является тем, что движет желанием субъекта. Жижек также называет субъект расщепленным субъектом. В связи с этим в замысловатой системе лакановских обозначений субъект получил символ \$. Далее мы будем использовать эту теорию для анализа денег.

Концепция расщепленного субъекта отсылает к позиции субъекта как посредника между реальным и символическим порядком. Жижек объясняет:

...субъект не включен в символический порядок напрямую: он включен как сама точка, в которой означивание терпит крах. Известное возражение Сэма Голдвина, столкнувшегося с неприятным деловым предложением – «Включите меня из!», – превосходно выражает этот промежуточный статус отношения субъекта к символическому порядку между прямым включением и прямым исключением...^[110]

Понятие расщепленного субъекта может быть проиллюстрировано тем, как мы обычно думаем о себе как о личности. Индивидуальность^[111] предполагает целостность, неделимость. Мы говорим о себе как о такой целостности все время: «я не люблю сыр», «я живу в квартире», «я должен тебе 500 долларов» и так далее. Мы полагаем существование самости, из которой происходят наши чувства, предпочтения, мнения и так далее. Знаменитый парадокс лжеца является парадоксом именно потому, что противоречит этому ощущению себя как целостности. Парадокс состоит из простого утверждения «я лгу» и зиждется на двойной позиции личности в утверждении. Говорящий присутствует и как объект утверждения, то есть лицо, к которому утверждение относится, и как субъект утверждения, то есть как источник высказывания. Парадокс возникает из-за того, что личность двух позиций не идентична. Если утверждение истинно, говорящий – лжец, что опровергает утверждение, и наоборот. Парадокс лжеца противоречит сам себе в двух отношениях: утверждение противоречит само себе, но также парадокс противоречит самой идее себя как чему-то целостному.

Жижек отталкивается от совершенно противоположного взгляда на субъект. У него субъективность является не целостностью, а наоборот – продуктом непреодолимого разрыва. Человек встраивается в символический порядок, когда он или она обретает определенную позицию в социальной структуре общества. Ритуал присвоения человеку имени символически фиксирует это встраивание. Когда человек встроен в структуру символического порядка, эта структура также создает условия возможности осознанного представления о самом себе. Это идея Фуко о том, что субъективность является социально сконструированной, которая стала центральным элементом доминирующих теорий социального конструирования личности.

Жижек порывает с этими теориями, когда настаивает, что встраивание человека в социальный порядок всегда является незавершенным. Субъект действительно будет идентифицироваться с символическими обозначениями, приписанными ему символическим порядком; я буду определять себя как мужчина, датчанин, отец, налогоплательщик и так далее. Но в то же время моя идентификация с этими обозначениями отмечена чувством ложного распознавания. Как было замечено в первой главе, даже если получилось бы составить полный список всех моих символических обозначений, у меня бы все равно осталось чувство, что я «больше, чем это». Данное чувство является составным жижекковского понимания субъективности.

Смысл не в том, что за пределами сферы нашей символической идентичности существует какое-то внешнее ядро истинной субъективности. Это ошибка, совершаемая нейробиологическими концепциями субъективности, которые располагают субъективность в материальности мозга. Ровно так же как человек, столкнувшийся с полным списком его или ее символических обозначений, будет настаивать на том, что является «большим, чем это», человек, столкнувшийся с отсканированным в реальном времени

изображением его или ее мозга, будет настаивать на том же. Субъективность не может быть сведена ни к символическому порядку, ни к порядку реального. Скорее, субъективность является разрывом, их разделяющим.

Жижек также говорит о формировании субъективности как о «разотчуждении». Субъективность испытывается, когда человек хотя бы чуть-чуть распознан ложно, когда соответствие социальным идеалам и нормам, выраженное через символический порядок, слегка дает сбой. Это производит чувство «что-то не то», проявляющее себя в действиях индивида, которые не могут быть выведены из символических предпосылок конкретной ситуации. Жижек использует одну из шуток братьев Маркс, чтобы проиллюстрировать эту мысль: «Вы напоминаете мне Эмануэля Равелли». – «Но я и есть Эмануэль Равелли». – «Так вот почему вы на него так похожи!»^[112]

В этой шутке есть утверждение несоответствия между символическим мандатом субъекта – обозначением субъекта именем Эмануэля Равелли – и реальным присутствием человека, обозначенного как Эмануэль Равелли. Именно в этом минимальном разрыве между неполным обозначением и реальным присутствием субъекта и проявляет себя субъективность. Недостаточность символического порядка открывает пространство воображаемых проекций субъекта на его или ее собственную субъективность.

Ранее, в духе Хайдеггера, я предложил, что вместо типичной постановки вопроса «Что есть деньги?» мы должны структурировать наше исследование вокруг вопроса «Как *есть* деньги?» Предварительный ответ на этот вопрос может быть смоделирован на теории расщепленного субъекта Жижека: бытие денег состоит в образовании разрыва между стоимостью и ценой товаров, даже если этот разрыв поддерживается различными фантазийными проекциями, которые превращают деньги в ценный объект. Для того чтобы увидеть, что это значит, мы должны начать с изучения связи между деньгами и золотом.

Делая деньги из золота

Обычный способ размышлять о деньгах предполагает понимание денег через какую-то версию товарной теории денег. Эта теория утверждает, что современные деньги эволюционировали из определенного вида товара – обычно золота или некоего другого драгоценного металла – который был в какой-то момент выбран на роль денег. В результате финансового кризиса 2007–2008 годов некоторые комментаторы, скептически настроенные в отношении нашей текущей денежной системы, советовали вернуться к золотому стандарту. Финансовый кризис представлялся симптомом отрыва денег от материальной базы, и возврат к золоту виделся способом восстановить эту связь. Это предложение взывает к товарной теории денег и иллюстрирует то, как золото стало означать вещественность в мире денег. Однако при более детальном рассмотрении выясняется, что золото вовсе не что-то конкретное.

Основная загадка функционирования денег в том, что люди в них верят. Неужели люди настолько не в себе, что готовы согласиться обменять буханку хлеба, овцу или даже новехонький БМВ на несколько бумажных банкнот, у которых нет непосредственного применения? Когда мы смотрим на исторические денежные системы, основанные на монетах из золота или других драгметаллов, такой загадки, кажется, не возникает, поскольку эти денежные объекты вроде бы обладают внутренней ценностью. Обмен золотой монеты на двенадцать овец представляется не более чем продвинутой формой бартера. Как видно из непрерывного использования слов «кажется», «вроде» и «представляется» в предыдущих формулировках, с этим рассуждением что-то не так.

Мы можем объяснить роль золота в отношениях с деньгами через аналогию: золото для денег – то же, что Иисус для Бога. Мы можем спросить: почему люди верят в Бога? И мы можем ответить: потому что его сын, Иисус, пришел на Землю, чтобы сообщить благую весть Бога. Однако, чтобы поверить в Иисуса (даже если бы вы столкнулись с ним лицом к лицу), нужно сначала поверить в Бога. Если вы не верите в Бога, как вы можете поверить тому, кто называет себя его сыном? Такая же проблема возникает, когда апеллируют к золоту, чтобы обеспечить или объяснить ценность денег. В реальности – это не гарантия и не объяснение. На самом деле это подмена одной загадки еще большей загадкой.

Классическое описание товарной теории денег мы находим у Адама Смита:

Но когда разделение труда только еще зарождалось, эта возможность обмена часто встречала очень большие затруднения. Предположим, что один человек обладал бóльшим количеством определенного продукта, чем сам нуждался в нем, тогда как другой испытывал в нем недостаток. Поэтому первый

охотно отдал бы часть этого излишка, а второй охотно приобрел бы его. Но если последний в данный момент не имел бы ничего такого, в чем нуждается первый, то между ними не могло бы произойти никакого обмена. Мясник имеет в своей лавке больше мяса, чем сам может потребить, а пивовар и булочник охотно купили бы каждый часть этого мяса; они не могут ничего предложить ему в обмен, кроме различных продуктов их собственного промысла, но мясник уже запасся тем количеством хлеба и пива, которое ему нужно на ближайшее время. В таком случае между ними не может состояться обмен. Мясник не может явиться поставщиком пивовара и булочника, а они – его потребителями; и, таким образом, они все ничем не могут служить друг другу. В целях избежания таких неудобных положений каждый разумный человек на любой ступени развития общества после появления разделения труда, естественно, должен был стараться так устроить свои дела, чтобы постоянно наряду с особыми продуктами своего собственного промысла иметь некоторое количество такого товара, который, по его мнению, никто не откажется взять в обмен на продукты своего промысла.

Надо думать, что самые различные товары выбирались и употреблялись, следовательно, для этой цели...

Однако во всех странах люди, по-видимому, в силу бесспорных доводов сочли в конце концов необходимым дать предпочтение для этой цели металлам по сравнению со всеми другими предметами^[113].

В этом описании эволюции денег мы распознаем в качестве отправной точки воображаемую доденежную бартерную экономику. Деньги, по сути, являются решением проблемы бартера. Это по-прежнему является стандартным описанием эволюции денег в большинстве учебников по экономике.

Похожим образом и Маркс опирается на товарную теорию денег. В его анализе происхождения стоимости и эволюции капитала поворотным моментом является возникновение «всеобщего эквивалента», который становится стандартом измерения товаров. В соответствии с историческими условиями своего времени Маркс указывает на золото (или серебро) как на определенный товар, который выделяется среди прочих и подходит на роль всеобщего эквивалента. Это означает, что золото становится стандартом, относительно которого измеряется стоимость всех других товаров. Даже эволюция бумажных денег является всего лишь продолжением этого процесса, поскольку бумажные деньги – это символ стоимости золота:

Как меновая стоимость товаров благодаря процессу их обмена кристаллизуется в золотых деньгах, точно так же золотые деньги в обращении испаряются до своего собственного символа, сперва в форме изношенной золотой монеты, потом в форме вспомогательных металлических монет и, наконец, в форме не имеющих стоимости знаков, бумажек, простого знака *стоимости*^[114].

Есть что-то соблазнительно простое в товарной теории денег. Золото (или другой драгметалл) обладает внутренней стоимостью, которая делает его широко принимаемым в обмен на другие товары, чья потребительская стоимость зависит от контекстных обстоятельств обмена. Потребительская стоимость, к примеру, мяса, может зависеть от того, насколько голоден потенциальный покупатель.

Потребительская стоимость велосипеда может зависеть от того, имеет ли уже потенциальный покупатель велосипед или другое транспортное средство. И так далее. Таким образом, золото дает основу деньгам. В виде монет золото может обращаться само по себе, являясь одновременно товаром с внутренней стоимостью и формой денег, символизирующей стоимость. Другими словами, золотые монеты – одновременно реальная стоимость и символическая репрезентация. Здесь мы отчетливо видим разницу между стоимостью и ценой. Когда деньги предстают в форме бумаги или остатка на счете, реальное и символическое разделены и золото просто функционирует как реальный «якорь», удерживающий надежность символической репрезентации стоимости. Уже на этом этапе разница между стоимостью и ценой развилась в более сложную форму.

Однако если мы начнем разбираться в стоимости самого золота, дело примет куда более серьезный оборот и ускользающая природа реального вскоре станет очевидной. Из золота вытекает разница между стоимостью и ценой, но в нем же она и пропадает. Смит говорит о «бесспорных доводах», в силу которых люди в конце концов отдали предпочтение золоту и другим драгоценным металлам как определенным товарам, которые будут выполнять функцию денег. А Маркс пишет об эстетических свойствах золота и серебра, которые «делают их естественным материалом роскоши, украшений, блеска, праздничного употребления, словом, положительной формой излишка и богатства. Они представляются в известной степени самородным светом, добытым из подземного

мира...»^[115] По-видимому, эти почти магические свойства золота выделяют его в качестве «бога товаров»^[116].

Действительно, описание стоимости золота у Маркса отличается двусмысленностью. Помимо указания на эти материальные свойства как на основу внутренней потребительской стоимости золота, Маркс иногда применяет свою трудовую теорию стоимости в том числе и к золоту. Согласно этой теории, подлинная стоимость товара выражается в количестве абстрактного рабочего времени, воплощенного в производстве товара. В случае золота подлинная стоимость товара выражается количеством труда, необходимого для добычи и обработки материала. В свою очередь, стоимость труда выражается в количестве товаров, необходимых для воспроизводства рабочей силы. В своей трудовой теории стоимости Маркс стремится установить абстрактное рабочее время в качестве «золотого стандарта» стоимости:

Теперь предположим, что для производства среднего количества жизненных средств, необходимых данному рабочему ежедневно, требуется *6 часов среднего труда*. Предположим, кроме того, что 6 часов среднего труда воплощаются также в количестве золота, равном 3 шиллингам. Тогда 3 шиллинга будут *ценой*, или денежным выражением, *дневной стоимости рабочей силы* этого рабочего. Работая по 6 часов в день, он ежедневно производил бы стоимость, достаточную для того, чтобы приобрести среднее количество необходимых ему ежедневно жизненных средств, то есть чтобы поддерживать свое существование в качестве рабочего^[117].

Измерение стоимости золота в терминах абстрактного труда является скорее усложнением, чем разрешением парадоксального отношения между деньгами и золотом. Рассуждения Маркса в этой цитате наталкивают на некоторые вопросы. Прежде всего: зачем кто-то станет мучиться с выкапыванием золота из земли в первую очередь? Если задача товаров в конечном итоге служить воспроизводству труда, что такого есть в золоте, что обеспечивает заинтересованность в нем как в товаре? Действительно, золото может быть использовано для покупки товаров, необходимых для воспроизводства труда, но это имеет смысл только после того, как золото уже было утверждено в качестве денег. Более того, использование рабочего времени как абстрактной меры стоимости требует различия между трудовой и нетрудовой деятельностью (отдых, потребление, воспроизводство). Возникают следующие вопросы: как мы можем знать, что производство «жизненных средств» среднего рабочего или производство золота, стоящего 3 шиллинга, требует 6, а не 8 или 10 часов труда? Откуда мы знаем, когда начать и когда остановить отсчет времени, когда измеряем количество труда, идущего на производство товара? Ответ дают сами деньги. Мы включаем таймер, когда рабочему начинают платить, и останавливаем, когда ему больше не платят. Сами по себе деньги служат критерием разделения рабочего и нерабочего времени. В дополнение к этому «денежное выражение» стоимости труда предоставляется только через неоспоримую предпосылку о том, что денежная стоимость золота тут же переводится в шиллинги. Это приводит нас к еще одному вопросу: не становится ли символизация золота через шиллинги возможной только тогда, когда денежная система, в которой золото уже отобрано на роль денег, уже установилась? Снова мы видим, что трудовая теория стоимости не может объяснить возникновение денег в виде золота.

Наконец, хочется спросить, что случится с марксистской теорией денег и золота, если реальность не подстроится к той воображаемой ситуации, когда рабочее время, воплощенное в производстве жизненных средств среднего рабочего, равно рабочему времени, необходимому для производства золота, стоящего 3 шиллинга, которое, в свою очередь, равно цене жизненных средств? Что, если золота на 300 шиллингов можно произвести за 6 часов работы, в то время как цена жизненных средств по-прежнему была бы 3 шиллинга? Была бы тогда подлинная стоимость золота по-прежнему равна тем шести часам абстрактной работы, воплощенной в его производстве? Или же она была бы равна шестистам часам работы, которая могла бы воспроизводиться через обмен золота на жизненные средства?

Основная проблема заключается в том, что невозможно говорить о стоимости без того, чтобы одновременно с этим не задействовать некую символическую систему, которая устанавливает стандарт для определения стоимости. Даже если золото действительно обладает теми качествами, которые перечислил Маркс, о нем можно говорить как о чем-то ценном только тогда, когда уже есть символическая система, позволяющая нам сравнивать стоимость золота со стоимостью других товаров. И даже если требуется определенное количество рабочего времени на то, чтобы произвести определенное количество золота, это не объясняет стоимость золота в качестве денег. Как мы уже обсудили в контексте финансовых рынков, понятия «реальной стоимости» или «внутренней стоимости» крайне расплывчаты. Определение реальной стоимости предполагает систему, которая может

производить символическую операцию ценообразования. В случае денег и золота это приводит к парадоксу – для того, чтобы золото могло быть выделено как нечто ценное и тогда могло выполнять функцию денег, уже должна присутствовать денежная система, которая способна осуществить эту оценку. Иначе подтвердить наличие этого парадокса можно, сказав, что золото действительно может функционировать как всеобщий эквивалент, устанавливающий стандарт оценки всех других товаров, но оно не может быть стандартом оценки самого себя.

Маркс также пишет о том, как функция всеобщего эквивалента выполняется той «часть[ю] продуктов, которая не нужна непосредственно в качестве потребительной стоимости»^[118]. В такой формулировке золото отличает не выдающаяся потребительская стоимость, а скорее отсутствие, собственно, потребительской стоимости. Отсутствие потребительской стоимости позволяет золоту быть исключенным из обычного обмена товаров, предназначенных для потребления. Данное исключение не обязательно вытекает из присущих золоту свойств. Скорее, это операция, осуществляемая внутри самой системы обмена; таким же образом король является сувереном не в силу своих врожденных качеств, а потому что его подданные *думают*, что он король. Маркс пишет:

Товар находится во всеобщей эквивалентной форме <...> лишь тогда и постольку, когда и поскольку он, как эквивалент, *выталкивается* всеми другими товарами из их среды. И лишь с того момента, когда такое выделение оказывается окончательным уделом одного специфического товарного вида, – лишь с этого момента единая относительная форма стоимости товарного мира приобретает объективную прочность и всеобщую общественную значимость^[119].

Здесь мы видим, как золото функционирует в качестве денег, являясь одновременно включенным и исключенным из обмена товаром, так же как расщепленный субъект и включен и выключен из символического порядка. Золото – «расщепленный товар». Оно одновременно воплощает символическую функцию денег и реальную стоимость товара.

Стоимость золота бесценна

В случае с субъектом система символизации распадается, потому что не может обозначить, кто субъект «есть на самом деле». Любое символическое описание бытия субъекта не достигает цели, поскольку субъект настаивает: «Я являюсь большим, чем это». Однако невозможность символизации в то же время является условием возможности символизации. Как раз разрушение символизации позволяет субъекту вообразить себя индивидуальным субъектом. Мы можем подумать о том, как люди зачастую объясняют, кто они такие, не перечисляя определяющие их характеристики, а скорее, указывая на несоответствия в этих символических определениях: «Я религиозен, но я не верю в христианского Бога». «Я менеджер, но я не люблю говорить людям, что делать». «Я люблю тосты, но только с обрезанной корочкой». В таком ключе Жижек предлагает следующее определение субъекта:

Субъект не имеет вещественной реальности, она приходит потом, возникает только в процессе отделения (сепарации), преодоления своих предположений, да и они возникают уже задним числом в результате того же процесса их преодоления. В результате образуется <...> срыв или негативность, вписанная в самое сердце той сущности, с которой мы имеем дело. Если статус субъекта насквозь «процессуальный», это означает, что он возникает через саму невозможность актуализировать себя. Это снова приводит нас к одному возможному формальному определению субъекта: субъект пытается артикулировать («выразить») себя в цепочке означающего, эта артикуляция срывается и с помощью этого срыва и через него возникает субъект; субъект – это срыв его означающей репрезентации, поэтому Лакан записывает субъект означающего как \$, «зачеркнутый» (*barré*)^[120].

Похожая невозможность появляется, когда мы пытаемся символически оценить золото в терминах его потребительской стоимости. Даже если золото действительно может обладать некой потребительской стоимостью, будучи «естественным материалом роскоши, украшений, блеска, праздничного употребления», не похоже, что это оправдывает особую ценность, закрепленную за золотом. Золото словно настаивает: «Я являюсь большим, чем это», «Моя ценность не может быть выражена в категориях ценности, присущих обычным товарам». Реальное – это «то, что сопротивляется символизации»^[121] и «это помеха, о которую спотыкается любая попытка символизации»^[122]. Эти определения идеально описывают роль золота в контексте денег и обмена товаров.

Определяющая характеристика денег – это возможность оценивать с их помощью любые типы активов. Во время анализа финансовых рынков мы увидели, как цена функционирует в качестве символического выражения стоимости. В случае с золотом эта функция нарушается. В денежной системе, основанной

на золоте, оценивание количества золота всего лишь устанавливает идентичность золота самому себе. Оценивающая функция денег превращается в тавтологию, которая просто сообщает, что килограмм золота стоит килограмм золота. Это означает, что, в отличие от других активов, стоимость золота не может быть выражена в терминах цены на золото. Стоимость золота бесценна.

Однако эта тавтология не означает, что система сломана. Суть жижекского определения субъекта именно в том, что срыв символизации является непременным условием существования субъекта. Невозможность адекватного символизирования реального бытия субъекта дает повод для воображаемого самопонимания субъекта как индивидуального субъекта, который есть первоисточник его собственных действий, эмоций и мыслей. Поэтому невозможность символизации является условием возможности субъективности. Похожая диалектика имеет место в случае, когда золото – деньги. Невозможность адекватно объяснить стоимость золота дает почву для фантазии о золоте, обладающем некой формой стоимости вне обычной сферы потребительской стоимости. Мы уже увидели, как эта фантазия задействована даже у Маркса, который обычно выступает настоящим циником.

Этот аргумент может продвинуть нас еще на шаг дальше, если мы предположим, что эстетические свойства золота (которые «делают [его] естественным материалом роскоши, украшений, блеска, праздничного употребления» и которые представляются «самородным светом, добытым из подземного мира») являются не чем иным, как отражением наших фантазийных проекций, возникающих, в свою очередь, из знания о привилегированной позиции золота в денежной системе. Таким образом, золото обеспечивает то, что Жижек называет «ответом реального». Жижек определяет эту концепцию в контексте коммуникации:

Случайно произведенный «маленький кусочек реального» <...> свидетельствует об успехе коммуникации <...> Для того чтобы у вещей был смысл, этот смысл должен подтвердиться каким-нибудь кусочком реального, который можно прочесть как «знак». Само слово *знак*, в противопоставлении случайной отметке, относится к «ответу реального»: «знак» подается самой вещью, он означает, что, по крайней мере, в какой-то момент пропасть, отделяющая реальное от символической сети, была преодолена^[123].

В контексте денег золото дает сигнал о том, что разрыв между реальным и символическим сферой обмена был преодолен. Важно отметить, что разрыв между реальным и символическим преодолен не благодаря отношениям репрезентации. Ответ реального возникает в пространстве неразличимости между реальным и символическим, таким образом устанавливая так называемые точки пристежки (*points de capiton*), в которых реальное вплетено в ткань реальности. Эти точки пристежки, в свою очередь, являются необходимым условием для всех прочих отношений репрезентации между символическим и реальным.

Даже если позиция золота как всеобщего эквивалента в денежной системе возможно произвольна, оно может функционировать как ответ реального до тех пор, пока эта произвольность сокрыта. Вот что случается, когда мы воображаем, что золото имеет привилегированную позицию в системе денег *из-за* его внутренних, реальных качеств, а не наоборот. Жижек поясняет, как работает эта логика:

Если объекту суждено занять место в либидинальном пространстве, произвольность этого должна остаться сокрытой. Субъект не может себе сказать: «Поскольку объект произволен, в качестве объекта моего влечения я могу выбрать все, что я хочу». Должно казаться, что объект был *найден*, чтобы объект мог себя предложить в качестве поддержки и точки отсылки для замкнутого движения влечения <...> Хотя и верно, что любой объект может занять пустующее место вещи (*das Ding*), сделать это он может только посредством иллюзии, что он уже всегда там был, т. е. что мы его там не разместили, а *нашли там как «ответ реального»*. Хотя любой объект может выступать в роли объекта-причины желания, до тех пор пока эффект притягательности, который он оказывает, не является его непосредственным свойством, а вытекает из того места, что он занимает в структуре, мы обязаны, в силу структурной необходимости, поддаться на иллюзию, что сила притягательности принадлежит объекту как таковому^[124].

Иллюзия, которую нужно поддерживать, чтобы золото функционировало как *point de capiton* в денежной системе, является иллюзией о внутренней стоимости золота. Должно казаться, что стоимость золота «нашли», а не «мы [ее] там разместили», определив золото на роль денег. В товарной теории денег золото функционирует как воплощение реальной стоимости. Мы видели, как Маркс подчеркивает, что функционирование золота как всеобщего эквивалента происходит только тогда, когда оно, «как эквивалент, *выталкивается* всеми другими товарами из их среды». Парадоксальным образом золото может функционировать в качестве возвышенного воплощения стоимости до тех пор,

пока оно исключено из обычного оборота товаров. Нам нравится думать, что золото складировать в банковских хранилищах как залог по непогашенным долгам банков. Возможно, настоящая причина совершенно обратная. Золото держат подальше от обычного обмена и потребления товаров, чтобы скрыть тот факт, что оно на самом деле является обычным товаром с очень низкой реальной потребительской стоимостью, не считая того, что оно служит экраном, на который мы можем проецировать наши фантазии о его магических свойствах.

Подводя итоги, скажем, что товарная теория основывается на идее о том, что стоимость денег укоренена в порядке реального. Золото возведено в статус денег из-за собственных реальных качеств материала. Эти качества делают золото объектом очень распространенного среди участников рынка желания. Никому не нужна постоянно картошка, но золота хотят все и всегда.

Делая деньги с помощью закона

Все сегодняшние цивилизованные деньги, вне всякого сомнения, являются хартальными^[125]. С товарной теорией денег существует несколько проблем. Одна очень важная проблема – эта теория исторически неверна. Рассказ о том, как деньги эволюционировали из примитивной бартерной системы, который можно найти не только в старинном повествовании Адама Смита, но и в современных учебниках по экономике, антропологически не обоснован. По итогам обстоятельных исследований бартера антрополог Каролин Хамфри пишет: «Ни один пример бартерной экономики просто-напросто никогда не был описан, не говоря уж о том, чтобы он породил деньги; все доступные этнографические данные свидетельствуют, что такой вещи никогда не существовало»^[126]. Как заметил Дэвид Гребер, простое бартерное общество, в котором предположительно возникли деньги, является фантастическим миром в воображении определенной когорты экономистов^[127].

Проблема с этой историей происхождения денег (критики называют ее мифом о бартере) не сводится к исторической неточности. То, как мы рассказываем о происхождении денег, имеет принципиальные последствия даже для того, как мы думаем о функционировании денег в современном обществе. Одно из последствий идеи о том, что деньги являются практическим решением так называемой проблемы двойного совпадения желаний, приводит к пониманию денег как спонтанного творения рынка. Деньги – это всего лишь посредник между честными производителями и торговцами, которые зарабатывают себе на жизнь, изготавливая товары, обладающие внутренней ценностью, и торгуя ими. В подобном представлении стоимость денег обеспечивается такими стоимостями, которые мы находим на рынке. Таким образом, товарная теория имеет склонность замалчивать роль силы и государства в создании денег^[128].

Обнаружение этого замалчивания находится в центре хартальной теории денег, согласно которой деньги по сути своей являются фидуциарными. Классическую формулировку этого подхода к деньгам можно найти в книге «Государственная теория денег» Георга Фридриха Кнаппа^[129]. Как мы увидим, Кейнс напрямую обращается к Кнаппу. Действительно, значительная часть кейнсианской экономики основывается на идее фидуциарных денег. Более современные формулировки хартализма можно найти у Мозлера, Бэлла и Рея^[130].

Основная идея хартальной теории такова: «Деньги есть творение закона». И следовательно: «Душа денег не в материале, из которого они сделаны, а в юридическом постановлении, которое регулирует их использование»^[131]. Очевидно, что этот подход диаметрально противоположен тому, который мы находим в товарной теории. «Денежность» объекта вытекает не из его внутренних качеств, а из факта символического назначения вещи деньгами. Любая власть, обладающая достаточной силой писать законы и следить за их исполнением, может, в принципе, провозгласить деньгами что угодно. Харталисты обычно отсылают к монетам, которые чеканились в Лидии (теперь территория современной Турции) около 600 года до н. э., как к первому появлению фидуциарных денег^[132]. В современном обществе властью, выпускающей деньги, безусловно, является национальное государство.

Деньги в их современном понимании впервые возникают, когда законная сила формальных средств платежа провозглашена Государством и они переходят в хартальную форму <...> Номинальность единицы стоимости <...> создается Государством, которое защищает и поддерживает исполнение законов^[133].

Хартализм также отличается от товарной теории тем, что он в первую очередь является теорией современных денег. В самом чистом виде фидуциарные деньги обнаруживаются в контексте современного национального государства. Однако Кнапп настаивает, что любые деньги обязательно содержат элемент хартальности. Он разделяет деньги на «хилогенные» и «автогенные»^[134]. Если

средство платежа принимается в связи с его «возможностью “реального” использования», оно является хилогенным, а если средство платежа принимается только потому, что оно будет обращаться и в дальнейшем, тогда оно – автогенное. Например, золотые монеты – хилогенны, в то время как бумажные деньги являются чисто автогенными. Но даже хилогенные средства платежа требуют элемента хартальности, чтобы стать деньгами. «Использование в обмене является юридическим явлением»^[135]. Только когда определенные объекты провозглашаются в качестве действительного средства платежа при обмене или погашении задолженности, они становятся деньгами. Золото является деньгами не просто на основании свойств, присущих этому материалу, а потому, что его провозгласили деньгами внутри юридической сферы суверенной власти. В этом смысле хартальная теория денег не отрицает существования товарных денег. Однако такая форма денег является всего лишь подкатегорией хартальных денег. Это хилогенные хартальные деньги. Они противопоставлены автогенным хартальным деньгам, которые мы можем рассматривать как фидуциарные деньги в чистом виде, до тех пор пока их стоимость поддерживается *только* их юридическим статусом.

Когда государство или другая суверенная власть провозглашает определенный объект деньгами, осуществляется двойное действие. Недостаточно просто объявить: «Теперь золото является деньгами». Постановление будет иметь экономический эффект, только когда оно поддерживается тем, что объект принимается в качестве уплаты при расчетах с государством:

Современное государство может сделать общепринятыми деньгами все что захочет и таким образом установить их стоимость без какой бы то ни было, пусть даже самой формальной, привязки к золоту или чему-то еще. Правда, простого объявления, что то-то и то-то является деньгами, недостаточно, даже если оно поддерживается самым убедительным конституционным доказательством абсолютной суверенности государства. Но если государство готово принимать предложенные деньги в качестве уплаты налогов и других сборов, тогда все в порядке. Любой, у кого есть обязательства перед государством, будет готов принимать клочки бумаги, с помощью которых можно будет погасить долги, и все прочие люди будут готовы принимать эти бумажки, потому что знают, что налогоплательщики, в свою очередь, будут их принимать^[136].

Хартальные деньги в этой связи могут не опираться на всеобщее стремление к каким-то реальным свойствам денежного объекта. Даже в государстве, где золотые монеты провозглашаются законным платежным средством, стоимость этих монет необязательно зависит от того, заинтересованы ли вообще люди в золоте как таковом. Достаточно того, что они в целом заинтересованы в том, чтобы их не упрятали за решетку за неуплату налогов. Поэтому хартальной теорией легко объяснить переход от металлических денег к бумажным, обеспеченным металлом, или даже к неконвертируемым бумажным деньгам. Поскольку истинная стоимость денег не зависит в первую очередь от стоимости металла, а зависит от государственного провозглашения вещи деньгами, такой же фокус можно незатейливо проделать с бесполезной бумагой.

Когда государство провозглашает определенные объекты деньгами и разрешает принимать их для оплаты штрафов, таможенных пошлин, аренды и – самое главное – налогов, это создает достаточный спрос на эти объекты, чтобы они могли функционировать в качестве универсального средства платежа не только в отношениях с государством, но и среди частных лиц. В противоположность уверениям товарной теории мы видим, что хартальная теория рассматривает возникновение рынка как явление, сопутствующее возникновению суверенной власти^[137]. Деньги – это не спонтанное творение рынка. Для того чтобы деньги и рынок могли возникнуть, необходимо в первую очередь суверенное государство.

В экономиках, где валюта действительно сделана из золота, серебра или других драгоценных металлов, эти монеты обычно обращаются по цене выше рыночной цены этих металлов. Данный феномен получил название фидуциарности^[138]. Механизм, за ним стоящий, чем-то похож на описанный в теории прибавочной стоимости Маркса. Согласно Марксу, капиталистическая эксплуатация возникает из-за различия между потребительской и меновой стоимостью труда. На рынке труда труд обменивается на деньги по цене, которая ниже фактической потребительской стоимости труда. Потребительская стоимость состоит из производительной способности создавать новую стоимость. Прибавочная стоимость является разницей между потребительской стоимостью и меновой стоимостью труда. Эксплуатация – это присваивание прибавочной стоимости, которое происходит, когда капиталист продает плоды труда на потребительском рынке.

В схожей манере мы также можем понимать фидуциарность как результат расхождения в образовании цены на деньги. Вместо того чтобы говорить о различии в терминах потребительской и меновой стоимости, мы можем себе представить ее в терминах двух разных цен. Фидуциарность возникает из-за

существования двух различных систем ценообразования ценных монет. С одной стороны, монеты могут быть оценены как товары просто на основании их материальных свойств. С другой стороны, монеты могут быть оценены как деньги на основании их «фидуциарных» свойств, то есть их способности функционировать в качестве денег. Фидуциарность – это разница между первой и второй ценой. Мы можем представить эту разницу как некую денежную прибавочную стоимость. Если мы продолжим развивать эту марксистскую логику, мы должны задать простой вопрос: откуда берется эта денежная прибавочная стоимость?

(Не) делай деньги!

Мы уже увидели, как стоимость фидуциарных денег создается, когда государство провозглашает что-то деньгами, и что эти деньги можно использовать для расчетов с государством. Но все же это не объясняет как следует образование стоимости этих денег. Что бы понять этот процесс, мы обратимся к идеям Жижека об отношении между законом, желанием и наслаждением. На первый взгляд закон принимает форму запрета, препятствующего доступу к определенным объектам и действиям. Мы можем подумать о законе как об институте, необходимом для усмирения наших диких и неконтролируемых желаний, связанных с различными запретными вещами, такими как чужая собственность («Не укради!») или предосудительные сексуальные деяния («Не прелюбодействуй!»). Подобное направление мысли означает, что общество без закона будет хаотичным, это будет общество, где все против всех, где каждый удовлетворяет любое свое желание за счет остальных людей.

Однако Жижек утверждает, что закон имеет скрытую функцию структурирования самого нашего бытия как субъектов, поскольку наши желания устанавливает в первую очередь сам закон. Когда закон говорит нам не делать того или другого, он несет в себе подспудное фантазийное послание, обещающее, что за пределами запрета лежит объект, который может удовлетворить желание субъекта. В законе заложена фантазия о том, что могло бы случиться, если бы не было никакого закона, не дающего мне преследовать мои сиюминутные желания.

Так же как в случае концепции закона Жижека, важно заметить, что и концепция фантазии у него отличается от обычного значения этого понятия. Вот как он ее объясняет:

Фантазией считается сценарий, в котором осуществляется желание субъекта. Это простейшее определение вполне удовлетворительно, при условии, что мы воспринимаем его *буквально*: фантазия инсценирует не ситуацию, в которой наше желание удовлетворено, а, как раз напротив, ситуацию, которая осуществляет, инсценирует желание как таковое. Основная идея психоанализа в том, что желание не дается изначально, а должно быть сконструировано – важна роль фантазии, которая дает координаты желанию субъекта, уточняет его объект, находит в ней место субъекту. Только через фантазию субъект создается как желающий: *через фантазию мы узнаем, как желать*^[139].

Создание хартальных денег – превосходный пример создания и объекта желания, и самого желания через взаимодействие закона и фантазии. Провозглашение определенной вещи деньгами непременно предполагает запрет на любое частное создание денег. Если бы кто-то решил сымитировать государственное создание денег – например, напечатав деньги, выглядящие как государственные, – его бы судили как фальшивомонетчика и строго наказали. Учреждение фидуциарных денег – еще и запрет безграничного доступа к деньгам.

Вот отсюда и берется денежная прибавочная стоимость фидуциарных денег. Институт фидуциарных денег создает желание денег, превосходящее желание материала, из которого они сделаны. Это наиболее очевидно в случае бумажных денег, поскольку их материальная стоимость почти ничтожна. Мы желаем эти деньги, хоть материально они ничего не стоят. Мы уже коснулись того, что закон предполагает фантазийную подкладку, которая структурирует стремление субъекта к запретному объекту. В случае учреждения хартальных денег две стороны закона держатся на двойном значении фразы «делать деньги». На поверхности закон говорит: «Не делай деньги». Но в то же время он неявно говорит: «Сделай какие-нибудь деньги».

Поскольку признание хартальных денег для налоговых платежей и выплат по другим обязательствам перед государством является ключевым компонентом института фидуциарных денег, кажется разумным предположить, что хартальные деньги являются неким видом долговых отношений. Действительно, так и есть, но они принимают довольно причудливую форму. На первый взгляд может показаться, что хартальные деньги олицетворяют кредит у государства. Например, на банкнотах британского фунта написано: «Я обещаю заплатить по требованию держателя сего сумму в...», далее

следует достоинство конкретной купюры. Тем не менее мы не можем понимать под деньгами кредит в его обычном значении.

Во-первых, не совсем ясно, кто в действительности обязан возмещать кредит, предполагаемый в случае фидуциарных денег. Справедливо то, что мы можем использовать фидуциарные деньги, чтобы оплатить долги перед государством, но большую часть времени мы используем фидуциарные деньги, чтобы оплатить товары или услуги на рынке. И хотя некоторые из этих денег в результате вернутся государству, когда торговцы и производители заплатят налоги, большое количество денег остается в обращении на рынке без изъятия. В этом смысле скорее рынок, а не государство возмещает стоимость фидуциарных денег.

Во-вторых, государство может функционировать как должник перед держателями фидуциарных денег, только если пользователи денег в то же время интерпеллированы^[140] как должники. Это то, что происходит при двойном действии государства. Государство провозглашает что-нибудь (золото, серебро, банкноты и так далее) деньгами и в то же время провозглашает граждан обязанными выплатить некоторое количество этих денег обратно государству. Даже если мы понимаем под фидуциарными деньгами кредит у государства, этот кредит просто олицетворяет право быть освобожденным от долга, который государство наложило на держателя денег изначально. Когда деньги уходят в обращение через приобретение государством товаров и услуг у населения, это представляется обыкновенным равным обменом товаров и денег. Но этот обмен предполагает другое действие, посредством которого государство создает задолженность для своих граждан законом и силой. Наконец, в-третьих, даже если мы проигнорируем все вышесказанное и рассмотрим фидуциарные деньги в качестве кредита государства, то этот кредит можно возместить только теми же самыми фидуциарными деньгами. До тех пор пока фидуциарные деньги конвертируемы при условии какой-то формы золотого стандарта, держатель денег имеет возможность конвертировать кредит в золото. Но как только конвертируемость отменяется и фидуциарные деньги предстают в своем чистом виде, кредит государства становится *онтологически непогашаемым*. Нижеследующий эксперимент Стефана Кинселлы показывает, что это значит:

На английских деньгах написаны довольно забавные слова. Пятифунтовая купюра содержит заявление: «Банк Англии: Я обещаю заплатить по требованию держателя сего сумму в 5 фунтов». Пять фунтов *чего?* Спросите кого угодно на улице: «Вот банкнота в пять фунтов – очевидно, речь идет не о мере веса, – так что же это вообще значит?» Я решил сходить в Банк Англии в центре Лондона, чтобы они выполнили свое обещание. Что они сделают – выдадут мне другую пятифунтовую банкноту в обмен на ту, что я предложил? В дверях меня остановил охранник. Я объяснил, что на моей банкноте указано, что Банк даст мне пять фунтов по требованию, и вот я здесь, требую их выполнить свое обещание. Он объяснил, что я не могу пройти дальше стойки регистрации не будучи одетым в костюм-тройку и не имея «официального дела». Человек за стойкой не отличался терпением и сказал, что, может быть, я получу какую-нибудь информацию, если схожу в музей Банка Англии за углом. В общем, я удалился и пошел в музей, кстати, довольно приятный. Я объяснил куратору ситуацию и сообщил, что мне интересно узнать, что именно могут означать слова (на банкноте). Очевидно, это не было обещанием заплатить мне пять фунтов – в Банке Англии мне даже не дали пройти дальше двери! Куратор удалилась в заднюю комнату и в конце концов принесла старую ксерокопию (одному только Богу ведомо, откуда она ее взяла), которая пытается объяснить смысл и эволюцию слов «Я обещаю заплатить по требованию держателя сего». Я взял листки домой и попытался в них разобраться. Оказывается, Банк теперь утверждает, что эти слова только означают, и всегда означали, что он обязуется заменить старые, вышедшие из обращения фунтовые купюры новыми, имеющими хождение. Ясно. Так вот что означает: «Я обещаю заплатить по требованию держателя сего сумму в 5 фунтов»^[141]. Эксперимент показывает, что государство может заплатить свой «долг» держателю денег только в виде государственных денег. Иными словами, долг может быть оплачен таким же долгом. Эта странная логика напоминает мысль Лакана, которую мы находим у Жижека: «Лакановское определение любви (“Любить – значит давать то, чего не имеешь...”) должно быть дополнено: “тому, кто этого не хочет”»^[142]. Когда государство выпускает деньги, оно выдает обещание дать в результате что-то взамен этих денег, что-то, чего оно не имеет. К счастью, получатель не хочет этой вещи, которая якобы олицетворяется деньгами. Большинство использующих деньги (за исключением Кинселлы) счастливы получить деньги без того, чтобы государство выполняло свое обещание. Государство выпускает деньги как форму кредита, хотя, кроме еще больших денег, этот кредит ничем не обеспечен.

Между прочим, стратегия, которую использовал Кинселла, является прекрасным примером логики «преодоление фантазии», которую использует Жижек. Согласно Жижеку:

Фантазия как раз устанавливает те неписанные правила, которые подсказывают нам, как понимать букву Закона <...> иногда деятельностью, действительно подрывающей устои, становится не пренебрежение правилами Закона от имени лежащей в его основе фантазии, но именно *следование этим правилам наперекор фантазии, которая их поддерживает*^[143].

Кинселла разоблачает невозможность закона, как раз следуя букве закона, установленного Банком Англии: «Я обещаю заплатить по требованию держателя сего сумму в 5 фунтов». Уже Кнапп осознавал этот парадокс, присущий фидуциарным деньгам:

По их виду можно сказать, что это – долги, но по факту они таковыми не являются, если не предполагается, что они будут оплачены. В случае настоящих бумажных денег Государство не предлагает никаких других средств платежа; поэтому они не являются признанием задолженности Государства, даже если об этом заявляется напрямую^[144].

Любопытно, что, даже не будучи долгом в обычном смысле, фидуциарные деньги, очевидно, все равно функционируют как средства обмена. Причина в том, что институт хартальных денег, как мы увидели, – это не просто отношение между индивидуальным гражданином и государством, поскольку провозглашенные государством деньги работают также в качестве всеобщего средства обмена на рынке. Институт хартальных денег еще и предполагает установление определенной номинальной единицы стоимости, определенного знака, который функционирует как всеобщее означающее всех прочих стоимостей в обществе. Эта номинальная единица является валютой, которая в некоторых случаях обозначается определенным символом, таким как \$, £, ¥ или €. Что означают эти символы?

Мы уже коснулись схожести между знаком субъекта в лакановском психоанализе и знаком доллара США. В лакановском психоанализе \$ относится к сбою означения. Единственный способ представить субъект в символическом порядке – сделать это через распад самой символизации. Жижек использует пример любовного письма для иллюстрации этого парадокса:

В любовном письме сама невозможность пишущего сформулировать свое признание в ясной и эффективной манере – его колебания, фрагментарная природа письма и так далее – сами по себе могут быть доказательством (вероятно, необходимым и единственным надежным доказательством) того, что заявленная любовь является подлинной: тут сама невозможность как следует донести послание является знаком его подлинности^[145].

«Я не могу описать, как люблю тебя» – единственный способ сказать своему партнеру, как сильно вы его (или ее) любите. Похожий парадокс применим к институту \$ или другой номинальной единице денежной стоимости. Перефразируя Жижека, «деньги – это срыв их означающей репрезентации». Таким образом, \$ (знак доллара или любой другой валюты) является означающим срыв в обозначении стоимости. Даже в денежной системе, функционирующей при золотом стандарте, \$ не является выразителем стоимости золота. Это явно иллюстрируется феноменом фидуциарности. Символизация металлической монеты создает прибавочную стоимость, которая не может быть объяснена исключительно через отсылку к самой символизации.

Возвращаясь к обозначению субъекта, снова приведем цитату из Жижека:

За избыточными попытками «обозначить» кроется фундаментальная нехватка. Субъект означающего есть как раз эта нехватка, эта невозможность найти означающее, которое стало бы «его собственным»: *невозможность выразить себя является условием его существования*. Субъект пытается выразить себя в знаковой репрезентации; репрезентация оказывается безуспешной; вместо наполненности мы получаем нехватку, и эта пустота, открывающаяся через невозможность, и *есть* субъект означающего. Выражаясь несколько парадоксально, можно сказать, что субъект означающего обнаруживается задним числом как результат невозможности найти его репрезентацию; вот почему невозможность выразить себя является единственным способом найти адекватную репрезентацию^[146].

В случае бумажных хартальных денег очевидно, что стоимость такого типа денег чисто символическая. Но даже более того, стоимость, символизируемая хартальными деньгами, является прибавочной стоимостью, созданной самой символизацией. Появление денежной системы в мире не является внедрением символической системы для учета уже существующих ценных активов. Вновь перефразируя Жижека: «стоимость означающего \$ обнаруживается задним числом как результат невозможности найти его репрезентацию».

Возникновение такого типа стоимости влечет за собой элемент фантазийной проекции. Мы не можем как следует объяснить прибавочную стоимость денежной символизации. Невозможность обозначить открывает пространство для фантазии, которая говорит, что деньги воплощают особый род стоимости

за пределами сферы «обыкновенной» стоимости, обнаруживаемой у «обыкновенных» товаров. Стоимость денег возвышенна. Тот факт, что деньги функционируют в качестве всеобщего эквивалента в обмене полезных товаров, *несмотря на то* что сами они являются совершенно бесполезными, только добавляет деньгам загадочной притягательности.

Государственный спрос на фидуциарные деньги для оплаты налогов, штрафов и так далее можно понимать в качестве изначального двигателя всеобщего желания денег. Изначально никто не желает денег самих по себе. Достаточно того, что государство объявляет о своем «желании» денег в виде налогов и принуждает своих граждан удовлетворять эту навязанную им обязанность. Однако, когда такое денежное устройство уже сложилось, оно быстро начинает продвигать само себя в качестве системы. Даже если индивидуальные пользователи денег могут не верить в то, что деньги как таковые представляют какую бы то ни было ценность, они все равно постоянно сталкиваются с рынком, где с деньгами постоянно обходятся так, *словно* они представляют ценность. Тому, кто пользуется деньгами, необязательно в них верить до тех пор, пока он верит, что есть другие люди, которые верят и которые будут принимать деньги в обмен на товары или в качестве уплаты долга. Индивидуальному пользователю денег не нужно верить в деньги, пока он ведет себя так, *словно* он верит. Иными словами, деньгам все равно – верят ли в них люди. Возможно, это скорее деньги верят в людей, чем наоборот.

Даже если фидуциарная теория явным образом противоречит товарной теории денег, товарная теория, кажется, снова возникает здесь в качестве необходимого фантазийного компонента фидуциарных денег. Тогда как образование денег может быть логически и антропологически объяснено как творение государства или другой правительственной власти, система, по-видимому, обладает присущей ей функцией создания ситуации, в которой люди используют деньги, *словно* они действительно сами по себе являются ценными активами. Отрицание товарной теории харталистами может считаться слишком упрощенным, если мы хотим знать не просто *как*, но и *почему* фидуциарные деньги работают. У Кейнса мы находим такое метафорическое замечание:

Деньги являются мерой стоимости, но воспринимать их так, будто они сами по себе обладают стоимостью, есть пережиток представления, что стоимость денег регулируется стоимостью материала, из которого они сделаны, – это все равно что путать театральный билет с самой постановкой^[147]. Возможно, эта метафора обманчиво неточна. Фидуциарные деньги не функционируют как театральный билет, поскольку государство не дает спектакля, на который дал бы пройти билет. Продолжая тему театра, можно привести и другую подходящую метафору: воспринимать деньги так, будто они сами по себе имеют стоимость (очевидной целью высмеивания Кейнса здесь является товарная теория), – все равно что путать театральную постановку с реальным событием. Однако такое замешательство является неотъемлемой частью театра. Без него театра не было бы. Хотя зрители *прекрасно знают*, что происходящее на сцене – просто игра, *тем не менее* они все равно эмоционально вовлекаются в события, *словно* те происходят по правде. То же применимо и к функционированию денег. Хотя мы можем *прекрасно знать*, что сами деньги не обладают стоимостью, *тем не менее* мы все равно обходимся с ними так, *словно* у них есть стоимость. Паргез и Секареча верно замечают: «Само понятие товарных денег является иллюзией, которая путает материальное обеспечение денег с самими деньгами»^[148]. Они забыли, однако, добавить, что эта иллюзия сама по себе является идеологической поддержкой денег.

Ингэм улавливает эту идеологическую функцию товарной теории, когда развивает изначальное шумпетеровское различие между «практическим металлизмом» и «теоретическим металлизмом»^[149]:

Как теория денег <...> «практический металлизм» был одним из способов, с помощью которых государства предприняли попытку сделать свои деньги принимаемыми <...> Товарные теории денег сыграли роль убеждения и идеологическую роль, натурализовав социальные отношения кредита, которые образуют деньги. Но «теоретический металлизм» – то есть вера, что происхождение и стоимость денег стоит искать во «внутренней» меновой стоимости драгоценных металлов, из которых они сделаны или которую они представляют, – оказался не в состоянии предоставить удовлетворительное объяснение денег^[150].

Чрезвычайно важно еще раз повторить, что для Жижека идеология не является искажением того, как «все есть на самом деле». Напротив, идеология – неперемное условие того, чтобы вещи проявились так, как «они есть на самом деле». Это означает, что металлизм может служить в идеологии компонентом, заставляющим провозглашенные государством деньги работать как деньги. До тех пор пока люди верят, что деньги, выпущенные государством, как-то обеспечены «реальной стоимостью», эти деньги и правда будут обращаться как будто они на самом деле обеспечены «реальной

стоимостью», таким образом создавая эффект того, что они на самом деле обеспечены «реальной стоимостью». Окончательная реальная стоимость денег – не в золоте, находящемся в казначействе государства или в подвале центрального банка, а в реальных товарах, которые по желанию обменивают на деньги те же самые люди, что используют деньги.

Также следует отметить, что отвержение теоретического металлизма необязательно является окончательным нормативным аргументом против внедрения золотого стандарта или другого товарного стандарта в реальных денежных системах. Экономисты мейнстрима, которые выросли в системе, распрощавшейся с золотым стандартом четыре десятилетия назад, часто называют современных сторонников денежных реформ, отстаивающих возвращение к золотому стандарту, «чокнувшимися на золотом стандарте». Если прочитать аргумент в пользу золота как выражение теоретического металлизма, слово «чокнутый» представляется обоснованным с точки зрения аргументов этой главы. Однако это не исключает возможности того, что предложения вернуться к золотому стандарту имеют смысл с точки зрения практического металлизма.

Практический металлизм не может быть усовершенствован с помощью предпосылки о том, что золото является единственным истинным воплощением денежной стоимости; скорее, при помощи предпосылки о том, что институт конвертируемости денег в золото служит задачам ограничения возможности государства выпускать больше денег, чем нужно для экономической деятельности в стране. С одной стороны, практический металлизм и фантазия денег как золота могут помочь государству установить свою способность создавать деньги, тем самым усиливая власть над пользователями денег. С другой стороны, даже если золотой стандарт может являться «просто» идеологической фантазией, когда денежная система уже сложилась и работает, эта фантазия может быть задействована пользователями денег для того, чтобы призвать создателей денег к ответу и сместить баланс сил от создателей назад к пользователям.

Прежде чем мы рассмотрим третий способ думать о деньгах, кредитную теорию, стоит остановиться и обобщить разницу между товарной и хартальной теорией в категориях онтологической триады реального, символического и воображаемого. В товарной теории деньги возникают, когда определенный товар, например золото, возводится в статус денег. Возведение этого определенного товара происходит на основании его внутренних реальных качеств. Например, золото выделяется среди прочих товаров своими реальными эстетическими и материальными свойствами. Символизирование товара как денег является поэтому фиксацией реальной природы товара. Товарные деньги одновременно являются реальным товаром и символом стоимости, но стоимость денег в последнюю очередь зависит от реальной стоимости товара. Товарная теория основана на реалистической онтологии в той мере, в какой «денежность» объекта есть отражение реальных качеств объекта.

В противоположность этому хартальная теория является социально-конструктивистской теорией денег. Определение конкретного объекта на роль денег не вытекает из реальных свойств объекта. Объект может обладать внутренней стоимостью (например, золото) или не обладать ею (например, бумага). Происхождение денег находится в области символического. Все, что социальные нормы закона считают деньгами, может считаться деньгами. Деньги – социальный конструкт. Жижекский анализ обоих объяснений денег показал, что отношение между реальным и символическим в конечном счете невозможно. В обоих объяснениях что-то не сходится. И товарные деньги, и фидуциарные деньги для того, чтобы работать, обязательно опираются на определенные фантазии, выходящие за рамки непосредственной эпистемологии.

Несмотря на онтологические различия, товарная и хартальная теория сходятся в одном. Деньги по сути своей – вещь. Различие заключается в том, определяется ли денежность и стоимость вещи в порядке реального или в порядке символического. Именно в этом месте кредитная теория расходится и с товарной, и с хартальной теориями.

Глава 4. Кредитные деньги и банковская идеология

Процесс, с помощью которого банки создают деньги, такой простой, что в голове не укладывается^[151].

Важнейшим аспектом постижения роли денег в современном капитализме является четкое понимание того, как банки создают деньги. Мы уже увидели, как традиционная экономика полагается на воображаемые сценарии для того, чтобы объяснить происхождение и функционирование денег. Давайте опишем воображаемый сценарий, цель которого – объяснить, как банки делают деньги:

Джон, предприниматель в области финансов, собирает печатный станок, который может печатать фальшивые стодолларовые купюры, неотличимые от настоящих, выпускаемых Федеральной резервной

системой США. Джон печатает сто тысяч купюр с номинальной стоимостью 10 000 000 долларов. Вместо того чтобы просто потратить эти деньги, Джон одалживает их жителям своего города. Деньги даны в долг на том условии, что их вернут через год по ставке 10 %. Схема прекрасно работает, и через год Джону выплатили 11 000 000 долларов. Часть этих денег – его собственные фальшивые деньги, которые к нему вернулись, а часть – подлинные банкноты Федерального резерва.

Деньги, которые Джон одолжил горожанам, были потрачены с пользой. Многие заемщики использовали их, чтобы открыть свои малые бизнесы или улучшить существующие. Даже деньги, потраченные на непосредственное потребление, помогли сообществу горожан, поскольку траты вдохнули жизнь в местную экономику. Джон стал уважаемым и популярным членом местного общества.

Однако Джона гложет чувство вины, когда он думает о том, как он обманул добрых жителей своего городка. Однажды он обнаруживает ошибку на своих фальшивых купюрах. Он случайно напечатал имя «Морган» вместо «Франклин» под портретом на одной стороне. По всей видимости, деньги ушли в обращение и никто не заметил отличие от оригинала. Это дает Джону идею. Чтобы очистить совесть, он размещает объявление в местной газете, раскрывающее его схему. Он предлагает обменять любую фальшивую купюру с именем «Морган» на настоящую банкноту Федерального резерва. Хотя многие купюры ушли в обращение за пределами местного рынка, когда люди узнают о схеме Джона, все фальшивые банкноты постепенно возвращаются и обмениваются на настоящие.

Джон предстает перед местным судьей по обвинению в фальшивомонетничестве. Видя, что Джон чистосердечно признал свою вину и уже заменил поддельные деньги, судья отпускает Джона только с предупреждением. В своем решении судья руководствуется положительным влиянием, которое щедрая кредиторская практика оказала на местную экономику.

Вернувшись домой, Джон чувствует, что его больше ничего не гложет. Это дает ему возможность откинуться на спинку кресла и поразмышлять о том, как поступить с имеющимся теперь у него миллионом долларов в настоящих купюрах Федерального резерва.

Этот сценарий вращается вокруг двойного смысла выражения «делать деньги». Изначально производство ста тысяч фальшивых купюр является простым случаем делания денег в значении *создания* новых денег, которых не существовало прежде. Последующий сбор процентных платежей по этим деньгам является случаем делания денег в значении присвоения доли существующих в мире денег. Смысл сценария в том, что, даже когда вновь созданные фальшивые деньги изъяты из обращения и уничтожены, другая часть настоящих денег остается у Джона на руках. Он смог сделать деньги, делая деньги. Чтобы понять задействованную здесь логику, нам необходимо сделать шаг назад от описанного сценария и взглянуть на третий подход к деньгам: кредитную теорию. Представив сперва теорию, мы снова вернемся к Джону.

Деньги как долг

Кредит, и только кредит, является деньгами^[152].

В то время как товарные деньги возникают из порядка реального, а фидуциарные деньги возникают из порядка символического, кредитная теория отталкивается от того, что деньги являются исключительно воображаемым. Деньги – необязательно «вещь», и обмен, осуществляемый при посредничестве денег, не требует физического присутствия денежных объектов. Возможно, самую прямую формулировку этой теории можно найти в работе Альфреда Митчелла-Иннеса. Он представил свою теорию денег в двух статьях, опубликованных в 1913 и 1914 годах.

Как мы увидели, товарная теория склонна объяснять происхождение денег, рассказывая историю о торговцах в бартерной экономике, которым пришла в голову идея использовать один товар как общую меру стоимости, вместо того чтобы менять хлеб на мясо, рыбу на шерсть и так далее. Митчелл-Иннес отвергает эту теорию как миф. Взамен он представляет альтернативное объяснение происхождения денег:

Много веков, сколько именно, мы не знаем, основным инструментом торговли была не монета, и не токен, а бирка <...> деревянный брусок, с нанесенными особым образом зарубками, показывающими размер покупки или долга. Имя должника и дата заключения сделки писались по обеим сторонам бруска, который затем расщеплялся посередине, прорезая зарубки пополам, причем имя и дата оказывались на обеих частях. Расщепление оканчивалось на поперечном разрезе, сделанном примерно в трех сантиметрах от основания бруска таким образом, что одна часть была короче другой. Одна часть называлась *stock*... [и] отдавалась продавцу или кредитору, а другая, называемая *stub* или *counter-stock*,

оставалась у покупателя или должника. Обе половинки представляли из себя, таким образом, исчерпывающую запись кредита и долга, и должник был защищен своей частью от имитаций или подделывания его бирки^[153].

Хотя он не дает ссылок на исторические источники в поддержку своего аргумента, его критика неявных антропологических предпосылок, присущих товарной теории денег, впоследствии была подтверждена более поздними исследованиями^[154]. У Митчелла-Иннеса аргумент в пользу или против кредитной теории денег не зависит от того, были ли первыми в истории деньгами бирки или золото. Он приводит доводы в пользу того, что даже в исторических обществах, таких как Древняя Греция, где монеты из драгоценных металлов обращались как средства платежа, вес и проба этих монет были так различны, что их внутренняя стоимость не могла служить надежной мерой стоимости^[155]. Это означает, что даже в экономиках, где были в обращении золотые, серебряные или бронзовые монеты, эти монеты, по сути, функционировали как ценные токены, а не товары. Стоимость этих монет зависела от их номинального достоинства, юридически определенного тем, кто их выпустил, суверен или государство, а не от их внутренней потребительской стоимости.

Если мы сопоставим объяснение Митчелла-Иннеса с товарной теорией денег, мы в первую очередь заметим, что деревянная бирка не обладает никакой потребительской стоимостью. Она даже не претендует на то, чтобы иметь потребительскую стоимость. Бирка является всего лишь записью отношений долга и кредита между покупателем и продавцом. Физическое присутствие бирки или похожего приспособления не обязательно для функционирования кредитных денег. Долговые отношения с таким же успехом могут быть зарегистрированы бухгалтерским учетом, без оборота физических бирок.

Бирка начинает работать как деньги, когда ее законность не ограничена отношениями между изначальным покупателем и продавцом. Кредитор не обязательно будет искать компенсации у изначального должника. Он может просто уступить долг в обмен на товары третьей стороне. Эта третья сторона вправе передать долг кому-то еще и так далее. Поскольку бирки преимущественно принимались в качестве платежа в обмен на товары, они обрели статус всеобщего средства обмена. В этой связи Митчелл-Иннес обобщает кредитную теорию денег так:

Вкратце, кредитная теория денег состоит в том, что продажа и покупка – это обмен товара на кредит. Из этой основной теории вытекает подтеория о том, что стоимость кредита или денег зависит не от какого бы то ни было металла или металлов, а от права, которое кредитор приобретает на «выплату», то есть на погашение кредита и на обязательство должника «выплатить» свой долг, и, наоборот, от права должника освободить себя от долга путем уплаты эквивалентного долга, который должен кредитор, и обязательства кредитора принять эту плату для погашения его кредита^[156].

В конечном счете стоимость кредитных денег проистекает из способности освободить должника от его долга. Люди выступают и как продавцы, и как покупатели и поэтому предстают как кредиторами, так и должниками. В объяснении Митчелла-Иннеса, урегулирование задолженности происходит, когда изначальный должник может вступить в другие отношения в качестве кредитора. Долг возникает как результат обмена товаров на кредит между продавцом и покупателем. Даже продавец, который теперь кредитор, является иногда покупателем товаров. Этим агентом может быть, например, производственная компания, которой нужно покупать труд, сырье или машинное оборудование, чтобы произвести выпуск на продажу. В свою очередь, покупатель продукта является иногда и продавцом. Этим агентом может быть, например, потребитель, который еще и является работником, продающим свою рабочую силу. Задолженность урегулирована, когда изначальный долг компенсируется новым долгом, взятым изначальным кредитором. Митчелл-Иннес предоставляет этимологическое объяснение этому замысловатому круговороту долга и кредита:

Исходное значение глагола «платить» (*to pay*) – «успокоить», «усмирить», «удовлетворить», и, хотя должник должен быть в состоянии удовлетворить своего кредитора, важно отметить, что кредит характеризуется не тем правом, что он дает на «уплату» долга, но правом освободить себя от долга его же средствами, которыми он наделяет должника, – правом, признаваемым всеми обществами. Покупая, мы становимся должниками, а продавая, мы становимся кредиторами, и все вместе, будучи одновременно покупателями и продавцами, мы являемся должниками и кредиторами. Будучи должниками, мы можем уговорить нашего кредитора аннулировать наше обязательство ему, выдав ему его собственное признание долга эквивалентного размера, который он, в свою очередь, взял. Например, А, купивший у Б товаров на 100 долларов, теперь его должник на эту сумму. А может избавиться от обязательств перед Б, продав В товары на эквивалентную сумму и взяв у него в качестве платежа признание долга, который он (то есть В) получил от Б. Предоставив это признание Б, А может

уговорить его аннулировать свой долг перед ним. А использовал кредит, который он добыл, чтобы освободить себя от своего долга. Это его привилегия^[157].

В товарной теории денег золото занимает исключительное место, когда предполагается, что все с готовностью принимают золото в обмен на разные виды товаров. В кредитной теории денег Иннеса это место занимает кредит. «Первоклассный кредит является самым ценным видом собственности <...> Кредит, а не золото или серебро, является той собственностью, к которой стремятся все люди, ее приобретение есть конечный объект любой коммерческой деятельности»^[158].

«Оно должно тебе»

Кредитная теория денег – красивая теория. Она опирается на противоречащую интуиции мысль о том, что деньги не обеспечиваются какой бы то ни было стоимостью, находящейся за пределами самой денежной системы. Стоит читателям свыкнуться с этой мыслью, и становится почти невозможным вернуться к любому другому представлению о деньгах. Простота теории делает ее крайне убедительной. Шаг от товарной теории в сторону кредитной сопоставим с ощущениями от рассматривания оптической иллюзии, которая показывает одновременно старую женщину и прекрасную молодую девушку. Сначала вы видите старую женщину, но как только глаз различает молодую девушку, сложно снова разглядеть старуху.

Как мы увидели, товарная теория денег опирается на некоторое количество любопытных и не очень убедительных предпосылок о стоимости золота. Почему все станут принимать куски пусть красивого, но по большей части бессмысленного металла в обмен на всевозможные полезные товары? В кредитной теории стоимость денег не представляется зависящей от стоимости какого-то материального товара. Теории не нужно делать предположения такого типа. Однако, как показывает философский разбор, кредитная теория тоже имеет свои собственные предпосылки. Далее мы посмотрим на некоторые из них.

Несмотря на очевидные различия товарная и кредитная теории объединены идеей о том, что деньги возникают спонтанно из сделок между агентами на рынке. Согласно Митчеллу-Иннесу, эволюция экономической организации из состояния бартера происходит, когда торговцы начинают торговать товарами в кредит. Такова история деревянных бирок. Но мы можем задаться вопросом, как кредит был обозначен на первой в истории бирке? Было ли там написано: «Б должен А две овцы»? Если бы было так, обмен представлял бы из себя простую форму заимствования, поскольку Б мог погасить долг, только вернув А двух овец. Для того чтобы бирка стала символом задолженности, который может иметь хождение за пределами непосредственных отношений между А и Б, она должна была иметь достоинство, выраженное в абстрактной валюте. На ней должно было быть написано что-то вроде «Б должен А десять крон». Однако это также означает, что мы не можем объяснить происхождение денег через отношения между должником и кредитором. Создание денег в этих взаимоотношениях предполагает существование стандарта счета.

Философская проблема здесь сопоставима с той, что Витгенштейн поднял в так называемом аргументе индивидуального^[159] языка^[160]. Витгенштейн доказывает, что отдельный человек не может придумать индивидуальный язык, потому что критерии для корректного использования слов и фраз предполагают абстрактный набор правил, который может поддерживаться и утверждаться коллективом пользователей языка. Похожим образом А и Б нуждаются в абстрактном стандарте счета, который позволит им выразить стоимость товаров (двух овец) в терминах цены (десять крон). Этот стандарт стоимости не может быть придуман специально для их непосредственных отношений. В связи с этим кредитная теория не способна объяснить происхождение абстрактных денег для подсчетов^[161]. Как мы увидим, эта проблема относится к историческому объяснению эволюции денег. Она также имеет важные последствия для нашего понимания общего функционирования денег.

Что отсутствует в кредитной теории, так это, конечно, объяснение роли государства в создании денег. Как мы увидели в нашем обсуждении хартализма, когда государство или другая правительственная власть объявляет что-то деньгами, оно также вводит абстрактную единицу счета. Оно предоставляет валюту, с помощью которой может быть измерена стоимость конкретных товаров. Это позволяет рыночным агентам А и Б выразить то, что Б должен А в деньгах, а не в товарах. Когда кредитная теория утверждает, что деньги возникают как кредит между рыночными агентами, это верно только при условии, что уже установлен абстрактный стандарт счета. Этот абстрактный стандарт дает агентам «язык», необходимый для выражения долга в денежных категориях.

До сих пор я в основном представлял кредитную теорию через ее отличие от товарной. Различия между кредитной и хартальной теориями – более тонкие, но не менее важные. В кредитной теории существует симметрия не только кредита и долга, но и кредитора и должника. Кредит – это всего лишь долг наоборот. Б становится должным А в обмен на товары равной стоимости. И, наоборот, Б гасит этот долг, обменивая товары на кредит эквивалентной стоимости. А и Б, в принципе, равнозначные агенты на рынке.

В хартализме отношения между двумя агентами, вовлеченными в создание денег, асимметричны. На одной стороне – государство, на другой – частный пользователь денег. Хотя отдельный фидуциарный денежный объект, такой как монета или бумажная купюра, олицетворяет некий кредит у государства, этот кредит может быть погашен в качестве возмещения более давнего долга, который государство навязало своим гражданам. Этот исконный долг не относится ни к какому изначальному обмену товара на деньги. Гражданин не обязан платить налоги, потому что он изначально получил определенное количество товаров. Гражданин обязан платить налоги, потому что так гласит закон. Принципиальная идея здесь в том, что именно потому, что исконная задолженность гражданина не относится к предшествующему обмену товаров, государство может тут же обозначить этот долг в категориях стандарта учета.

В кредитной теории деноминация кредита в денежных терминах предполагает операцию, посредством которой стоимость участвующего в обмене товара обозначается в терминах цены. Это создает такой же парадокс, что мы обнаружили и в товарной теории. Система оценки товаров уже должна сложиться, прежде чем агенты на рынке смогут выражать стоимость товаров в терминах цены. В хартализме между тем деньги изначально не относятся к стоимости базового товара. В операции символизирования происходит короткое замыкание, поскольку фидуциарные деньги всего лишь отсылают к самим себе как к объекту. Когда государство выпускает деньги, оно фактически говорит гражданину: «Ты мне ничего не должен. Поэтому ты ничего не можешь мне возместить. А я тем временем буду предоставлять эти объекты, которые ты должен регулярно использовать при выплате частей своего долга».

Другими словами, кредит на руках индивидуального держателя фидуциарного денежного объекта является символическим. Он олицетворяет определенную сумму, которая незамедлительно переводится в определенное количество товаров на рынке. В противоположность этому исконная задолженность гражданина перед государством – реальная. Мы можем вспомнить здесь жижековское описание двух этапов, через которые возникает реальное:

Сначала Реальное – это невозможное твердое ядро, недоступное нам напрямую; мы можем подобраться к нему лишь через множество символических вымыслов, виртуальных образований. Затем само это твердое ядро оказывается чисто виртуальным, не существующим на самом деле, тем X, который может быть реконструирован лишь задним числом из множества символических образований, которые и есть «все, что существует на самом деле»^[162].

Создание фидуциарных денег может быть описано как реализация этих двух этапов, хотя и в обратном порядке. Сначала гражданин интерпеллирован как должник государства, которое олицетворяет общество. Этот долг имеет природу «не существующ[его] на самом деле, т[ого] X, который может быть реконструирован только лишь задним числом из множества символических образований».

Единственный способ ответить на вопрос о том, что гражданин должен государству – сложить налоги, штрафы, всевозможные притязания, наложенные в течение жизни на него государством. И даже если человек всегда прилежно платил налоги, все равно остается ощущение, что он не освободился от исконного долга перед обществом. Затем сами деньги начинают воплощать некую реальную стоимость – с которой мы можем столкнуться только «сквозь призму множества символических вымыслов» – когда они обмениваются на рынке на множество различных товаров. Кредитная теория учитывает лишь второй этап, в той мере, в какой она объясняет, как товары обмениваются на кредит. Но ей не удается распознать, как эта операция предполагает первый этап, благодаря которому абстрактный стандарт стоимости возникает из института асимметричного первоначально долга. Джеффри Ингэм предлагает критику Митчелла-Иннеса, которая сводится к похожему аргументу: «Деньги происходят из долга, как утверждает Митчелл-Иннес. И исконный долг является долгом перед обществом, откуда, как мы должны предположить, и произошли деньги в значении абстрактной стоимости»^[163]. В кредитной теории деньги изначально соотносятся с принципом «Я должен тебе», что соответствует принципу «Ты должен мне». В хартализме деньги – это принцип «Оно должно тебе», который базируется на первоначальном «Ты должен ему». Этот переход от «я» к «оно» также улавливается в формулировке Зиммеля: «Основная истина теории денег заключается в том, что

деньги – это лишь требование к обществу. Деньги возникают, так сказать, как документ, в котором недостает имени плательщика»^[164].

Вы не в банке – вас не обманут

Роль государства в делании денег не единственная вещь, значение которой кредитная теория приуменьшает. Далее мы увидим, как понимание того, что такое банк, предполагаемое в кредитной теории, является слишком упрощенным для того, чтобы уловить его функцию в создании кредитных денег. Если подумать о деньгах как о золоте, вполне естественно вообразить себе банк как место, где люди хранят принадлежащее им золото. В обмен вкладчики получают расписку, подтверждающую количество золота на хранении в банке. Эти расписки можно затем использовать для обмена на товары, и права собственности на золотые депозиты могут переходить из рук в руки вместе с распиской. Иными словами, функция банков, согласно товарной теории денег, в том, чтобы избавить людей от неудобства повсюду таскать за собой золото.

Кредитная теория денег имеет в виду другое представление о банках. Связывая это с историческим рассказом о бирочной системе, Митчелл-Иннес объясняет, как устраивались ярмарки, где торговцы встречались, чтобы урегулировать свои взаимные долги и кредиты. Эти ярмарки, проводившиеся как в средневековой Европе, так и в других частях света в разные исторические периоды, выполняли функцию расчетных палат. И так же как бирка представляет из себя первоначальную форму денег, ярмарка представляет из себя первоначальную форму банка. Банки, по сути, расчетные палаты, которые содействовали расчету по всем долгам и кредитам:

На практике должнику не обязательно приобретать кредиты на тех же людей, которым он должен. Мы все и покупатели и продавцы, так что мы все одновременно и должники и кредиторы друг друга, и благодаря чудесно эффективным механизмам банков, которым мы продаем наши кредиты и которые поэтому становятся расчетными палатами торговли, долги и кредиты всего сообщества централизованы и сопоставлены друг с другом. Поэтому на практике любой обеспеченный кредит оплатит любой долг^[165].

Мы уже увидели, как частные расписки начинают функционировать как деньги, когда они отделены от первоначального кредита и начинают хождение в качестве ликвидных средств обмена. С этой точки зрения банки просто способствуют обращению кредитных денег в той мере, в какой они предоставляют практические механизмы, делающие процесс урегулирования долгов более удобным. Я, однако, собираюсь доказать, что функция банков в случае денег не является просто вопросом удобства.

Одно из возражений, предложенных Митчеллом-Иннесом в рамках его отрицания товарной теории, состоит в том, что в древних денежных системах, основанных на монетах из драгоценных металлов, вес и проба этих монет были столь неодинаковыми, что надежность системы никаким образом не могла быть основана на внутренней стоимости их металлического состава. Митчелл-Иннес утверждает, что даже монеты, сделанные из золота, серебра или бронзы, по сути своей – кредитные знаки^[166]. Тем временем похожие возражения можно высказать в отношении его собственной кредитной теории денег. Представьте себе следующий сценарий: торговец Б покупает у фермера А двух овец и таким образом становится ему должен десять крон. Теперь Б подходит к попрошайке В, бедному человеку без каких-либо средств. Б предлагает В простой еды в кредит размером десять крон. И хотя это намного дороже рыночной цены еды, В принимает предложение, поскольку он очень голоден, а денег у него все равно нет. Теперь Б возвращается к А, предлагая кредит В как плату за изначально образовавшийся при покупке овец долг.

Очевидно, подобный сценарий никогда бы не сработал на практике, поскольку А ни за что бы не принял долг В в качестве платы за долг Б, ибо вероятность того, что долг будет выплачен, мизерна, ведь В – попрошайка. В не в той позиции, чтобы с легкостью получить кредит у любого другого агента. Общая проблема, продемонстрированная этим сценарием, заключается в том, что долг зависит от платежеспособности должника.

Митчелл-Иннес, в самом деле, вполне отдает себе в этом отчет, когда замечает:

Стоимость кредита зависит не от существования золота, или серебра, или другой стоимости, за ним стоящей, а исключительно от «состоятельности» должника, и она зависит исключительно от того, наберется ли у него, в свою очередь, достаточно кредитов других людей, чтобы засчитать их в счет своих долгов^[167].

Он, однако, не прослеживает последствия этого осознания. Как же получится установить надежную систему кредитных денег, если лежащий в ее основе кредит колеблется вместе с состоятельностью изначальных должников? Как возможно, что долг имеет хождение за пределами непосредственных отношений между изначальным должником и кредитором, если оценка долга требует тесного знания финансовых обстоятельств изначального должника? Как возможно, что кто-то сумеет погасить свой долг перед кредитором, переведя кредит такого же номинального размера, имеющийся у третьей стороны, если фактическая стоимость двух долгов различается в зависимости от платежеспособности сторон?

В товарной теории денег ключевым моментом в эволюции от бартера к денежному обмену является «выталкивание» золота всеми прочими товарами. Упомянутые выше проблемы кредитной теории денег выводятся из того факта, что Митчелл-Иннес не в состоянии увидеть, как похожий момент необходим для возникновения кредитных денег. Это момент *выталкивания банков всеми прочими должниками*. Иннесовский образ банка как продвинутой расчетной палаты, которая просто является посредником в отношениях между должниками и кредиторами, упускает ключевую функцию банка, самого являющегося должником. Другими словами банк – это не ярмарка. Несмотря на очевидные различия между кредитной теорией и товарной теорией денег, роль банков в кредитной денежной системе по набору параметров сопоставима с ролью золота в товарной денежной системе. И, как мы увидим, отношение между банками и деньгами ничуть не менее загадочное, чем отношение между золотом и деньгами.

Сам Митчелл-Иннес предлагает сценарий, который позволяет нам проанализировать роль банков в создании денег:

Сегодня в Америке, в любом отдельно взятом месте, используется множество разных долларов <...> Давайте <...> предположим, что я принесу своему банкиру, скажем в Новом Орлеане, некоторое количество предьявительских векселей одинаковой номинальной стоимости, один от отделения казначейства, один от другого хорошо известного в городе банка, один от какого-то непонятного лавочника из пригорода, один от хорошо известного банка в Нью-Йорке и один от уважаемого торговца из Чикаго. За вексель отделения казначейства и за вексель городского банка мой банкир, скорее всего, даст мне кредит ровно на номинальную сумму, но другие будут обменены по разным ценам. За вексель нью-йоркского банка я могу получить больше; за вексель чикагского торговца я, вероятно, получу меньше, ну а за бумажку от непонятного лавочника мой банкир, вероятно, ничего не даст без моего поручительства, и даже в этом случае я получу меньше номинала. Все эти документы олицетворяют разные доллары долга, которые банкир приобретает за столько, за сколько он думает, что они ему обойдутся. Банкир, чьи доллары мы покупаем, оценивает все эти доллары в своих собственных категориях <...> Любой, кто влезает в долг, выпускает свой собственный доллар, который может быть идентичен доллару чьих бы то ни было денег, а может и не быть^[168].

Прежде всего, сценарий иллюстрирует ту мысль, что стоимость долга зависит от платежеспособности изначального заемщика. Долг банка из Нью-Йорка стоит больше, чем долг «непонятного лавочника». Затем, и это даже более важно, сценарий неявно иллюстрирует, как стоимость различных задолженностей измеряется относительно определенной формы кредита. Митчелл-Иннес описывает сценарий, в котором стоимость различных предьявительских векселей измеряется относительно кредита его собственного банкира в Новом Орлеане. Это означает, что конкретно этот должник выделяется среди всех прочих, для того чтобы использоваться как стандарт измерения стоимости долгов. Банкир из Нового Орлеана становится «золотым стандартом», относительно которого измеряется стоимость всех других долгов.

Схема описанного сценария слегка любопытна, поскольку выходит, что банк из Нового Орлеана не является агентом с самым высоким уровнем платежеспособности. Вексель от «хорошо известного банка в Нью-Йорке» обменивается на кредит в новоорлеанском банке на сумму, превышающую номинальную стоимость, тем самым показывая, что кредит нью-йоркского банка даже лучше. Эта схема, по-видимому, предполагает, что любой из должников может быть выделенным в качестве стандарта, относительно которого может быть измерена стоимость всех других долгов. Это приводит к заблуждению.

Вместо этого я предлагаю доводы в пользу того, что эволюция и функционирование кредитной системы предполагают существование центрального агента с возможностью выпускать долг, обладающий меновой стоимостью, эквивалентной номинальной. Агент этот – банк. Мы можем охарактеризовать банк как должника, чей кредит всеми принимается по номинальной стоимости в

обмен на товары и для погашения долга. Банковский кредит наделен экстраординарным доверием кредиторов. В более поздней формулировке кредитной теории денег Паргез и Секареча определяют банки как особых должников, чьи

долги принимаются всеми другими агентами в экономике как средства выплаты их собственных долговых обязательств. Банки считаются настолько платежеспособными, что ни один держатель их долга не попросит возмещения натурой или долгом другого агента^[169].

Другими словами, лучше денег в банке могут быть только деньги в банке.

Вновь мы видим, как банки здесь похожи на золото в товарной теории. Маркс называет золото «богом товаров». С таким же успехом мы можем назвать деньги «богом должников». Золото – особенный товар, принимаемый всеми при любых обстоятельствах в обмен на любой тип товара, и это уникальное качество позволяет золоту квалифицироваться в качестве денег. Стоимость и ликвидность золота не зависят от голода, жажды, холода или другого своеобразного желания получателя. Стоимость золота вынесена за скобки конкретного контекста обмена. Похожее качество есть и у банковского кредита, поскольку эта форма кредита обычно принимается по номиналу. Стоимость и ликвидность банковского кредита вынесена за скобки конкретного контекста обмена. В идеале использование банковских кредитов в экономических трансакциях не требует ни тщательного изучения финансовых обстоятельств банка, ни детального ознакомления с репутацией банка. Разумеется, наблюдаемые в реальности банки могут отклоняться от этих эталонов, но у этого отклонения есть пределы. Если реальный банк слишком отклоняется от идеала банка, он утрачивает возможность функционировать как банк. Банк, который не пользуется полным доверием как текущих, так и потенциальных кредиторов, – уже не банк.

Мы увидели, как функционирование золота в качестве денег в товарной теории приводит к определенному парадоксу. С одной стороны, золото обладает определенной меновой стоимостью, которая позволяет ему функционировать в качестве всеобщего эквивалента для измерения стоимости всех прочих товаров. С другой стороны, реальная потребительская стоимость золота крайне эфемерна. Отталкиваясь от того, что писал Маркс, я даже предположил, что именно бесполезность, а не полезность золота позволяет выделить его среди всех прочих товаров. И вновь схожий парадокс возникает и в случае функционирования банков.

Кредитоспособность конкретного агента зависит не только от его текущего баланса долгов и кредитов, но также и от его возможности привлекать кредиты в будущем. Кредитоспособность работника зависит от его возможности продать свою рабочую силу в будущем. Кредитоспособность компании зависит от будущей производительности и прибыльности компании. Кредитоспособность торговца зависит от того, сможет ли он в будущем купить товары по низкой цене и продать по более высокой. В случае работника, компании или торговца кредитоспособность зависит от будущей возможности конвертировать товары (включая товары в форме труда) в деньги. Из этого вытекает парадокс: особый тип агента с самой высокой степенью кредитоспособности является именно тем агентом, который абсолютно ничего не производит, то есть банком. Так же как золото исключено из сферы товаров с непосредственной потребительской стоимостью, банки исключены из сферы агентов, производящих потребительскую стоимость. Банки не участвуют напрямую в производстве и обмене обычных товаров. Вместо этого банки обладают особой возможностью производить деньги *ex nihilo*. Обычные экономические агенты делают деньги, производя потребительскую стоимость, которая конвертируется в меновую стоимость. Банки просто создают меновую стоимость:

Поэтому банковские институты обладают способностью свободно выпускать долг, не завися от внешних ресурсных ограничений. Это означает, что банки могут создавать эти долги из ничего, когда они дают одобрение на кредит небанковским агентам, которые должны потратить его на приобретение реальных ресурсов^[170].

Согласно кредитной теории Митчелла-Иннеса, создание денег не является эксклюзивной привилегией банков. Все экономические агенты создают деньги, когда вступают в отношения долга и кредита. Однако деньги, созданные в трансакциях между небанковскими агентами, всего лишь производная форма денег. Поскольку долг небанковского агента обменивается только с дисконтом от номинальной суммы, соответствующим риску утраты платежеспособности, «денежность» небанковских кредитов неполноценна. Существует минимальное расхождение между ценой и стоимостью кредита. Банковский кредит, напротив, является совершенно ликвидным, в том смысле, что он с готовностью обменивается по номиналу. Образ банка как просто усложненной версии исторической ярмарки, который предлагает Митчелл-Иннес, вводит нас в серьезное заблуждение, поскольку в этом случае не учитывается образующая функция банка в системе кредитных денег. Банковский кредит – возвышенная форма

кредитных денег, при которой цена и стоимость совпадают. Это позволяет банковскому кредиту быть всеобщим эквивалентом в кредитной денежной системе.

В то время как образ банка, являющегося преимущественно ярмаркой, где урегулируются долги и кредиты, может быть опровергнут теоретически, он по-прежнему способен сообщать какую-то правду про то, как функционируют банки. В более раннем обсуждении фидуциарных денег мы увидели, как центральный банк может запросто отвергнуть частных держателей банкнот, желающих получить стоимость этих банкнот. Это проиллюстрировал эксперимент Кинселлы. В случае с кредитными деньгами все не так просто. Коммерческие банки не могут себе позволить отвергать клиентов, желающих забрать свои банковские депозиты, конвертировав банковский кредит в другой вид денег. Как раз наоборот: для деятельности банка чрезвычайно важно, чтобы клиенты верили, что такая опция доступна в любое время. Если эта вера подвергнется сомнению, это может вызвать разрушительный набег на банк, который вытеснит его с рынка. Деятельность банков завязана на том, чтобы клиенты тешили себя иллюзией, что деньги в банке на самом деле не кредитные, а в конечном счете обеспечены другой формой денег. Эту же иллюзию и выражает образ банка как ярмарки.

На ярмарке каждая часть деревянной бирки находит свою половинку. Каждая сумма кредита соответствует эквивалентной сумме долга. Ярмарка нужна только лишь для того, чтобы они встретились. Если мы переведем этот принцип на образ банка, получится, что банк – просто место встречи людей с избытком денег и людей, у которых их недостаточно. Всякий раз, когда банк дает заемщику 100 долларов, нужно помнить, что эти деньги изначально были размещены в банке вкладчиком.

В соответствии с этой картинкой банки не делают денег. Максимум что они могут – это временно конвертировать товарные или фидуциарные деньги в кредитные. Это происходит, когда банк выпускает долговое обязательство на золотые или наличные депозиты кредитора, которые кредитор может затем использовать для прямого обмена товаров или других видов платежей. Тем не менее стоимость этих векселей по-прежнему обеспечена главным образом стоимостью депозитов, сделанных в товарных или фидуциарных деньгах.

Секрет Полишинеля современных банковских услуг, разумеется, в том, что современные банки осуществляют свою деятельность совсем не так. Если банковский кредит может функционировать как ликвидное средство обмена, зачем тогда банкам впустую тратить свой капитал, запирая его в золотых резервах или наличности, лежащих в хранилище без дела? Зачем банкам давать заемщикам золото или наличность, когда эти заемщики прекрасно обойдутся займом в виде банковского кредита? И зачем банкам ограничивать свои кредитные возможности количеством депозитов на своих счетах, если ни заемщики, ни вкладчики не требуют расчета в золоте или наличности? На все эти вопросы существует один ответ – незачем. Причина, по которой банкам удается выпускать кредитные деньги, *словно* они в конечном счете обеспечены товарными или фидуциарными деньгами, в том, что они преуспели в поддержании иллюзии, будто банк, в общем-то, – это просто ярмарка.

С помощью эксперимента Кинселлы мы увидели, как замечательно функционируют центральные банки, даже при том что они отвергают упрямых держателей наличных, требующих погашения стоимости их фидуциарных денег. У частных коммерческих банков нет той же привилегии в отношении кредитных денег, что они выпустили. Держатель банковского кредита имеет право на погашение своего кредита другой формой денег, как правило наличными. Конечно, могут быть ограничения на то, как быстро это должно произойти. Некоторые депозиты могут иметь особые сроки уведомления. Так или иначе, общий принцип заключается в том, что банковский кредит конвертируется в фидуциарные, а в некоторых исторических случаях – в товарные деньги. Частный банк не может отказать в такой конверсии. Если он это сделает, последствия могут быть разрушительными, поскольку другие вкладчики забеспокоятся о платежеспособности банка. Это может привести к массовому изъятию депозитов, когда все вкладчики одновременно потребуют выплаты своих депозитов наличными. Почти никакие банки не могут удовлетворить подобные требования, если только их не поддерживает более крупный конгломерат банков или государство.

Не хуже, чем деньги в банке

В начале этой главы мы познакомились с вымышленной историей финансового предпринимателя Джона. Ознакомившись с кредитной теорией денег, теперь мы можем раскрыть логику этой истории. Хотя сценарий является полностью вымышленным, он иллюстрирует амбивалентность, присущую

процессу делания денег. Во-первых, в нем присутствовала моральная амбивалентность. С одной стороны Джон вроде бы не кто иной, как финансовый мошенник. Он паразитировал на местном сообществе честных, производительных, трудолюбивых граждан, получая свою прибыль путем явной преступной деятельности. С другой стороны, деятельность Джона имела очень положительное влияние на экономическую жизнь и процветание местного сообщества. Мы можем предположить, что всем было бы только лучше, если бы Джон не позволил своим нравственным метаниям прекратить его кредитные практики. Завершение его деятельности может даже привести к рецессии в воображаемом сообществе.

Во-вторых, в сценарии имеется экономическая амбивалентность. В итоге Джон стал обладателем одного миллиона настоящих американских долларов. Откуда взялась эта прибыль? Из процентных платежей граждан. Однако эти проценты были с лихвой компенсированы экономическим ростом, которому поспособствовало денежное вливание. Даже если местным жителям изначально запудрили мозги ситуацией с фальшивыми деньгами, все, похоже, только выиграло от этого обмана. Особенно после того, как фальшивые деньги были заменены на настоящие, сложно указать на того, кто бы в результате остался в проигрыше. Можно предположить, что вливание дополнительных денег в экономику приведет к инфляции, которая девальвирует существующие накопления и сделает людей, скопивших деньги, теми, кто заплатит за прибыль Джона. Мы вернемся к обсуждению инфляции позднее.

В-третьих, мы также обнаруживаем и теоретическую амбивалентность в сценарии. Когда мы думаем о Джоне как о фальшивомонетчике, предполагается, что он производит поддельные фидуциарные деньги. Иными словами, он имитирует процесс, с помощью которого государства создают деньги. Однако взглянем на ситуацию по-иному. В защиту Джона можно утверждать, что вновь созданные деньги не были фальшивыми фидуциарными деньгами, а просто расписками о кредите Джона. Когда люди одалживали деньги Джона другим людям, они не одалживали наличные. Вместо этого они одалживали обещание, что в конце концов Джон погасит означенную на банкноте сумму реальными наличными. Можно сказать, деньги, произведенные на печатном станке Джона, не были фидуциарными деньгами типа «Оно должно тебе». Вместо этого они были символами долга, которые функционировали как кредитные деньги типа *IOU*^[171], где должник – Джон.

Этот сценарий, разумеется, – чистое умозрение. Деятельность Джона не соответствует напрямую каким-то реальным институтам в обществе. Современные банки не делают деньги путем печатания фальшивых банкнот. Тем не менее, если мы представим следующее продолжение нашей истории, мы более четко увидим аналогию с реальной банковской деятельностью:

Джон не может решить, что же делать со своими деньгами. Помимо создания приличной прибыли, его кредитный бизнес был для него источником большого наслаждения. Прежде чем его одолели угрызения совести, он гордился тем уважением, которое заработал среди людей городка. Видеть, как его деньги принесли им процветание, было источником постоянного удовлетворения. Поэтому вместо того чтобы потратить свой миллион на быстрые машины и женщин, Джон решает сделать свой бизнес легальным.

Джон, предприниматель в сфере финансов, объявляет городу, что он снова работает, предлагая займы под 10 %. В этот раз, однако, займы будут выдаваться не поддельными, а настоящими деньгами. Поначалу бизнес идет медленно. У людей его деятельность вызывает сомнения. Они не забыли, как их раньше обманули. Но вскоре слух о том, что деньги Джона абсолютно реальные, уходит в народ. За несколько дней он умудряется выдать в качестве займов все свои средства.

Люди продолжают приходить к Джону за займами, но ему приходится отказывать, поскольку у него больше нет денег. К счастью, некоторые из его изначальных заемщиков весьма удачно вложили заемные средства. Заемщики уже возвращаются к Джону, чтобы погасить свои долги из вновь заработанной прибыли. Чтобы удовлетворить растущий спрос на новые займы, Джону приходит идея выпускать долговые расписки, вместо того чтобы давать заемщикам наличные. Каждый раз, когда он получает 100 долларов наличными в счет выплаты долга или в виде процентных платежей по старым займам, он выпускает долговую расписку с номинальной стоимостью 1000 долларов. Он также находит применение старым поддельным деньгам, которые скопились у него в офисе со времен краха его старой схемы. Джон пропустил все банкноты через печатный станок, поставив на каждую из них большую красную печать с надписью: «Я обещаю заплатить по требованию держателя сего сумму в 100 долларов», а также свое имя и подпись.

Поскольку постепенно репутация Джона восстановилась, его долговые расписки стали функционировать сразу же как средства обмена. С новой красной печатью не было сомнений в том, что банкноты являются настоящими банкнотами Федерального резерва. В свою очередь, люди уверены в том, что долговые расписки обеспечены настоящими деньгами, и они используют их, словно они – наличные. Общепринятость долговых расписок Джона еще больше поддерживается тем фактом, что все больше и больше людей в городе оформляют у него займы. Это означает, что существует растущий спрос на его долговые расписки для погашения кредитов и выплаты процентов.

Когда людям в городе нужны деньги, чтобы совершать сделки с людьми за пределами города, они приходят к Джону и просят обналичить достаточное количество долговых расписок для того, чтобы осуществлять оплату наличными. Джон следит за тем, чтобы всегда иметь на руках наличные резервы, равные 10 % от выданных долговых расписок. Этого достаточно для удовлетворения спроса на наличность, периодически возникающего в связи со сделками вне города.

В конце концов Джон вернул изначальный миллион долларов наличными благодаря погашенным кредитам и процентным платежам. В то же время вся совокупность его долговых расписок по условной стоимости десять миллионов долларов теперь обращается внутри сообщества, тем самым зарабатывая для Джона один миллион долларов в процентных платежах ежегодно. До тех пор пока никто из заемщиков не обанкротился, это эквивалентно стопроцентной прибыли на исходные инвестиции. Здесь Джон обнаружил не что иное, как принцип частичного банковского резервирования, который находится в центре современной банковской системы. Этот принцип позволяет банкам выдавать деньги на основании денежного резерва, который составляет лишь часть выданных займов. Резервы могут складываться из вкладов клиентов с лишними средствами или просто являться собственным капиталом банка. В вымышленном сценарии соотношение резервов к выданным кредитам Джона – 1: 10. В реально существующих банках норма резервирования юридически определяется правилами и практически определяется спросом на наличные со стороны клиентов. На сегодняшний день, банки нередко работают с резервной ставкой, не превышающей 1–2 %^[172].

Частичное банковское резервирование является прибыльным, поскольку банки в состоянии заставить свои кредитные деньги обращаться среди пользователей денег так, словно они действительно являются наличными. Если бы людям требовались наличные для всех их экономических трансакций, прибыльность частичного банковского резервирования была бы существенно ограничена. Если бы кредиты сразу же, в момент выпуска, выплачивались наличными, выдача кредита автоматически приводила бы к эквивалентному сокращению банковских резервов. На практике кассир должен был бы идти в хранилище банка и брать там пачку денег всякий раз, когда выдавался бы кредит, и как только хранилище опустеет, выдача кредитов прекратится. Так все происходило у Джона, когда он продолжал выдавать кредиты, используя свои запасы настоящих банкнот Федерального резерва.

Это все очень далеко от того, как сегодня работают банки. Когда клиент приходит в банк взять кредит, обычно кассир не выдает его наличными деньгами и ему не приходится спускаться в хранилище. Вся операция может быть произведена на экране компьютера. Операция состоит из двух шагов. Первый шаг: вносится учетная запись, чтобы зарегистрировать клиента банка в качестве должника, который обязан выплатить банку основную сумму кредита, скажем 100 000 долларов и проценты по ней. Второй шаг: делается другая учетная запись, регистрирующая, что банк должен клиенту эквивалентную сумму. Эта сумма становится доступной на расчетном или текущем счете клиента, так что ее сразу же можно использовать для электронных банковских переводов, покупок с помощью дебетовой карты или выписки чека. Когда кто-нибудь оплачивает товар кредитной картой, эти два шага осуществляются в момент покупки. В этом случае деньги становятся доступными на расчетном счете только на долю секунды, поскольку они мгновенно переводятся на депозитный счет продавца товара.

В воображаемом сценарии кредитные деньги Джона обращаются в виде физических долговых расписок. В современном обществе все не так, поскольку большинство наших трансакций, использующих кредитные деньги банков, осуществляются электронно. Тем не менее лежащий в основе принцип и экономические механизмы являются точно такими же. Единственное отличие в том, что электронный способ намного эффективнее и прибыльнее, поскольку требует значительно меньше наличных для денежных трансакций. А как мы увидим далее, цифровая природа кредитных денег еще больше способствует идеологическому затуманиванию разницы между наличными и кредитными деньгами.

Тут важно заметить две вещи. Во-первых, если мы определим деньги как средства, доступные для незамедлительного использования в обмене на товары, выпуск банком займа предстанет, по сути,

созданием денег из ничего. Банк выдает деньги, которых не имеет. Конечно же, эти деньги соответствуют эквивалентному размеру долговых обязательств банка (его пассивов). Когда банк делает деньги доступными на расчетном счете клиента, банк также должен быть готов возместить эти деньги, когда они возвращаются банку в виде спроса на наличные или требования перевести кредит в другой банк.

Во-вторых, до тех пор пока деньги, созданные через выпуск займа, не возвращаются банку для возмещения наличными, банк создает прибыль, равную разнице процента по займу и процента по вкладу. Поскольку годовой ссудный процент на некоторые потребительские кредиты может достигать 30 %, а процент по вкладам на некоторых расчетных счетах может приближаться к нулю, коммерческая деятельность такого рода обладает очень высокой ставкой доходности. Принципиально важно помнить, что эта прибыль делается с помощью денег, которых у банка никогда не было. Короче говоря, банк делает деньги из ничего, а затем извлекает прибыль из процентной маржи до тех пор, пока кредитные деньги остаются в обращении.

В вымышленном случае Джона мы видели, что ему, чтобы погасить долговые расписки, приходилось задействовать свои резервы всякий раз, когда его клиенты хотели использовать деньги в сделках с людьми не из города, не принимающими расписки в качестве прямого средства обмена. Поскольку истощение резервов наличных денег ограничивает его возможность выдавать новые кредиты, при коэффициенте резервирования 1: 10, такого рода погашение ограничивает прибыльность бизнеса. В настоящих банках схожая ситуация возникает, когда заемщики используют депозиты на своем расчетном счете для того, чтобы совершить покупку у кого-нибудь, кто не является клиентом банка. Если человек, берущий займы вышеозначенные 100 000 долларов, сразу идет в автосалон и выписывает чек на 100 000 долларов для приобретения новой машины, а продавец машин затем отправляется в банк, чтобы обналичить свой чек, кредит очень быстро приводит к эквивалентному сокращению банковских резервов. Банк все равно заработает деньги на процентах от изначального кредита, пока заемщик будет их выплачивать, но прибыль будет частично уменьшена либо издержками по приобретению нового наличного резерва (например, привлечением нового капитала или новых наличных вкладов), либо упущенной выгодой из-за сократившихся наличных резервов, ограничивающих возможность банка выдавать новые кредиты. Как только кредитные деньги, созданные через выпуск кредита, возвращаются к банку в виде спроса на наличные, банк не может собирать проценты по деньгам, которых у него не было изначально. Он может собирать проценты только по тем деньгам, что у него имелись. Хотя такой расклад может быть неплох, он не так хорош, как предыдущий.

К счастью (для банков), приведенный случай, когда покупка машины сразу же привела к тому, что продавец машин получил наличные, тем самым вызвав сокращение банковских резервов, не типичен. В эволюции современной банковской системы мы можем выявить несколько тенденций к масштабному разделению создания и обращения кредитных денег и существования и владения соответствующих им резервов фидуциарных денег. Эти тенденции расширяют возможности банков собирать проценты по кредитам, которые они создали из воздуха. В пятой главе мы вернемся к функционированию современной банковской системы и рассмотрим эти тенденции. А сейчас давайте глубже изучим философские свойства частичного банковского резервирования.

Фантазия о конвертируемости

Философский механизм частичного банковского резервирования держится на разнице между двумя формами денег. С одной стороны, есть деньги, которые составляют резервы. Это могут быть фидуциарные деньги в виде наличности, выпущенной государством, или товарные деньги в виде золота или другого драгоценного металла, или же их комбинация. Резервные деньги могут даже состоять из долга, для которого есть стабильный и ликвидный рынок, так что его сразу можно обменять на наличные. Разновидностью такого долга являются, например, государственные облигации. С другой стороны, существуют выпускаемые банком долговые расписки – кредитные деньги. Непременным условием функционирования частичного банковского резервирования является то, что для тех, кто использует деньги, разницы между резервными деньгами (в виде фидуциарных денег, товарных денег или ликвидного долга) и банковскими кредитными деньгами не существует. Прибыльность частичного банковского резервирования базируется на возможности банка заставить свои кредитные деньги функционировать, *словно* они на самом деле являются товарными деньгами или фидуциарными деньгами.

Вернемся к предпринимателю Джону. В обоих сценариях он получает прибыль благодаря тому, что заставляет свои самодельные деньги функционировать так, как если бы они были настоящими. В первом сценарии разница между настоящими банкнотами Федерального резерва и поддельными скрыта с помощью простого обмана. Схема работает, потому что люди действительно думают, что фальшивые деньги являются настоящими. Во втором сценарии никакого обмана нет. Люди прекрасно знают, что долговые расписки с большой красной печатью не являются банкнотами Федерального резерва. Тем не менее они все равно используют эти деньги, *словно они* и правда настоящие фидуциарные деньги. Разницы между долговыми расписками Джона и банкнотами Федерального резерва для тех, кто пользуется деньгами, не существует. Вместо простого обмана мы, конечно же, имеем дело с жижековским понятием идеологии. Здесь будет уместно привести следующее определение этого понятия:

Идеология включает в себя трансформацию невозможности в конкретное историческое препятствие, таким образом поддерживая мечту о неминуемом удовлетворении – заключительном столкновении с Вещью. С другой стороны <...> идеология регулирует определенную дистанцию с таким столкновением. На уровне фантазии она поддерживает именно то, чего старается избежать в действительности <...> Потому идеология, похоже, включает и поддержание, и предотвращение в отношении столкновения с Вещью^[173].

Парадокс частичного банковского резервирования заключается в том, что резервы составляют только часть непоплаченных долговых обязательств, в то время как в экономике они обращаются так, как если бы их стоимость полностью покрывалась резервами банка. Идеология частичного банковского резервирования необходима для разрешения этого парадокса путем осуществления двух вышеописанных шагов. Идеология трансформирует практическую невозможность одновременного погашения всех непоплаченных долговых расписок наличными резервами. С точки зрения индивидуального вкладчика нет никакой особенной разницы между кредитными деньгами коммерческого банка и деньгами центрального банка. Эта разница становится значимой, только когда случается банковская паника, поскольку все хотят конвертировать деньги коммерческих банков в деньги центрального банка. (Идео-)логика банковской системы работает примерно следующим образом: «Мы не обладаем достаточными резервами, чтобы выплатить по всем вкладам наших клиентов, потому что это нецелесообразно. Людям не нужна вся эта наличность для осуществления своих денежных сделок, поэтому стопроцентные резервы в любом случае будут лежать в нашем хранилище без дела. Однако у нас достаточно резервов, чтобы обслуживать клиентов, которые приходят за наличностью. Если человек хочет, он может конвертировать свои кредитные деньги в наличность в любое время». Идеология поддерживает на плаву фантазию о том, что виртуальные кредитные деньги могут быть конвертированы в реальные фидуциарные в любой момент. Одновременно эта логика, очевидно, нужна, чтобы избежать конвертирования кредитных денег в наличность. Убеждая вкладчиков в том, что они могут конвертировать свои кредитные деньги в наличные в любое время, банк, по сути, делает конвертацию необязательной. Идеология частичного банковского резервирования поддерживает фантазию конвертируемости, в то же время избегая конвертируемости в действительности.

Философское отношение между резервными деньгами и кредитными деньгами коммерческих банков соответствует отношению между реальным и символическим, которое мы находим у Жижека. Неважно, состоят ли резервы из товарных денег, фидуциарных денег или даже ликвидного долга, и нас не должен вводить в заблуждение тот факт, что сами фидуциарные деньги являются разновидностью символических денег. Важным является то, что резервные деньги функционируют как воплощение реальной стоимости, в то время как стоимость кредитных денег всего лишь является производной стоимости соответствующих резервов. С позиции индивидуального вкладчика кредитные деньги представляются просто символическим олицетворением соответствующих резервов реальных денег. Сумма, записанная как депозит, представляется отражением владения соответствующих резервов реальных денег. Однако по самой природе частичного банковского резервирования сумма кредитных денег значительно превосходит сумму реальных резервов. Процедура, благодаря которой создаются кредитные деньги, одновременно производит избыток в порядке символического, который не соотносится ни с чем в порядке реального. Частичное банковское резервирование создано из фундаментальной нехватки. Эта нехватка скрыта воображаемой фантазией конвертируемости. И, как нам известно из Жижека, фантазия работает, производя именно те эффекты в реальном, которые она призвана компенсировать. В случае частичного банковского резервирования фантазия конвертируемости производит эффект того, что кредитные деньги начинают функционировать так, как

если бы они и правда были настоящими деньгами, наделенными реальной стоимостью, тем самым сводя на нет необходимость осуществлять конвертацию.

С этой точки зрения банкомат – поистине идеологический аппарат. Он позволяет конвертировать кредитные деньги с нашего депозитного счета в реальные осязаемые наличные в любое время, практически в любом месте. Легкость, с которой эта конвертация происходит, убеждает нас в том, что не существует значительной разницы между двумя формами денег, и потому нет реальной причины осуществлять конвертацию в первую очередь. Банкомат выдает своего рода «ответы реального», которые уверяют пользователей денег в том, что их символические кредитные деньги обеспечены реальной стоимостью наличных.

Мы уже касались того, как паническое снятие денег со счетов является примером того, что происходит, когда идеологическая фантазия, поддерживающая стоимость банковских кредитных денег, схлопывается. Когда в идеологии появляется трещина, онтологическая разница между резервными деньгами и кредитными деньгами начинает быть очевидной. Другими словами, банковская паника возникает, когда онтологическое различие между резервными и кредитными деньгами становится принципиально важным.

Мы можем обнаружить действие этой идеологии еще и в том, как большинство людей обычно думают о деньгах. Если вы спросите человека на улице, что такое деньги, скорее всего, он потянется за кошельком и предъявит купюры или монеты. «Вот это деньги», – ответит он. Физическая наличность, вероятно, является сегодня архетипическим образом денег. Это парадоксально, поскольку большинство людей используют наличные только для незначительной части своих совокупных денежных расчетов. Если вы не распространяете наркотики, не грабите банки или не являетесь нелегальным работником, большая часть ваших денежных расчетов, скорее всего, происходит через перевод кредитных денег на ваш банковский счет или с него. Как уже было упомянуто, мало кто хранит свои сбережения в виде бумажных денег, спрятанных под матрасом или в другом безопасном месте. Преобладающее большинство денег в современном обществе принимает форму банковских кредитных денег. (Мы вернемся к этому в пятой главе.)

Тем не менее мы склонны думать об этих деньгах как об эквиваленте физических наличных, выпущенных правительством. Мы склонны думать, что количество накопленных на нашем банковском счете денег так или иначе олицетворяет такое же количество денег, выплаченных наличными. И мы склонны воспринимать выбор между наличными или картой, совершая ежедневные покупки, не более как вопрос удобства. Кредитная карта – очень полезная штука, поскольку избавляет нас от необходимости носить с собой большие суммы наличных или заходить в банк перед походом в супермаркет. Мы уже увидели, как кредитные деньги коммерческого банка и выпущенные государством наличные, *с позиции вкладчика*, равнозначны. То же самое имеет место, когда мы смотрим на деньги *с позиции потребителя*. Для индивидуального потребителя стандартный вопрос «наличные или карта?» является всего лишь вопросом удобства. Даже при том, что подавляющее большинство денег в мире является кредитными деньгами, выпущенными банками, мы, похоже, по-прежнему думаем, что в конечном счете деньги – это наличные. Система банковских кредитных денег является денежной системой без наличных, но она может функционировать только при условии, что мы по-прежнему верим в то, что деньги – это на самом деле наличные. *Наличные – возвышенный объект идеологии кредитных денег.*

То, как разница между кредитными деньгами и наличными фидуциарными деньгами сводится к вопросу об удобстве, мы находим не только в рамках досужих представлений о деньгах. Это присуще и тому, как неоклассическая экономика объясняет эволюцию денег^[174]. Как мы увидели, экономика мейнстрима склонна воспринимать деньги преимущественно в качестве удобного средства обмена, позволяющего повысить эффективность, насколько это возможно. Такого рода объяснение начинается с образа безденежной бартерной экономики. Типичной, в данном случае, является отсылка к классической идее Джевонса о том, что деньги являются решением «проблемы двойного совпадения желаний»^[175]. Согласно такому представлению, деньги, по сути, являются способом координации удовлетворения желаний покупателей и продавцов и тем средством, что осуществляет эту задачу наиболее эффективно, становясь преобладающей формой денег в обществе. Эта теория может быть использована для того, например, чтобы объяснить, почему в какой-то исторический момент монеты, сделанные из золота, серебра или бронзы, были возведены в статус денег^[176]. Если мы спроецируем такое направление мысли на сегодняшшний день, объяснением преобладания кредитных денег будет то,

что деньги такого типа являются самым удобным способом осуществления наших повседневных расчетов.

Подобно тому, как интуитивное понимание денег основано на представлении отдельного вкладчика или отдельного потребителя, неоклассической экономике также присущ «методологический индивидуализм»^[177]. Этот методологический индивидуализм является частью идеологии, скрывающей онтологическое различие между кредитными и фидуциарными деньгами. Но если мы сдвинемся с позиции индивидуального вкладчика или индивидуального потребителя в сторону позиции коллективного экономического сообщества, принципиальные различия между выпущенными государством наличными и выпущенными банком кредитными деньгами всплывут на поверхность.

Частичное банковское резервирование не является чем-то новым. Ингэм доказывает, что такое создание кредитных денег является одним из системообразующих элементов капитализма. Он утверждает, что появление этого принципа прослеживалось еще 500 лет назад и его происхождение восходит к использованию переводных векселей для расчетов в латинской Европе XVI века, а также последующей эволюции частных депозитных банковских операций в Голландии и Англии XVII века^[178]. Таким образом, существование частичного банковского резервирования само по себе не является отличительной чертой современной денежной парадигмы. Тем не менее современная парадигма денег, появившаяся после краха Бреттон-Вудской системы, предполагает значительную трансформацию условий частичного банковского резервирования – трансформацию, которая позволяет этой практике распространяться фактически экспоненциально. Мы изучим эту проблему подробнее в пятой и шестой главах.

Верующий последней инстанции

Если мы вернемся к выдуманной ситуации с финансовым предпринимателем Джоном, мы сможем увидеть, что его способность снабжать экономику города своими самодельными кредитными деньгами в виде долговых расписок ограничивается некоторым набором вещей: Джон постоянно должен иметь достаточное количество настоящих банкнот Федерального резерва, чтобы удовлетворить клиентов, приходящих к нему погасить свои расписки. Это означает, что он может выпускать их лишь столько, сколько сможет обеспечить своими наличными резервами, состоящими из его изначальных инвестиций, и тех наличных средств, что он затем получил в виде процентных платежей или в качестве долговых платежей. Как мы уже обсудили, соотношение между выпущенными долговыми расписками и наличными резервами необязательно должно быть 1: 1. Оно определяется практическими потребностями клиентов, которые, в свою очередь, определяются активностью экономики. В предложенном примере Джон определил, что соотношение 1: 10 является достаточным для обслуживания этих потребностей.

С точки зрения философии это ограничение на возможность Джона выпускать новые долговые расписки реализуется на пересечении реального и воображаемого порядка. Погашение кредитных денег наличными фидуциарными деньгами не только обслуживает практические потребности клиентов банка. Наличные деньги также функционируют как «кусочек реального», который уверяет пользователей денег в том, что кредитные деньги – это, в общем-то, то же самое, что и наличные. Реальная практическая нужда в наличных деньгах – например, чтобы платить людям из других городов – завязана еще и на идеологическом подтверждении статуса кредитных денег. Мы можем проиллюстрировать это, продолжив историю Джона:

В пятницу к Джону пришло необычно много клиентов, желающих обналичить свои расписки. В эти выходные в соседнем городе будет большая ярмарка и всем нужны наличные, чтобы поторговать и развлечься. Там даже будет казино, и некоторые люди очень хотят поиграть. По мере того как Джон удовлетворяет их нужды, его резервы наличности сокращаются. Он знает, что в понедельник все фермеры, реализовавшие продукцию на ярмарке, вернуться с наличными, чтобы оплатить свои долги. Также и те, кому повезет в казино, используют свой выигрыш, чтобы разобраться с долгами. Это означает, что ему нужно только пережить этот день и с его бизнесом все будет в порядке.

За пять минут до закрытия он выдает последнюю купюру Федерального резерва. В течение дня Джону удавалось сохранять самообладание, не демонстрируя клиентам свою обеспокоенность. Но теперь, когда деньги закончились, его бьет озноб. Он попеременно смотрит то на часы, то на окно в ожидании приближающихся клиентов. За одну минуту до закрытия в офис Джона приходит городской сплетник, чтобы обналичить свою расписку на 100 долларов. С тех пор как Джон признался в своей незаконной схеме, он пообещал себе, что больше никогда никого не обманет. Поэтому предприниматель

рассказывает все как есть: он не может дать человеку денег, потому что все резервы были сняты людьми, собирающимися на ярмарку. Вместо этого он убеждает посетителя в том, что стоит ему только дожждаться понедельника, и тогда у Джона будет полно наличных, чтобы ему заплатить. Кажется, что клиент принял его объяснение, но Джон покидает офис с беспокойным сердцем.

При таком сценарии могут произойти две вещи. Проблема недостаточных средств может остаться просто практической проблемой из порядка реального. Даже если сплетник поведает о своем опыте другим людям в городе, они могут воспринять новость как временное явление, как если бы в продовольственной лавке закончились все яйца, потому что все вдруг решили выпечь пирогов. Однако ситуация может также перерасти в проблему из воображаемого порядка. Это бы случилось, если бы люди в целом потеряли веру в конвертируемость долговых расписок Джона – если бы нарушилась их фантазия о конвертируемости. Что, разумеется, привело бы к панике. Утром понедельника Джона бы встречали не фермеры и игроки, желающие заплатить по своим долгам. Вместо этого его ждала бы толпа разъяренных людей, желающих незамедлительной выплаты наличных.

Давайте представим, что с бизнесом Джона все в порядке. Предположим, что всем плевать на старого сплетника, может из-за того, что люди знают, что он просто сплетник, может из-за того, что они слишком заняты торговлей, выпивкой и игрой в казино на ярмарке, чтобы заботиться о скучных банковских передрыгах. И давайте также представим, что в понедельник вернулось достаточное число людей, чтобы заплатить наличными за свои долги, так что Джон восстановил рабочее соотношение резервов. Так или иначе, произошедшее оказалось травмирующим опытом для Джона. Он решает предпринять меры, чтобы сократить или даже полностью исключить риск паники. Будучи предпринимателем, Джон также полагает, что тем самым он может повысить прибыльность своего бизнеса. У Джона есть две идеи:

Поскольку риск того, что у банка закончатся наличные, был вызван желанием его клиентов получить деньги, чтобы потратить их в соседнем городе, Джон сперва связывается с тамошним банкиром. Оказывается, банк установил систему, которая в принципе идентична той, что есть у Джона, и поэтому местный банкир испытывает те же затруднения, что и Джон. Когда в городе Джона устраивается ярмарка, люди из соседнего города снимают с депозитов крупные суммы наличности для своих трат. Когда это случается, банк иногда сталкивается с риском ликвидности. Два банкира быстро заключают взаимовыгодное соглашение. Банк из соседнего города соглашается принимать долговые расписки по номинальной стоимости в качестве уплаты долга, или процентов, или в качестве депозитов. В свою очередь, Джон соглашается поступать так же с расписками, выпущенными банком из соседнего города. Более того, два банка открывают кредитные линии друг с другом, посредством чего их долговые расписки засчитываются в пользу друг друга по мере поступления. Раз в год баланс пересматривается и, если необходимо, выравнивается с помощью наличных переводов одного банка другому. Когда параметры соглашения урегулированы, о новом сотрудничестве между двумя банками сообщается общественности. Все клиенты банков в обоих городах проинформированы о том, что теперь они могут получать долговые расписки в банке другого города в качестве платы за товары или услуги, будучи при этом полностью уверенными в том, что их собственный банк их возместит. Соглашение подается, конечно же, как знак дружбы и доверия: каждый выиграет от возросшей торговли и перемещений между двумя городами.

Соглашение имело следующий эффект. Когда в соседнем городе происходит очередная ярмарка, Джон не испытывает никакого оттока наличных с депозитов. Люди больше не беспокоятся о том, чтобы конвертировать свои долговые расписки в наличные, поскольку все торговцы в соседнем городе – даже казино – с радостью принимают расписки Джона по номиналу. Соглашение, похоже, не только сокращает риск паники, но даже позволяет Джону выпустить еще больше долговых расписок и увеличить коэффициент отношения наличности к непогашенной задолженности до 1: 20, поскольку его расписки теперь имеют более широкое хождение.

Увидев, как бизнес по выдаче денег в долг оказал весьма положительное влияние на процветание города, мэр начинает очень благосклонно относиться к деятельности Джона. Поэтому Джону удается убедить мэра в их взаимной заинтересованности в укреплении бизнеса. Крах бизнеса Джона будет катастрофой не только для него самого, но и для всего города. Поэтому мэр соглашается с тем, что городской совет должен участвовать в поддержании ликвидности бизнеса Джона. Принимается соглашение: если Джон снова окажется близок к тому, чтобы исчерпать свои наличные резервы, городской совет незамедлительно предоставит кредитную линию, благодаря которой Джон может получить наличные для того, чтобы удовлетворить клиентов, желающих погасить свои долговые расписки.

В банковской терминологии городской совет осуществляет функцию кредитора последней инстанции. Это та роль, которую играет Федеральный резерв в США и центральные банки многих других стран. В терминологии Жижека городской совет осуществляет функцию «Другого у Другого». Когда люди города используют долговые расписки Джона, *словно* они действительно являются деньгами, они создают ситуацию, в которой денежность долговых расписок поддерживается верой большого Другого. Важнейшей составляющей устойчивости системы является не то, верят ли пользователи денег в то, что долговые расписки являются деньгами. Вместо этого система поддерживается разновидностью обобщенной веры, которая не может быть сведена к вере какого-то ни было индивидуального пользователя денег. Те, кто пользуется деньгами, должны верить, что какой-то другой воображаемый субъект верит в денежность расписок. До тех пор пока индивидуальный пользователь денег верит в то, что любой другой субъект с готовностью примет долговую расписку в обмен на товары или в счет уплаты долга, не имеет значения, верит ли он сам в их денежность. Иными словами, пользователь денег просто должен верить в то, что большой Другой верит в денежность долговых расписок.

Механизм банковской паники является идеальным примером функционирования жижековского понятия идеологии. Поскольку идеология – это не искажающее дополнение к реальности, а часть, встроенная в реальность как таковую, схлопывание идеологии не оставляет нас с реальностью «как она есть на самом деле». Когда кредиторы теряют веру в платежеспособность банка и устремляются к ближайшему отделению для того, чтобы им вернули их вклады наличными, это происходит не потому, что они наконец как будто бы выяснили, что банк на самом деле неплатежеспособен. Фактически определенный вид неплатежеспособности является самым что ни на есть основополагающим принципом банка. Грубо говоря, банк, обладающий достаточным количеством наличных резервов, чтобы выплатить все вклады, – это не банк. Только когда банк начинает выпускать кредиты, не обеспеченные наличными на депозитах, его действительно можно считать банком. В этом смысле банки являются *онтологически неплатежеспособными*. Это означает, что банковские паники не обязательно случаются, когда банки становятся неплатежеспособными. Скорее, наоборот. Банковские паники производят эффекты, которые, казалось бы, их вызвали. В терминологии Хайдеггера банковские паники просто конвертируют онтологическую неплатежеспособность в онтическую.

Мы можем осмыслить схлопывание идеологии, присутствующее в банковской панике, с помощью жижековской концепции «предположительно верящего субъекта». Жижек иллюстрирует ее, показывая, как на самом деле возникала постоянная нехватка туалетной бумаги в бывшей социалистической Югославии:

...допустим, что в магазинах лежит полным-полно туалетной бумаги. Однако откуда ни возьмись появляются слухи, что туалетная бумага – это дефицит. Из-за этих слухов люди начинают лихорадочно ею запасаться – и, как следствие, туалетная бумага действительно становится дефицитом. На первый взгляд в данном случае срабатывает нехитрый механизм сбывшегося предсказания, но в действительности все обстоит несколько сложнее. Рассуждения в данном случае строятся примерно так: «Я человек не наивный и неглупый, и я, конечно, понимаю, что в магазинах вполне достаточно бумаги. Но всегда найдутся простаки, которые поверят слухам и, следовательно, начнут как сумасшедшие запасаться бумагой, и в конце концов она и вправду станет дефицитом. Так что, хотя я понимаю, что бумаги вполне достаточно, пойду-ка я в магазин и куплю еще немного!»^[179] Жижек демонстрирует, как вера в субъект, предположительно верящий (в то, что не хватает туалетной бумаги), создает дефицит из ситуации избытка. Отправная точка банковской паники – ситуация нехватки. В банках недостаточно денег, чтобы обеспечить все кредиты. Однако одного знания недостаточно, чтобы запустить панику. Каждый кредитор может это знать, но, поскольку каждый кредитор по-прежнему верит в то, что другие кредиторы верят в платежеспособность банка, система устойчива; кредиторы могут использовать банковский кредит как средство обмена и платежа. Мы видим, как вера в субъект, предположительно верящий (в платежеспособность банка) создает ситуацию избытка (кредитных денег) из ситуации дефицита (наличных). Панику запускает не тот факт, что кредиторы перестали верить в платежеспособность банка. На самом деле они в нее никогда и не верили. Логика тут такая: «Я человек не наивный и неглупый, и я, конечно, понимаю, что в банках вполне достаточно наличных. Но всегда найдутся простаки, которые поверят слухам и, следовательно, начнут как сумасшедшие обналичивать свои депозиты, и в конце концов наличные и вправду станут дефицитом. Так что, хотя я понимаю, что наличных вполне достаточно, пойду-ка я в банк и обналичу свои депозиты!» Решающий момент – когда кредиторы перестают верить, что другие кредиторы верят в платежеспособность банка. Исчезновение веры в субъект, предположительно верящий, теперь превращает ситуацию избытка в ситуацию дефицита.

Банковские паники являются симптомом разрушения веры в большого Другого. Вкладчики спешат в банк, потому что сомневаются в том, что большой Другой по-прежнему верит в кредитные деньги конкретного банка. Когда центральные банки выступают в роли кредиторов последней инстанции у коммерческих банков, они показывают свою безусловную веру в денежность кредитных денег, выпущенных этими банками. В то время как коммерческие банки всего лишь обладают возможностью выпускать кредитные деньги, центральные банки обладают еще и возможностью создавать новые фидуциарные деньги, чтобы кредитовать те банки, которые они поддерживают. (Придуманый сценарий с городским советом, служащим подспорьем бизнесу Джона, является слишком простым, поскольку городской совет не способен делать новые фидуциарные деньги. Поэтому поддержка со стороны городского совета будет ограничиваться использованием существующих наличных резервов.) В этом смысле центральный банк осуществляет функцию Другого у Другого. Денежная система больше не полагается только на веру пользователей денег в большого Другого, верящего в кредитные деньги, выпущенные различными коммерческими банками. До тех пор пока вера в веру большого Другого в денежность фидуциарных денег поддерживается, вся система сохраняет устойчивость. Большой Другой фидуциарных денег осуществляет функцию поддержки большого Другого кредитной системы. Другими словами, центральный банк выполняет функцию верующего последней инстанции для кредитной денежной системы.

Грязные деньги

Деньги являются такой рутинной частью повседневной жизни, что их существование и общепринятость воспринимаются как должное. Пользователь может подозревать, что деньги возникают либо автоматически, в результате экономической деятельности, либо как продукт какого-то действия правительства. Но как это происходит, очень часто остается загадкой^[180].

Эта цитата из текста о базовом функционировании современных денег указывает на кажущийся парадокс денег. Деньги сразу принимаются и используются почти всеми членами нашего общества, притом что мало кто сумеет объяснить, откуда они взялись в мире. На первый взгляд этот парадокс может означать, что деньги работают *вопреки* нехватке понимания среди большинства пользователей. Допустимо, что такое прочтение и верно на непосредственно описательном уровне, но, поскольку деньги действительно работают, вероятно, существует более глубокая аналитическая истина, скрывающаяся за этим парадоксом.

После разработки теоретических концепций товарных, фидуциарных и кредитных денег так и хочется написать упрощенную историю денег следующим образом: в средневековой Европе преобладающей формой денег были товарные деньги, поскольку самыми распространенными средствами обмена являлись монеты из драгоценных металлов. Ценность, как и общепринятость этих монет, поддерживалась их внутренней стоимостью. С эволюцией центральных банков и выпуском национальных валют в виде бумажных банкнот, товарные деньги постепенно были заменены фидуциарными. Ключевым событием в этом развитии было сращивание государственной власти с частной банковской деятельностью, когда в соответствии с Банковским актом 1844 года, Банк Англии получил монополию на выпуск банкнот в Англии. Вначале эти банковские деньги были обеспечены золотым стандартом и, соответственно, конвертировались в драгоценный металл. Однако постепенно требования к резервам Банка Англии и последовавших за ним центральных банков были ослаблены, а во времена кризисов их действие даже временно приостанавливалось. История заканчивается коллапсом Бреттон-Вудской системы в 1971 году, когда связь между государственными деньгами и золотом была окончательно разорвана, после того как Никсон закрыл так называемое «золотое окно». С одной стороны, это событие ознаменовало возникновение фидуциарных денег в чистом виде, свободных от любых привязок к стоимости базового товара. С другой стороны, крах Бреттон-Вудского соглашения, по-видимому, запустил бешеный рост объемов глобальных финансовых рынков. Поскольку этот рост подпитывается эквивалентным ростом выпуска частных кредитных денег, наша современная экономика подчинена законам кредитных, а не фидуциарных денег.

Помимо того что это все является грубым упрощением исторических событий, такое описание является философски неточным. В этой главе мы увидели, что ни одна из трех теорий денег не предоставляет ясного и исчерпывающего объяснения образования денег. Каждая, скорее, схватывает несколько существенных измерений феномена денег. В то же время теории представляются непременно увязанными между собой. Товарные деньги не могут возникнуть без символического стандарта, привносимого фидуциарными. Фидуциарные деньги не могут существовать без фантазии о том, что

деньги – это товар. И товарные, и фидуциарные деньги, кажется, указывают на кредитные системы, в которых существование реальных и символических денег дополняется воображаемыми кредитными деньгами. В свою очередь, кредитные деньги не могут существовать в чистом виде, поскольку они должны опираться на фантазию о том, что стоимость кредитных денег в конечном счете обеспечивается либо товарными, либо фидуциарными деньгами. И так далее. Это означает, что история денег не может быть представлена в виде последовательной смены одних денег другими. Три формы денег всегда сосуществуют в какой-то исторически особой конфигурации. Деньги никогда не существуют в каком-то одном теоретически чистом виде. Говоря философски, деньги всегда грязные.

Если большинству людей неведомо, откуда берутся деньги или как они функционируют, это не из-за того, что они тупицы. Скорее, представляется так, что на фундаментальном уровне образование денег является каким-то образом *неведомым*. Образование денег не поддается интеллектуальному осмыслению в виде стройной теории. В этом смысле онтология денег сопоставима с онтологией квантовых частиц, которая встречается в квантовой физике. Одна из основополагающих загадок квантовой физики заключается в понятии комплементарности, выдвинутом Нильсом Бором; оно гласит, что частица может обладать разными свойствами, которые с точки зрения обычной ньютоновской физики покажутся взаимоисключающими^[181]. Наиболее известным примером является корпускулярно-волновой дуализм, который предполагает, что свет может демонстрировать и свойства волн, и свойства частиц. Квантовая физика представляет фундаментальный разрыв с парадигмой ньютоновской физики, включая и теорию относительности Эйнштейна, поскольку она (квантовая физика) перестает воспринимать природу как то, что можно полностью познать человеческим умом. Если мы не можем понять поведение квантовых частиц, это происходит не потому, что мы еще не открыли теорий, которые бы его объяснили. А потому, что оно находится за пределами человеческого понимания. Считается, что Бор однажды сказал о квантовой механике следующее: «Если ты думаешь, что понял ее, это только показывает, что ты ничего про нее не знаешь»^[182]. То же можно легко сказать и о деньгах.

Конечно же, я не хочу сказать, что мы ничего не можем знать про деньги. Если бы дела обстояли так, эта книга не имела бы смысла. Более того, задача изучения товарной, хартальной и кредитной теорий в этой главе – не в том, чтобы окончательно отринуть какую-либо из них. Каждая из теорий фиксирует существенные свойства денег. Используя философию Жижека для обзора этих теорий, мы увидели, как каждая из них помещает корень денег в разных онтологических порядках. Товарная теория представляет деньги изначально возникшими из внутренней реальной стоимости товаров. Хартальная теория утверждает, что деньги создаются в символическом порядке закона. А кредитная теория полагает, что деньги основаны в порядке воображаемого, поскольку они основаны на идее долга и будущей его выплате.

Я также воспользовался жижековской теорией субъекта как моделью для концептуализации денег. Основной смысл теории Жижека в том, что мы не можем свести субъект к какому-то одному из трех онтологических порядков. Субъект нельзя объяснить только результатом нейрохимических трансмиссий в реальном мозге. Также субъективность не является просто социальной конструкцией в символическом порядке дискурса. И, разумеется, наши личные воображаемые фантазии о том, кто мы есть, не должны восприниматься в качестве правдивого объяснения образования субъективности. Субъективность можно уловить только в непрерывном взаимодействии и перемещении этих трех измерений.

Составной частью бытия субъекта является невозможность полностью понять себя самого. Если бы субъект полностью знал, кто он, он перестал бы быть субъектом. Незнание – образующий компонент субъективности. Схожий парадокс вписан в функционирование денег. Одна из самых впечатляющих черт денег – это то, как люди умудряются использовать их самыми замысловатыми способами, обладая при этом очень небольшими и часто ложными знаниями о природе денег. Даже маленькие дети в состоянии производить сложные денежные расчеты. Мы уже касались этого в связи с экономической наукой. Можно утверждать, что успех неоклассической экономики, которой удалось себя установить в качестве мейнстрима, зиждется на базовом незнании или даже неправильном представлении о том, что такое деньги.

Возможно, правда о деньгах спрятана в кажущемся парадоксе функционирования и незнания денег, а возможно, правда кроется в том факте, что никакого парадокса и нет. Основной чертой функционирования денег является именно нехватка элементарного знания о том, как они образуются. Деньги работают не потому, что мы знаем, как они работают и как они создаются, а, скорее, *потому*,

что мы не знаем, как они работают и создаются. Для того чтобы обобщить эту мысль, мы можем использовать идеи Жижека:

Социальная эффективность процесса обмена – это такая действительность, которая возможна лишь при условии, что индивиды, участвующие в ней, *не* осознают ее настоящей логики. Это такая действительность, *сама онтологическая устойчивость которой предполагает определенное незнание со стороны ее участников*: если нам удастся «узнать слишком много»... эта действительность рассыплется^[183].

В этом отношении деньги напоминают некоторые другие фундаментальные явления в жизни, такие как язык, любовь и мышление. Поэтому нам не стоит ставить вопрос о том, что такое деньги, и ожидать, что мы придем к формальной теории. Это не только бессмысленно, но и приводит к заблуждению. Разница между мейнстримными экономическими размышлениями и той денежной философией, контуры которой намечает эта книга, не в том, что экономисты не знают, что такое деньги, а философы знают. Разница между двумя позициями в том, что первые не знают, что они не знают, а вторые знают, что они не знают. Вместо того чтобы воспринимать обзор трех теорий денег в этой главе как исчерпывающий ответ на вопрос о деньгах, я предлагаю использовать его в качестве аналитической основы для понимания денежных проблем и явлений в особых социальных и исторических контекстах. Поэтому задачей третьей (и последней) части этой книги будет продиагностировать денежные парадигмы современного финансового капитализма.

Часть III. Век посткредитных денег

Глава 5. Деньги без наличных

15 августа 1971 года президент США Никсон объявил о закрытии «золотого окна», через которое Министерство финансов США до той поры гарантировало конвертируемость долларов США в золото по фиксированной ставке. Событие, позже прозванное «никсоновским шоком», фактически положило конец Бреттон-Вудскому соглашению, которое регулировало обменный курс всех основных мировых валют (включая японскую иену) начиная со Второй мировой войны. Непосредственным результатом никсоновского шока и бреттон-вудского краха стало свободное плавание валют, и их относительные стоимости стали определяться валютными рынками.

В более широкой исторической перспективе это событие также ознаменовало окончательное разведение денег и золота. На самом деле это не было первым случаем, когда валюты существовали без поддержки какой-то разновидности золотого стандарта. Британский фунт, например, более века являвшийся доминирующей мировой валютой, переживал постоянные приостановки и восстановления металлической конвертируемости. Однако эти приостановки всегда воспринимались как исключительные меры, обоснованные чрезвычайным положением, – как правило, войной. Когда доллар США, а за ним все основные валюты, привязанные к нему, был выведен из-под действия золотого стандарта в 1971 году, это не было временным исключением, а стало установлением нового постоянного порядка. Коллапс Бреттон-Вудской системы обозначил парадигматический сдвиг в истории денег.

Задача этой третьей (и заключительной) части книги в том, чтобы осмыслить этот парадигматический сдвиг и исследовать его последствия для образования современных денег. Ранее я поставил вопрос об онтологии денег: «Как *есть* деньги?» Последующее исследование направляется историческим вариантом этого вопроса: «Как *есть* деньги сегодня?»

Конец денег без золота

Держа в голове предыдущий анализ денег и различных теорий денег, мы должны быть осторожны с тем, как мы понимаем философское значение перехода от бреттон-вудских к пост-бреттон-вудским деньгам. Можно было бы, конечно, предположить, что конец Бреттон-Вудской системы означает безоговорочный конец товарных денег и воцарение чистых фидуциарных денег. Однако эта интерпретация неверна – ведь даже когда «золотое окно» США продолжало действовать, деньги с философской точки зрения не были товарными деньгами, поскольку их стоимость не поддерживалась предполагаемой внутренней стоимостью золота. В третьей главе мы увидели, что сама по себе товарная теория является апоретической, поскольку она не может объяснить внутреннюю стоимость золота, которая предположительно поддерживает стоимость денег. Более того, хартализм утверждает, что в

конечном счете деньги всегда поддерживаются не их внутренней металлической стоимостью, а юридическим провозглашением чего-либо денежными объектами. И, наконец, с помощью кредитной теории мы можем утверждать, что даже если Федеральный резерв гарантирует конвертируемость долларов США в золото, это не обеспечивает стоимость каждого конкретного доллара США в обращении. Если бы даже Федеральный резерв имел достаточно золотых резервов, чтобы обеспечить каждый доллар в обращении (а он их не имеет), решающим обстоятельством остается не фактическая конвертация долларов США в золото, а общая вера в то, что все остальные тоже верят в стоимость доллара США и потому принимают его в качестве средства обмена, оплаты долга и для накопления стоимости.

Конечно, это не означает, что никсоновский шок и конец Бреттон-Вудской системы не значимы. Смысл, скорее, в том, что важность этих событий находится в идеологической плоскости. Для того чтобы понять идеологические последствия перехода к пост-бреттон-вудским деньгам, мы можем обратиться к шутке из фильма 1939 года «Ниночка», снятого Эрнстом Любичем:

Человек заходит в ресторан и говорит официанту: «Кофе без сливок, пожалуйста». Официант отвечает: «Извините, сэр, но у нас закончились сливки. Вас устроит кофе без молока?»^[184]

Пользуясь логикой этой шутки, мы можем представить себе, что деньги при Бреттон-Вудском соглашении эквивалентны кофе без сливок, – то есть это «деньги без золота». Прежде чем мы раскроем значение этой мысли, давайте рассмотрим историю Бреттон-Вудского соглашения.

Бреттон-Вудское соглашение было системой регулирования основных валют западного мира, установленной ближе к концу Второй мировой войны^[185]. Бреттон-Вудское соглашение основывалось на двух принципах. Первый: валюты стран-участниц были привязаны к доллару США с допустимыми отклонениями валютного курса в рамках однопроцентной дисперсии. Эта привязка поддерживалась стратегической покупкой и продажей валют на мировом рынке центральными банками стран-участниц. Также привязка поддерживалась контролем капитала, который был установлен для предотвращения спекулятивных торгов на валютных рынках. Второй: доллар США был привязан к золоту с фиксированной обменной ставкой. Эта привязка поддерживалась «золотым окном», когда Министерство финансов США позволяло, при определенных обстоятельствах, обмен золота и долларов США по фиксированной ставке. Одновременно цена золота на мировом рынке удерживалась за счет стратегической покупки и продажи золота центральными банками стран – участниц Бреттон-Вудского соглашения. Крупнейшие международные организации – МВФ и Всемирный банк^[186] – были образованы для надзора и осуществления основных функций в рамках Бреттон-Вудской системы.

В течение XIX и до начала XX века Великобритания была главной силой в мировой экономике. Банк Англии играл ключевую роль в функционировании мировой денежной системы. Британский фунт, выпускаемый Банком Англии, был изначально обеспечен золотым стандартом, гарантировавшим конвертируемость денег в золото. Подобно еще нескольким центральным банкам, Банк Англии приостанавливал конвертируемость в ряде случаев в XIX веке, обычно во время войны или экономического кризиса^[187]. Во всех этих случаях конвертируемость восстанавливалась, как только все возвращалось к нормальной деятельности. То же случилось с началом Первой мировой войны, только в этот раз экономические волнения, вызванные войной, были настолько сильными, что британская денежная система так полностью и не оправилась. Вслед за краткосрочным возвращением к золотому стандарту в 1925 году конвертируемость британского фунта в золото была навсегда упразднена в 1931 году.

Бреттон-Вудское соглашение обозначило переход экономического мирового господства от Англии к Соединенным Штатам. Система поместила доллар США в центр мировой экономики. Он стал валютой, через которую вся система была связана с золотом, и Министерство финансов США стало тем органом, который управляет «золотым окном». Но даже при том, что США стали доминировать в Бреттон-Вудской системе, та система, которая раньше поддерживалась отдельными национальными государствами, сделалась международной. Отныне стабилизация экономики рассматривалась как коллективная ответственность вовлеченных государств.

Хотя решение Никсона о закрытии «золотого окна» оказалось настоящим сюрпризом для других стран – участниц Бреттон-Вудской системы (с ними никто не проводил предварительных консультаций, отсюда никсоновский шок), едва ли это было спонтанное независимое решение с его стороны. Данное решение, скорее, должно рассматриваться в качестве кульминации кризиса, который разворачивался внутри Бреттон-Вудской системы в течение долгого времени. На протяжении 1960-х годов растущий дефицит платежного баланса США постепенно подрывал международное доверие к доллару и его

сохраняющейся конвертируемости в золото. Эта тенденция еще больше подталкивалась растущими расходами США на войну во Вьетнаме. В результате цены на открытом мировом рынке золота стали превышать те, что предлагались через конвертирование долларов США, что вело к риску возникновения панического спроса на золото^[188]. Более того, в 1958 году был ослаблен контроль за перемещением капитала, что усложнило сдерживание колебаний валютных курсов внутри однопроцентного окна^[189]. Давление на Бреттон-Вудскую систему со стороны международных потоков спекулятивного капитала было усилено возникновением и распространением так называемого евродолларового рынка в 1960-е годы^[190]. Евродоллары являются долларовыми кредитами, выпущенными банками за пределами США. Евродолларовый рынок, который был и по-прежнему находится, преимущественно в Лондоне, дает возможность для выпуска и обращения кредитных денег вне контроля со стороны регулирующих органов США. Иными словами, этот рынок позволил рынкам и спекулянтам увести капитал от контроля Бреттон-Вудского соглашения, что дало благодатную почву для возникновения обширных валютных рынков, определяющих цены валют сегодня.

В 1970 году Министерство финансов США испытало значительный отток золота, который угрожал истощением резервов на фоне того, что частные инвесторы, так же как и другие государства, теряли веру в устойчивость стоимости доллара. Никсоновский шок являлся неким кризисным решением, с помощью которого Бреттон-Вудская система была фактически упразднена. Короткая попытка продолжить управлять обменным курсом была предпринята, когда допустимое отклонение было увеличено с 1 % до 2,25 %. Это всего лишь отсрочило конечный распад, и к 1973 году курсы всех валют стали плавающими и определяемыми валютными рынками. Переход к плавающему валютному режиму совпал с ростом влияния неоклассических финансов и разработкой теоретических моделей финансовых рынков, описывающих эти рынки как эффективные и потому надежные с точки зрения точного формирования цен на деньги.

Бреттон-Вудская система, особенно рассматриваемая в свете своего собственного краха, иллюстрирует некоторые противоречия укоренения стоимости денег в золоте. Согласно товарной теории, золото является воплощением внутренней стоимости, которая осуществляет функцию внешней привязки для денежной системы. Стоимость символических денег так или иначе основана на металлической стоимости денег. В случае с Бреттон-Вудской системой Министерство финансов США являлось посредником между деньгами и золотом. «Золотое окно», пользуясь терминологией Лакана, это *–point de capiton*, где реальное вплетено в символический порядок денежной системы. Исключительная роль американского доллара в Бреттон-Вудской системе установилась благодаря тому факту, что он был особой валютой, которая напрямую конвертировалась в золото. Стоило оспорить стоимость доллара США – и тут же появилось бы Министерство финансов с золотом в качестве *ответа реального*, готовое засвидетельствовать стоимость доллара.

Маркс считает, что золото становится деньгами, когда «как эквивалент *выталкивается* всеми другими товарами из их среды». Похожий механизм задействован в Бреттон-Вудской системе, когда доллар США выталкивается как эквивалент из среды всех других валют системы. Доллар США – эквивалент, относительно которого измеряется стоимость всех остальных валют, а стоимость самого доллара измеряется относительно золота. Другими словами, эта договоренность назначает доллар США господствующим означающим в системе валют, делая доллар «не хуже золота». Противоречие здесь в том, что цена, определяющая стоимость доллара относительно золота, не исходит спонтанно из самого материального вещества золота. Золото не возникает в мире с прилепленным к нему долларовой ценником. Цена доллара, выраженная в золоте, была продиктована Министерством финансов США, и пока система существовала, она была зафиксирована на уровне 35 долларов за унцию. Иными словами, золотой стандарт доллара был установлен декретом, то есть декларацией государства. Настоящей основой стоимости американского доллара была не внутренняя стоимость золота, а готовность правительства Соединенных Штатов и других ключевых игроков Бреттон-Вудской системы поддерживать конвертируемость по фиксированной цене в 35 долларов.

На эту готовность отрицательно повлиял еще и тот факт, что цена золота в долларах не дана априори, да и цена самого золота становится показателем состояния самой денежной системы. Повторюсь, золото не является какой-то однозначной внешней привязкой, поскольку цена золота является главным образом результатом действия механизмов внутри символического порядка денежной системы. Это делает всю систему подверженной самовоспроизводящемуся механизму. Когда возникают сомнения относительно устойчивости системы, участники системы могут конвертировать свои долларовые резервы в золото, ожидая будущей девальвации. Это автоматически приводит к росту цены золота на открытом рынке, что создает дополнительный стимул конвертировать доллары в золото по

фиксированной ставке, гарантированной Министерством финансов США. В результате происходит отток золота из резервов Министерства финансов, что в конечном счете сеет сомнения относительно устойчивости системы. Мы уже видели, как Жижек объясняет замысловатые механизмы, задействованные в процессе поддержания объекта в качестве ответа реального, который приходит на помощь символической структуре:

Хоть и верно, что любой объект может занять пустующее место вещи (*das Ding*), сделать это он может только посредством иллюзии, что он уже всегда там был, т. е., что мы его не разместили, *нашли там как «ответ реального»*. Хотя любой объект может выступать в роли объекта-причины желания, до тех пор пока эффект притягательности, который он оказывает, не является его непосредственным свойством, а вытекает из того места, что он занимает в структуре, мы обязаны, в силу структурной необходимости, поддаться на иллюзию, что сила притягательности принадлежит объекту как таковому^[191].

На протяжении существования Бреттон-Вудского соглашения становилось все сложнее поддерживать «иллюзию, что оно [золото] уже всегда там было, т. е. что мы его там не разместили, а *нашли там как «ответ реального»*. В 1961 году, например, восемь стран-участниц, включая США, консолидировали некоторую часть своих золотых резервов в лондонском золотом пуле. Целью было стратегическое вмешательство в открытый рынок золота, чтобы предотвратить отклонения цен на золото на этом рынке от фиксированной ставки, установленной Министерством финансов США. Это была отчаянная попытка проконтролировать не только фиксированную цену золота через «золотое окно», но и «свободную рыночную» цену золота. Продержавшаяся лишь до 1968 года, эта инициатива наглядно демонстрирует, что цена золота не отражает внутренние свойства золота, а «вытекает из того места, что оно занимает в структуре». Мысль о золоте с прилепленной к нему ценой, которая «уже всегда там была», является фантазией, скрывающей роль символической структуры в определении этой цены. Вероятно, более уместно было бы говорить о «золотом зеркале», чем о «золотом окне», поскольку золото не дает стабильной привязки к некой форме стоимости за пределами денежной системы. Вместо этого золото становится всего лишь отражением состояния самой системы.

Таким образом, коллапс Бреттон-Вудской системы и никсоновский шок не означали утрату внешней привязки денежной системы. Ее там никогда и не было. Безусловно, Бреттон-Вудская система поддерживала иллюзию того, что стоимость денег была обеспечена внутренней стоимостью золота. И поэтому в рамках этой системы следует понимать деньги как «деньги без золота». Шутка из фильма Любича построена на неравнозначности «кофе без сливок» и «кофе без молока». Разница между ними состоит не в их положительных свойствах – строго говоря, и то и то – просто кофе, – а в том, что изъято из их бытия. Когда Никсон объявил о закрытии «золотого окна», фактически он признал: «Извините, сэр, но у нас закончилось золото». Или, если сказать другими словами: «Извините, сэр, но мы больше не можем предложить деньги вместе с иллюзией, что их стоимость обеспечена золотом». Закрытие «золотого окна» не привело к коллапсу денег как таковых. И 16 августа 1971 года доллар по-прежнему являлся действующим средством обмена. По-видимому, это означает, что США смогли предложить что-то взамен денег без золота. Будучи не в состоянии предложить кофе без сливок, официант из шутки сделал такое предложение: «Вас устроит кофе без молока?» Если деньги при Бреттон-Вудской системе – это деньги без золота, тогда как нам следует понимать деньги после ее краха? Если золото не обеспечивало деньги в Бреттон-Вудской системе, что же тогда не обеспечивает их сегодня?

Короткий ответ: конец Бреттон-Вудской системы обозначил начало эпохи денег без наличных. Следовательно, шутка, перефразированная применительно к деньгам, становится такой: «Извините сэр, но у нас закончилось золото. Вас устроят деньги без наличных?» Мы разберемся в том, что это значит в ходе этой главы и в следующей.

Безграничная привилегия доллара

В то время как прекращение конвертируемости британского фунта в начале XX века обозначило ослабление позиций фунта в международном денежном устройстве, похоже, при прекращении конвертируемости доллара США произошло ровно противоположное. Когда Никсон закрыл «золотое окно», он фактически дал Федеральному резерву свободу обеспечивать коммерческие банки, входящие в резервную систему, безлимитными средствами. При действии золотого стандарта сам по себе выпуск долларов США был ограничен некой системой частичного резервирования. Если количество долларов, находящихся в обращении, становилось слишком большим, пользователи денег могли начать

переживать за конвертируемость валюты и, соответственно, за ее обменный курс. Такие переживания могут вызвать панику и создать повышенный спрос на резервное золото, обеспечивающее валюту. В контексте частных коммерческих банков фидуциарные деньги восполняют функцию резервного обеспечения выпускаемых кредитных денег. В контексте золотого стандарта Бреттон-Вудса выпуск фидуциарных денег в виде долларов США сам по себе был обеспечен золотым резервом. Золотой резерв предоставлял товарное обеспечение фидуциарных денег.

Очевидно, что соотношение между количеством выпущенных долларов и объемом золотых резервов не 1: 1. Точно так же, как частные коммерческие банки могут выпускать значительно больше кредитных денег, чем их резервы фидуциарных денег, Федеральный резерв может выпустить фидуциарные деньги в объеме, превышающем золотой резерв США. Как мы уже подметили, Бреттон-Вудс не был просто международным взаимным соглашением между равными странами-участницами. Учитывая ключевую роль, отданную доллару США, система служила усилению позиции США как центра мировой послевоенной экономики. Это означает, что доллар США не является больше просто валютой США, поскольку в то же самое время доллар США – валюта всего мира. Доллар США используется как предпочтительное средство обмена в международной торговле, а также хранится в качестве резерва центральными банками других стран^[192]. Такая ситуация дает США особый статус, который бывший министр финансов Франции Валери Жискард д'Эстен охарактеризовал как «безграничную привилегию»^[193]. Это означает, что США могут извлекать огромные прибыли, делая деньги, которыми пользуются по всему миру. Другими словами, неограниченная привилегия обеспечивает оптимальные условия для практики частичного банковского резервирования со стороны Федерального резерва США.

В терминах Жижека валюты Бреттон-Вудской системы образуют последовательность принципиально не отличающихся элементов: £, DM, ¥, £, F, \$, Pts и так далее. Каждый из этих элементов соответствует форме оценивания в каждой конкретной стране. Однако один из них – не просто отдельный элемент в последовательности. В то же время он является господствующим означающим, которое фиксирует всю систему означения. Речь идет, конечно же, о долларе. Мы можем разобраться в этом с помощью гегельянского понятия конкретной всеобщности, которое Жижек трактует следующим образом:

...парадокс собственно гегельянского понятия Всеобщего состоит в том, что это не нейтральная рамка множества особенных содержаний, а внутренне разделенное, расколотое особенное содержание: Всеобщее всегда утверждает себя в виде некоего особенного содержания, которое притягивает на его непосредственное воплощение, исключая все остальное содержание как просто особенное^[194]. В контексте Бреттон-Вудской системы этот парадокс имеет место, поскольку доллар США с одной стороны просто особенный элемент в последовательности национальных валют, а с другой – всеобщность, структурирующая последовательность. Доллар США выпускается в обращение Федеральным резервом точно так же, как французский франк выпускается Банком Франции. Но в то же время доллар США является универсальным эталоном, относительно которого измеряется стоимость всех других валют, и предпочтительной валютой международных сделок. Когда другие страны хотят выйти за пределы своего собственного государства, они пользуются неограниченной привилегией США делать деньги. В то время как все другие валюты являются национальными, доллар США – одновременно национален и интернационален. В терминологии Гегеля доллар США – конкретное воплощение универсальных денег.

Интересно заметить, что Кейнс изначально представлял себе Бреттон-Вудскую систему как построенную вокруг совершенно новой валюты – банкора^[195]. Эта валюта стала бы функционировать как кредит, выпускаемый Международным расчетным союзом. Идея банкора, однако, была отвергнута американскими переговорщиками, которые настаивали на том, что доллар должен стать ключевой валютой системы. Возможно, это было примером того, как конкретная всеобщность Гегеля одолела кантианскую систему чисто трансцендентальной всеобщности.

Мы можем провести некую параллель между закрытием «золотого окна» и последовавшим коллапсом Бреттон-Вудской системы и банковской паникой. Несмотря на безграничную привилегию США на обеспечение резервных мировых валют, частные инвесторы, как и иностранные правительства, начали сомневаться в сохраняющейся возможности США поддерживать конвертируемость долларов в золото. В результате все большее количество долларов потекло в США для конвертации, что оказало давление на золотые резервы страны. Когда в итоге Никсон поддался давлению и закрыл «золотое окно», можно было бы ожидать конца денежной гегемонии США. И действительно, это событие привело к девальвации доллара по отношению к немецкой марке и другим европейским валютам. Однако с точки

зрения устранения безграничной привилегии США и изменения статуса доллара как международной валюты *par excellence* никсоновский шок не привел к значительным преобразованиям.

На самом деле мы даже можем утверждать, что никсоновский шок поспособствовал окончательному укреплению роли доллара в мировой экономике. Пока сохранялся золотой стандарт, он обладал двойным эффектом: убеждал тех, кто пользуется долларами США в мире, что стоимость доллара в конечном счете подкреплена золотом, тем самым обеспечивая доллару его исключительный статус. В то же время это ограничивало возможности Федерального резерва делать деньги, поскольку избыточное создание долларов привело бы к паническому спросу на золото. Заккрытие «золотого окна» позволило Федеральному резерву сохранить прежние позиции, освободившись от всего лишнего. Золотой стандарт был ключевым элементом в ходе первоначального установления доллара в качестве доминирующей мировой валюты. В конце Второй мировой войны США владели 60 % мировых запасов золота. Это было одним из аргументов в пользу центрального места доллара в Бреттон-Вудской системе. Но стоило послевоенной экономике организовать себя вокруг доминирующего доллара, золотой стандарт можно было убрать, не затрагивая точку опоры системы.

Заккрытие Никсоном «золотого окна» не было показателем американской денежной импотенции, а, скорее, демонстрацией гиперпотенции. Такое логическое изменение можно проиллюстрировать сказкой Ганса Христиана Андерсена «Новое платье короля», интрига которой в том, что маленький мальчик громко озвучивает очевидный факт, что король голый. Возглас мальчика не указывает на новое знание, поскольку все в толпе и так знают, что король голый. Однако этот возглас превращает индивидуальное знание каждого субъекта в общее знание. Заявление мальчика способствует тому, что большой Другой теперь знает о том, что на короле ничего не надето.

Королевский статус сегодняшних США продвинулся в (идео-)логике сказки Андерсена еще на один шаг. Заккрытие «золотого окна» вскрывает тот факт, что стоимость доллара США не обеспечена золотом. Это обнаруживает наготу доллара США как чисто фидуциарных денег. Но вместо того чтобы привести к неловкости, это подтверждает превосходство США, поскольку показывает, что США может обходиться без иллюзии золотого стандарта. Логика «нам полагается привилегированное положение, потому что у нас больше всех золота», больше не работает. После закрытия «золотого окна» эта логика переворачивается: «Мы настолько привилегированны, что нам даже не нужна поддержка золотого стандарта, чтобы поддерживать наше исключительное положение». После Бреттон-Вудса статус доллара США поддерживается всего лишь тем фактом, что он уже установился в качестве доминирующей валюты в мире. Мы можем представить это как сдвиг политического основания доллара в сторону постполитического^[196].

Преобладающий статус доллара США сегодня сопоставим с преобладающим статусом *Microsoft Windows*. Хотя существуют другие операционные системы – лучше, дешевле и надежнее, – *Windows* по-прежнему является самой широкоиспользуемой операционной системой в мире. Доминирование *Microsoft* не обусловлено качеством их софта. Вместо этого наблюдается закольцованная логика. Причина, по которой *Windows* – та система, которой пользуется большинство, заключается в том, что это та система, которой пользуется большинство. Иными словами, большой Другой пользуется *Windows*.

Освобождение Федерального резерва от ограничений золотого стандарта расширило его возможность делать новые деньги. Федеральному резерву больше не нужно беспокоиться о возвращении денег с требованием конвертировать их в золото по фиксированной цене. Конечно, это не означает, что Федеральный резерв способен просто сделать бесконечное количество денег. Никсоновский шок, может, и позволил Федеральному резерву игнорировать цену доллара по отношению к золоту, но он по-прежнему должен уделять внимание цене доллара относительно других валют, так же как и относительно всех других товаров. Неограниченное создание денег рано или поздно создаст инфляционные эффекты, из-за которых покупательная способность денег ослабнет. Однако пока существует определенное количество условий, сдерживающих подобные потенциально инфляционные эффекты.

Среди этих условий тот факт, что доллар США широко используется иностранными центральными банками в качестве предпочтительной резервной валюты. Доллары США или долларовые казначейские облигации воспринимаются как «главное средство накопления в мире»^[197]. Список основных центральных банков, обладающих большим количеством долларовых резервов и долгов США, включает банки Китая, Японии, Соединенного Королевства и Бразилии. Также доллар США – предпочитаемая валюта международной торговли^[198]. Это создает постоянный спрос на доллары со

стороны компаний, желающих рассчитаться со своими международными торговыми партнерами, а также делает доллар США доминирующей валютой на валютных рынках. Также важно заметить, что начиная с 1970-х годов страны – члены ОПЕК устанавливали цены на свой нефтеэкспорт в долларах США и любые попытки пойти против этого были встречены упорным сопротивлением^[199]. Более того, США по-прежнему имеет самый большой и самый значимый финансовый рынок в мире. Это создает еще одну важную площадку для использования и хождения долларов США.

Но, вероятно, самым главным условием поддержания неограниченной привилегии доллара США является отсутствие альтернативы. Эйхенгрин утверждает, что евро не хватает высокого уровня политической интеграции в еврозоне, чтобы быть реальной альтернативой. Китайский юань не встроен в мировую финансовую систему и мало используется в международной торговле и спекуляции. Наконец, создание Специальных прав заимствования МВФ пока что имело лишь незначительное влияние на мировое денежное устройство, и они могут быть использованы только для межгосударственных расчетов и для выплаты долга перед МВФ^[200]. До тех пор пока доллар сохраняет привилегию быть не только национальной валютой США, но и де-факто международной валютой всего мира, это дает Федеральному резерву огромную власть. В этой связи важно заметить, что, несмотря на свое название, Федеральный резерв не является государственным агентством. Он – часть консорциума банков, находящихся в частном владении, в то же время он пользуется общественной привилегией создавать новые деньги^[201]. Такая ситуация наделяет частные банковские корпорации, аффилированные с Федеральным резервом, некоторыми преимуществами «безграничной привилегии» доллара США. Как мы увидим, коллапс Бреттон-Вудской системы не только привел к изменению конфигурации взаимоотношений между национальными валютами. За ним также последовала трансформация условий производства кредитных денег коммерческими банками.

Банковская деятельность за пределами денежного мультипликатора

Хотя Бреттон-Вудская система разместила государство и фидуциарные деньги в центре процесса создания денег, по прошествии четырех десятилетий с момента ее краха мы увидели, что центр притяжения денежной системы сдвинулся в сторону создания денег частными банками. В четвертой главе мы увидели, как банки делают деньги, а также исследовали философские свойства частичного банковского резервирования. Задачей выдуманного сценария с финансовым предпринимателем Джоном было проиллюстрировать некоторые общие принципы отношений между наличными, выпускаемыми центральным банком, и кредитными деньгами, выпускаемыми частными коммерческими банками. Основной смысл был в том, чтобы показать, что разница между наличными фидуциарными деньгами и кредитными деньгами коммерческих банков не представляет большого значения для того, кто использует деньги, и что банковские паники происходят в силу возникающих сомнений относительно идеологического образа банка. Эта вымышленная иллюстрация оставляет открытыми несколько вопросов, касающихся способа, которым частичное банковское резервирование осуществляется на практике в реальных банках. Далее мы как раз будем их рассматривать. Я приведу аргументы в пользу того, что крах Бреттон-Вудской системы не только обозначил сдвиг в том, как разные национальные валюты соотносятся друг с другом на макроэкономическом уровне. Он также произошел в исторический момент, когда можно было наблюдать изменение практик коммерческих банков и того, как частные банки делают деньги.

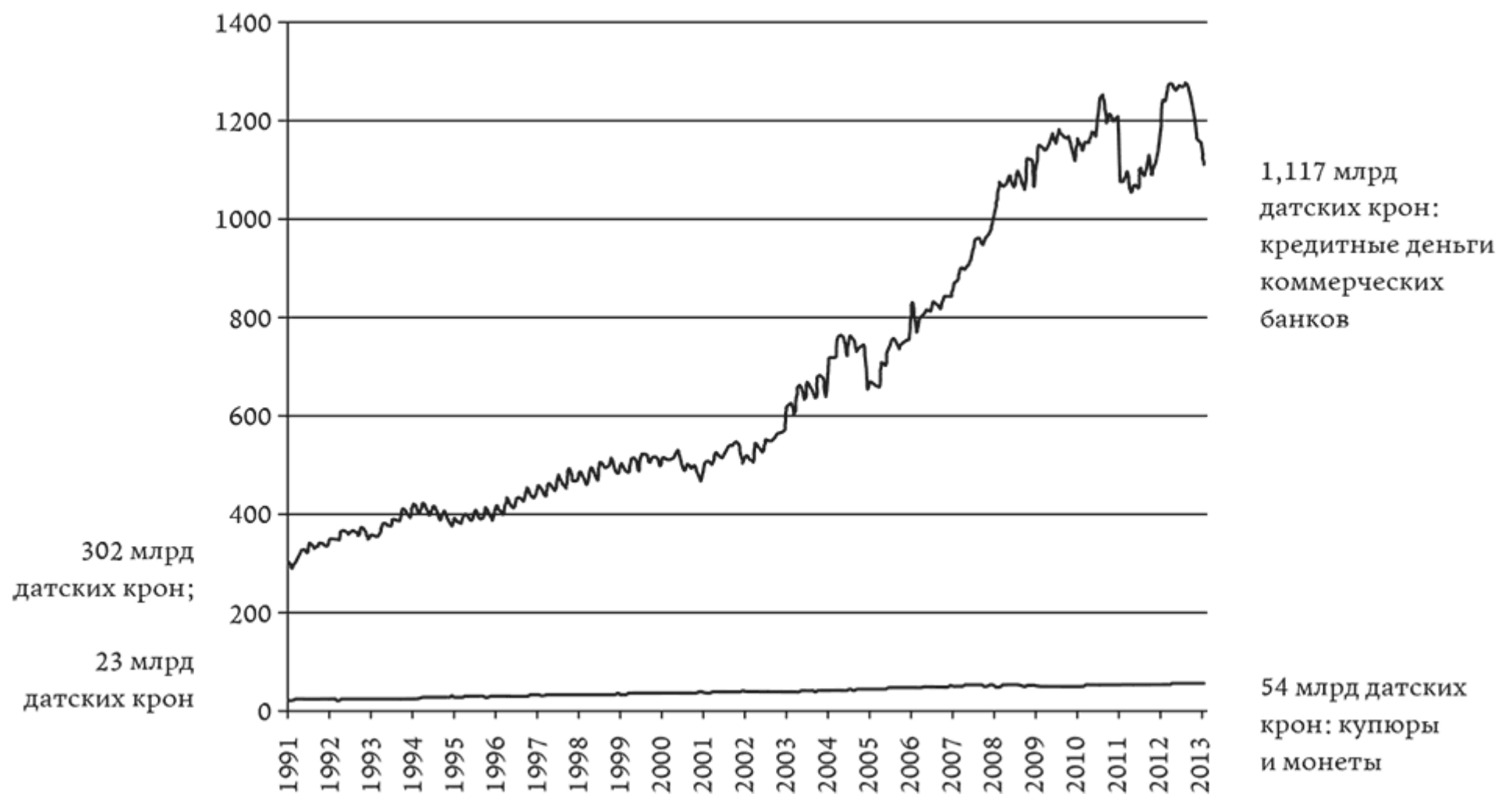


ГРАФИК 1. Предложение денег в Дании (1991–013)

ИСТОЧНИК. Национальный банк Дании (*Danmarks Nationalbank*).

Объем кредитных денег коммерческих банков измеряется как разница между денежным агрегатом М3 и наличными деньгами в виде купюр и монет.

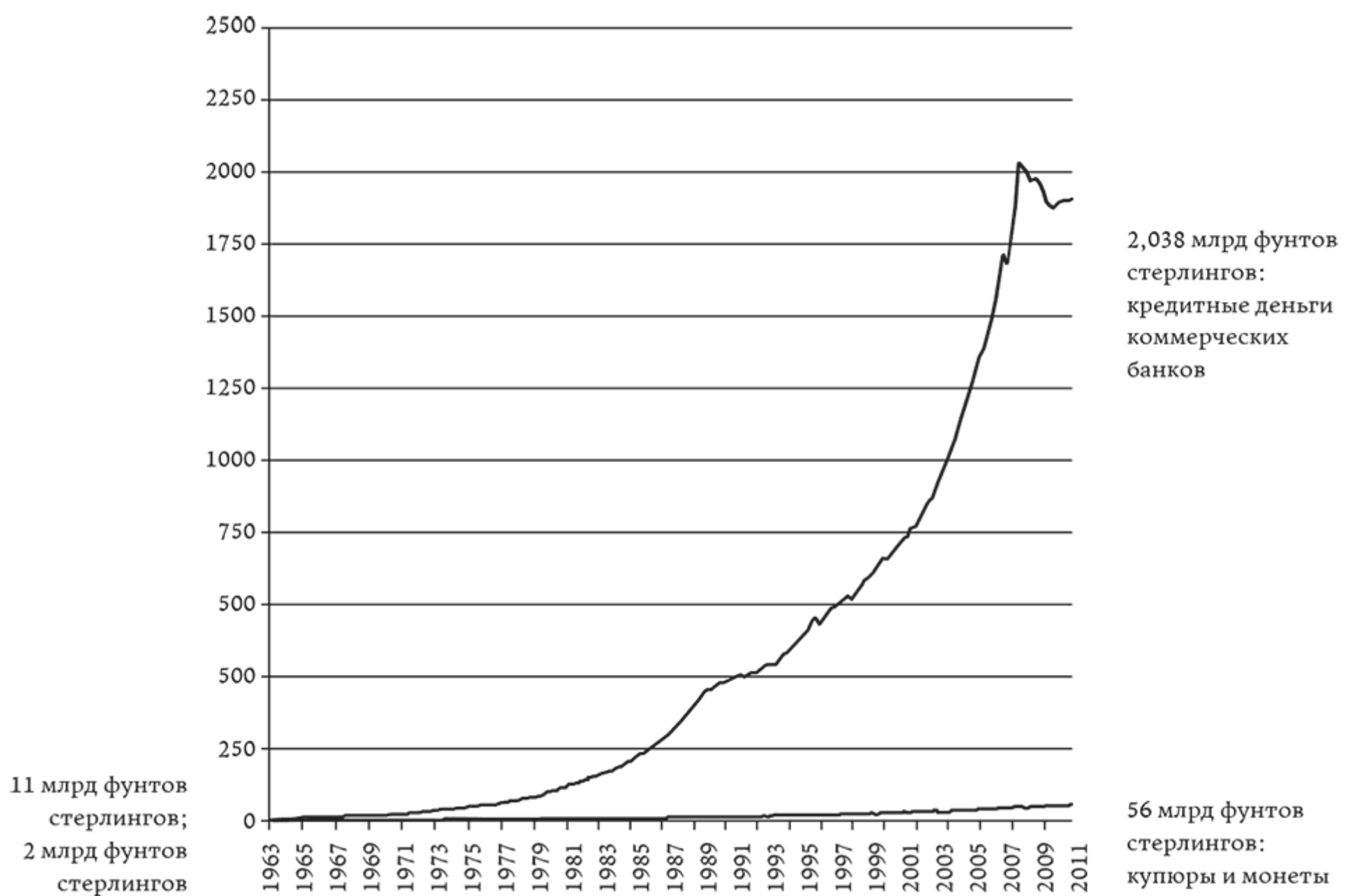


ГРАФИК 2. Предложение денег в Соединенном Королевстве (1963–013)

ИСТОЧНИК. Банк Англии (*Bank of England*). Объем кредитных денег коммерческих банков измеряется как разница между денежным агрегатом М4 и наличными деньгами в виде купюр и монет.

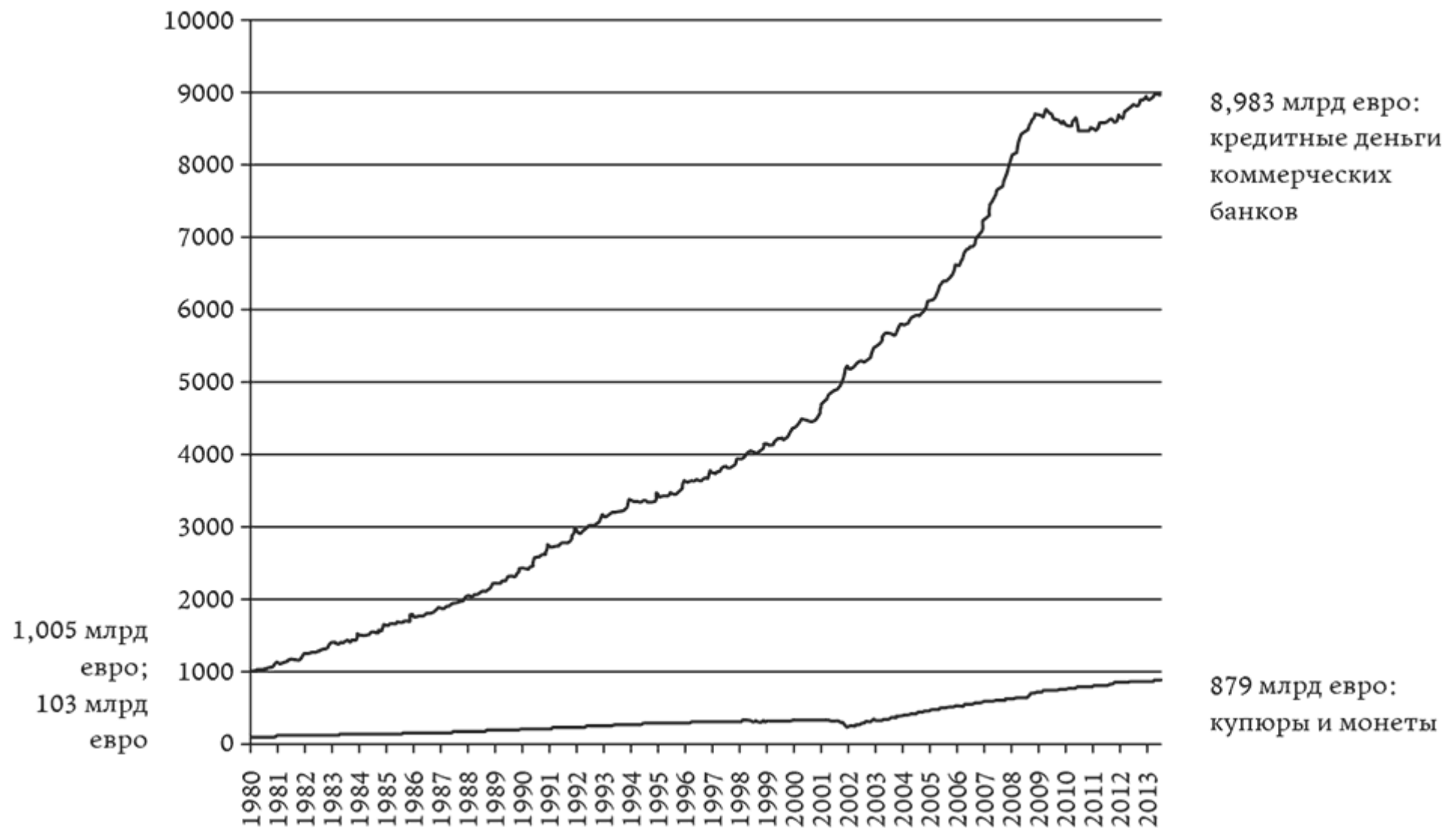


ГРАФИК 3. Предложение денег в еврозоне (1980–013)

ИСТОЧНИК. Европейский центральный банк (*European Central Bank*). Объем кредитных денег коммерческих банков измеряется как разница между денежным агрегатом М3 и наличными деньгами в виде купюр и монет. Данные, предшествующие фактическому переходу на евро, получены ЕЦБ экспериментально.

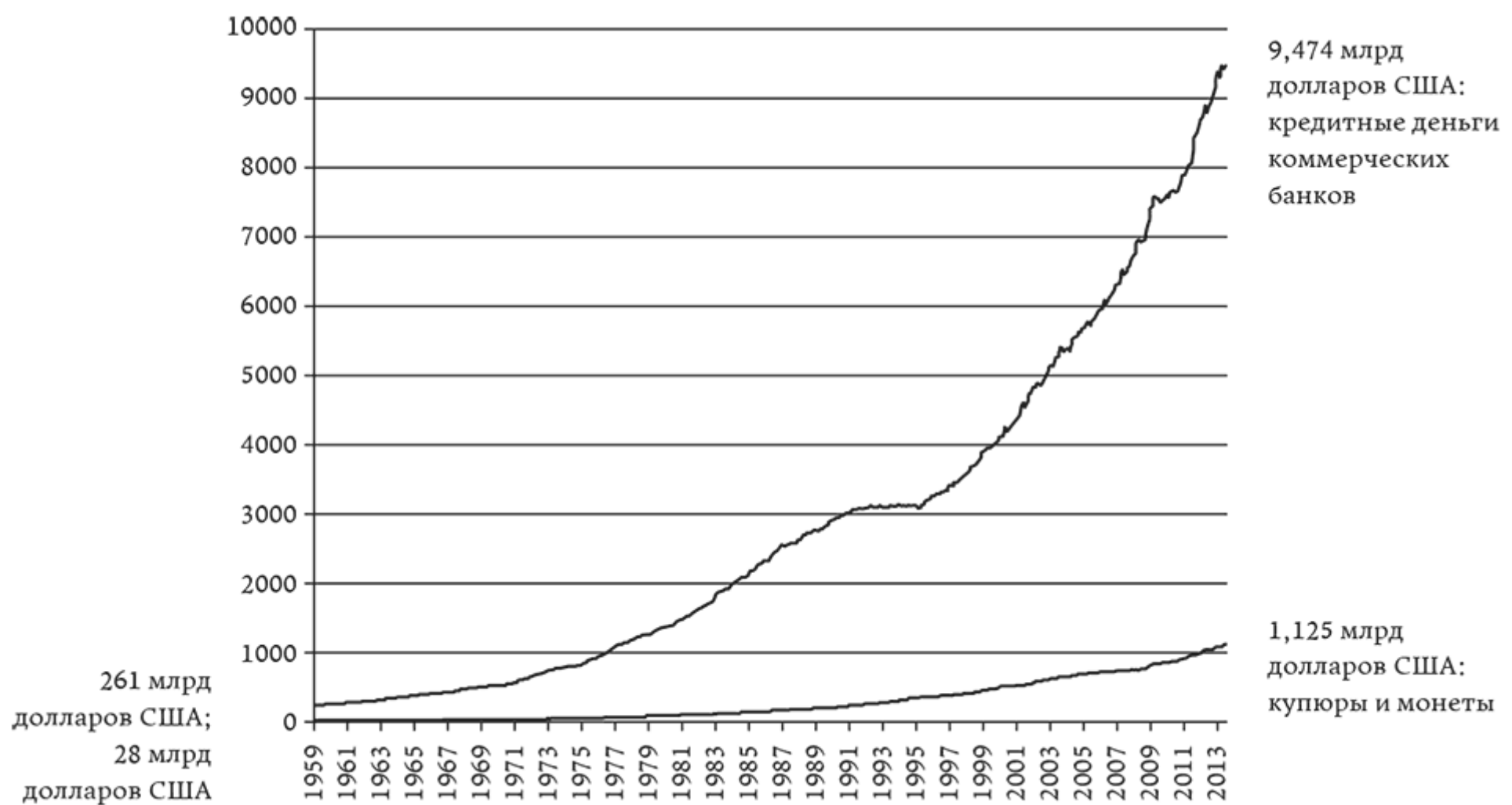


ГРАФИК 4. Предложение денег в США (1959–013)

ИСТОЧНИК. Федеральный резервный банк Сент-Луиса (*Federal Reserve Bank of St Louis*). Объем кредитных денег коммерческих банков измеряется как разница между денежным агрегатом М2 и наличными деньгами в виде купюр и монет.

Графики 1–4 показывают изменение состава денежного предложения в Дании, Соединенном Королевстве, еврозоне и США. Важно оговориться, что графики построены на данных разных

центральных банков, которые имеют разные стандарты категоризации и измерения предложения денег. Графики также отличаются периодами, для которых доступны данные. Несмотря на эти технические различия, можно заметить общие тренды в четырех различных экономиках. Прежде всего, мы видим, что количество выпускаемых государством физических денег в виде банкнот и монет составляет лишь небольшую часть от общей денежной массы. Подавляющее большинство обращающихся в экономике денег существует в виде кредитных денег коммерческих банков. В экономике Дании соотношение между двумя видами денег таково: 5 % наличных, выпущенных государством, против 95 % электронных кредитных денег в частных банках. Удерживая в уме технические различия в измерениях разных центральных банков, заметим, что в Соединенном Королевстве сопоставимое отношение – 3 % против 97, в еврозоне – 10 % против 90, и в США – 12 % против 88. Другим важным сходством всех четырех графиков является значительный рост в количестве кредитных денег коммерческих банков. Наиболее явно это заметно на графиках для Соединенного Королевства и США, поскольку они содержат данные за более длительный период времени. Мы можем наблюдать, как тенденция набирает скорость в 1960-е и 1970-е. На всех четырех графиках мы видим, как предложение кредитных денег продолжает расти экспоненциально. В Соединенном Королевстве, например, частные банки создали 1,358 миллиардов фунтов стерлингов кредитных денег за десятилетие между 2000-м и 2010-м, что является почти утроением общего предложения денег. Описывая контекст США, Бенис и Кумхоф из МВФ замечают, что «депозитные деньги, созданные частным образом, играют центральную роль в текущей денежной системе США, в то время как деньги, выпускаемые государством, играют – и количественно, и концептуально – незначительную роль»^[202]. Это замечание можно использовать, чтобы обобщить изменения денежной системы, наблюдаемые среди большинства западных экономик. Данная трансформация предложения денег не является просто количественным сдвигом. Она отмечает качественное изменение процесса образования денег, при котором производство и обращение коммерческих кредитных денег отделяется от производства и обращения фидуциарных денег.

Стандартное объяснение того, что такое банки и как выглядят отношения между деньгами центрального банка и кредитными деньгами частного банка, предлагает два разных образа банка^[203]. Первый образ – это копилка. Банк такого типа принимает вклады, но не выдает кредиты. Банк функционирует просто в качестве безопасного места для хранения наличных денег и не создает никаких новых денег. Второй образ связан с частичным банковским резервированием. Функционирование банка такого типа объясняется с помощью модели денежного мультипликатора. Банк не только принимает вклады, но и выдает кредиты. Чтобы выдать кредит, банк должен использовать какое-то количество наличных денег, размещенных вкладчиками для хранения. Это означает, что банк уже не будет хранить 100 % своих вкладов в резервах. Вместо этого банк удерживает ровно столько резервов, сколько необходимо для обеспечения срочной потребности вкладчиков в наличных. В примере из вышеупомянутого классического учебника Мэнкью для этих потребностей банк должен сохранять 20 % своих депозитов. Это позволяет банку выдавать в виде кредитов 80 % всех его депозитов. Если клиент кладет в банк 1000 евро наличными, банк оставляет 200 евро в хранилище и выдает 800 евро другому клиенту, нуждающемуся в наличных.

Принцип денежного мультипликатора начинает действовать, поскольку взявший 800 евро в долг, скорее всего, не спрячет их под матрасом. Заемщик может взять эти деньги и разместить в другом банке или (с большей вероятностью) он использует их, чтобы оплатить товар или услугу, а уже получатель денег отнесет их на свой банковский депозит. Это позволит процессу повториться в другом банке. Те 800 евро будут размещены в банке. Из этих денег 20 %, или 160 евро, пойдут в резервы, а оставшиеся 640 евро выдадут третьему клиенту. Снова этот заемщик потратит деньги на товар или услугу, предоставленные кем-то еще, кто отнесет деньги на банковский депозит. Процесс повторится в третьем банке, где вклад в 640 евро разделится на 128 евро резервов и оставшиеся 512 евро, которые будут доступны для выдачи кредита. Каждый раз, когда процесс повторяется, к общему предложению денег добавляется большее количество денег в виде заемных кредитных денег. В принципе, процесс может повторяться до бесконечности, но, поскольку в результате суммы приближаются к нулю, это не приводит к созданию бесконечного количества денег. После нескольких повторений процесс перестает иметь какие-то реальные эффекты. В примере Мэнкью изначальный депозит в 1000 евро наличными создает с помощью денежного мультипликатора совокупно 5000 евро кредитными деньгами. Когда все долги погашены, дополнительная денежная масса сгорает и исчезает из обращения.

Такое объяснение принципа частичного банковского резервирования с помощью денежного мультипликатора действительно обеспечивает мультипликативное создание кредитных денег по отношению к государственным фидуциарным деньгам, однако оно все равно настаивает на

определенном отношении между двумя формами денег. Даже при том, что соотношение далеко не 1: 1, центральный банк все равно может контролировать предложение кредитных денег, создаваемое частными банками, ограничивая количество наличных и резервы центрального банка, которые идут в обращение, или изменяя ставку резервирования, требуемую законом. Однако при более детальном рассмотрении объяснения частичного резервирования через денежный мультипликатор становится ясно, что он создает несколько предпосылок, которые преувеличивают роль наличных в современной денежной системе. Это ведет к соразмерной переоценке роли государства и недооценке способности независимой власти частных банков создавать кредитные деньги. Такого рода критика предлагается Райаном-Коллинзом, Гринэмом, Вернером и Джексоном. Они обобщают свой аргумент следующим образом:

Экономисты и те, кто определяет политику, следуя простой банковской модели из учебника, будут предполагать:

1. Банки являются всего лишь посредниками и не обладают реальным контролем за предложением денег в экономике.
2. Центральные банки могут контролировать количество денег в экономике.
3. Вероятности того, что рост предложения денег выйдет из-под контроля, не существует, потому что это математически ограничено ставкой резервирования и исходным количеством денег.

К сожалению, эта банковская модель из учебника устарела и неточна, в результате предпосылки будут неверны^[204].

В примере, данном Мэнкью, предполагается, что кредиты, выданные частными банками, выплачиваются клиентам наличными. Сегодня это скорее исключение, чем правило. Если клиенту банка выдается кредит, размер займа обычно просто переводится на его текущий счет, а не выдается наличными. И даже если клиент начинает тратить деньги на покупку товаров или услуг, ему не нужно предварительно конвертировать кредитные деньги в наличные. Он может осуществить покупку, используя дебетовую карту, чек или банковский перевод. Это означает, что наличные не нужны для того, чтобы деньги переместились из первого банка к заемщику, от заемщика к продавцу и от продавца во второй банк. Когда кто-то пользуется кредитной картой, чтобы заплатить за товар, все эти транзакции происходят одновременно: займ начисляется банком владельца кредитной карты; кредит выпускается банком пользователя кредита; кредит переводится на счет в банке получателя платежа. Наличные не нужны для того, чтобы осуществить эти транзакции.

Более того, объяснение денежного мультипликатора предполагает, что банк должен ждать, когда будет сделан наличный вклад, чтобы запустить весь процесс создания кредитных денег. Однако из вышесказанного следует, что вклады совершаются в рамках того же действия, что и выпуск займа. Как мы уже видели, когда клиент банка берет займ, эквивалентная сумма незамедлительно начисляется на его текущий счет в качестве депозита. Так же как и кредитные деньги могут не превращаться в наличные, чтобы покинуть банк, депозитам не нужно приходить в банк в виде наличных. Депозиты и займы – просто две стороны одной монеты. Или же, иначе, депозиты и займы – просто две стороны одной бухгалтерской проводки. Размышляя в этом направлении, Бенис и Кумхоф предлагают расстаться с обычными представлениями о современных банковских операциях, преобладающими в сегодняшней макроэкономике:

Важнейшей чертой нашей экономической модели является то, что она показывает ключевую функцию банков в современных экономиках, которая заключается не в их преимущественно случайной функции финансовых посредников между вкладчиками и заемщиками, а, скорее, в их центральной функции создателей и разрушителей денег. Реалистичная модель должна отражать тот факт, что при существующей системе банки могут не ждать появления вкладчиков и сделать средства доступными, прежде чем они могут начать кредитование или посредничество на основании этих средств <...>

Банковские пассивы являются деньгами, которые могут быть созданы и уничтожены за мгновение. Критическое значение этого факта, похоже, утратилось в большей части современной макроэкономической литературы о банках, за исключением Вернера^[205] и отчасти Кристиано и соавторов^[206].

Основная идея здесь такая же, как и та, которой мы ранее касались в придуманном сценарии с финансовым предпринимателем Джоном. Кредитные деньги – это не просто замена реальных наличных денег. При определенных условиях сами кредитные деньги начинают функционировать в качестве средств обмена и платежа. Очевидно, сценарий с участием Джона существенно отличается от реальной современной банковской практики, поскольку частный банк Джона выпускает физические токены,

олицетворяющие кредитные деньги. Хотя настоящие частные банки ничего подобного сегодня не делают, эволюция все более эффективных и повсеместных систем электронных платежей и переводов кредита позволяет этим банкам функционировать таким образом, что, в принципе, они становятся похожими на банк Джона. И самодельные долговые расписки Джона, и кредитные деньги, выпускаемые частными банками, функционируют так, как если бы они действительно были деньгами, что фактически их ими и делает.

Основываясь на понимании банков как создателей денег и кредита, Вернер предлагает версию банковского мультипликатора, альтернативную той, что мы находим в учебнике^[207]. Вместо того чтобы разделить исходный депозит в 1000 евро на 200 евро, которые остаются в качестве резерва, и 800, которые можно выдать как новый займ, банк удерживает всю сумму в 1000 евро в качестве резервов, на основе которых заемщику может быть выдан кредит в виде учетной записи на счете заемщика. Если мы предположим, что требования к резервам составляют 20 %, банк мгновенно может выпустить кредитные деньги в размере 4000 евро. Банк одновременно фиксирует долг заемщика – 4000 евро – и кредитует его счет на 4000 евро, которые сразу же можно использовать. Однако если экономика основана на эффективной системе кредитных платежей, где большинство платежей осуществляется через электронные кредитные переводы, практическая необходимость хранить наличные резервы будет намного ниже. Как мы скоро увидим, именно такая ситуация наблюдается сегодня почти во всех развитых экономиках, что также отражается в требованиях к ставке резервирования (между 0 и 2 %), узаконенных банковскими властями в большинстве западных стран. В своем примере Вернер принимает норму обязательного резервирования, равную 1 %, что позволяет банкам выпускать 99 000 евро на основании начального вклада в 1000 евро. Он обобщает свой довод так:

Вопрос «Откуда берутся 99 000 евро?» является важнейшим. Деньги не изымались банком из других источников. Они не были переправлены или переведены из какой бы то ни было другой части экономики. Более того, несмотря на то что они отражены в качестве депозита, в банк их никто не приносил. Банк просто создал деньги, вписав цифры в свою отчетность и в клиентский счет.

Фактически банк делает вид, что его заемщик сделал вклад, который никто никогда не делал. В отличие от того, что нам рассказывает учебник, мы видим, что каждый отдельный банк, когда выдает кредит, может создавать деньги подобным образом. *Демонстрация такой истины в учебниках не только бы надолго запомнилась студентам, они бы еще поняли, чем банки занимаются на самом деле: делают деньги из ничего. Банк просто притворяется, что у него есть 99 000 евро, кредитует чьи-то счета на эту сумму, и всем невдомек, какая в этом разница*^[208].

С точки зрения индивидуального потребителя кредитные карты, дебетовые карты, интернет-банкинг и прочие электронные платежные системы предлагают удобную альтернативу наличным платежам. Однако эти системы с макроэкономической точки зрения являются еще важнейшим компонентом значительного сдвига в онтологическом образовании денег. Денежная инфраструктура, обеспечиваемая этими электронными системами, является условием возможности обращения кредитных денег не просто в качестве олицетворения резервов реальных наличных денег, а, скорее, в качестве денег как таковых. Увеличение доли частных кредитных денег относительно банкнот и монет в общей денежной массе между 1960-ми и сегодняшним днем (что проиллюстрировано графиками 1–4) обозначает сдвиг в отношениях экономической власти от государства и центрального банка с одной стороны к частным банкам – с другой. Хотя этот сдвиг имеет значительные последствия для пользователей денег, индивидуальный потребитель не сразу может это разглядеть.

В вымышленном случае с Джоном растущая важность банка сразу же видна пользователям денег, поскольку они замечают, что долговые расписки предпринимателя составляют все большую часть их платежей и денежных запасов. Разумеется, они могут продолжать воспринимать эти деньги просто как замену настоящих банкнот Федерального резерва. Но в нашем обществе виртуальная, а потому практически невидимая природа кредитных денег означает, что изменение пропорций созданных государством наличных денег и кредитных денег частных банков намного менее заметно. Ингэм размышляет над расхождением между реальной пропорцией наличных в обращении и идеологической значимостью наличных для общего облика денег:

«Наличные» – переносные штуки, которые мы принимаем за деньги, – по-прежнему используются в 85 % всех транзакций [данные на 2000 год], однако теперь составляют лишь 1 % от совокупной стоимости денежных транзакций <...> Другими словами, реальные средства обмена теперь являются относительно незначительным элементом большинства денежных систем; но осознание того, что есть деньги, все равно в значительной степени формируется мелкими транзакциями^[209].

Объяснение частичного банковского резервирования через денежный мультипликатор, похоже, воспроизводит этот популярный взгляд на деньги. Хотя в нем действительно признается тот факт, что доля частных кредитных денег перевешивает долю наличных, объяснение денежного мультипликатора продолжает поддерживать образ кредитных денег как «в конечном счете» наличных. Эта онтологическая предпосылка также заложена в обычном разделении между денежной базой (деньгами центрального банка) и «широкими» деньгами (частными банковскими деньгами). В рамках этого объяснения наличным вкладам позволяется быть источником многократного создания кредита, что приводит к приумножению кредитных денег. Тем не менее наличные все равно необходимы для осуществления реальных платежей либо между пользователями денег, либо между банками. По мере того как системы развиваются настолько, что могут производить оба типа платежей без вовлечения центрального банка, предположение теории денежного мультипликатора о том, что кредитные деньги зависят от наличных, кажется все более сомнительным.

Межбанковский денежный рынок

Эволюция кредитных карт, дебетовых карт, интернет-банкинга и других электронных платежных систем является только одним из условий для возможности хождения и распространения кредитных денег как денег. Другое условие – это наличие межбанковского денежного рынка. Когда кредитные деньги используются непосредственно как средство платежа, речь идет о переводе денег со счета плательщика на счет того, кому платят. Если плательщик и получатель платежа являются клиентами одного банка, этот перевод осуществляется просто через дебетование счета первого и кредитование счета последнего. Если две стороны – клиенты разных банков, перевод получится осуществить несколькими способами. В качестве первого варианта мы можем представить, что банк 1 дебетует счет плательщика А и затем банковский клерк физически переносит соответствующую сумму денег наличными из банка 1 в банк 2. Получив наличные, банк 2 затем кредитует счет получателя платежа Б, тем самым завершая перевод. Очевидно, что это очень непрактичный способ совершать межбанковские кредитные переводы. Непрактичность этого метода заключается не только в тех неудобствах, которые испытывает клерк, которому нужно бегать туда-сюда между разными банками. Этот подход также требует от банков хранить значительное количество наличных, чтобы осуществлять платежи другим банкам, что, в свою очередь, ограничивает их возможность создавать кредит.

Суть второго и более реалистичного метода заключается в том, чтобы каждый банк в конкретной экономике имел счет в центральном банке. Когда клиент А в банке 1 совершает платеж клиенту Б в банке 2, используя свою кредитную карту, банк 1 дебетует счет плательщика А, а затем просто отправляет запрос в центральный банк на перевод кредита с его собственного счета в центральном банке на счет банка 2 в центральном же банке. Эта операция производится с помощью простого бухучета со стороны центрального банка. Как только банк 2 получает уведомление о переводе, он кредитует счет клиента Б. Весь этот перевод может быть осуществлен в электронном виде без участия бегающих банковских клерков.

Однако этот второй вариант все равно требует, чтобы коммерческие банки размещали определенное количество своих активов в качестве резервов центрального банка, дабы обслуживать межбанковские кредитные переводы. Депозиты коммерческого банка в центральном банке образуются несколькими способами: коммерческие банки могут физически перевести наличные вклады клиентов банка в центральный банк. Коммерческие банки также могут просто занять средства у центрального банка по так называемой учетной ставке. И, наконец, центральный банк может приобрести финансовые активы у коммерческих банков. Эти активы могут состоять из различных форм долга, таких как государственные облигации, казначейские облигации или коммерческие облигации высокого качества. Соглашения РЕПО^[210] являются комбинацией займов и покупок финансовых активов центральным банком. В рамках РЕПО центральный банк приобретает финансовые активы у коммерческого банка за наличные или за резервы центрального банка с договоренностью о том, что коммерческий банк выкупит активы по истечении определенного периода времени. Это, по сути, создает обеспеченный займ, выдаваемый центральным банком коммерческому банку.

Когда коммерческие банки используют депозитные счета центрального банка для межбанковских кредитных переводов или погашения долга, создание кредитных денег по-прежнему остается отчасти ограниченным денежным предложением центрального банка. Мы, иными словами, остаемся внутри обычной модели денежного мультипликатора. Однако существует третий способ для кредитного перевода, который разводит две формы денег и ослабляет ограничения на создание кредитных денег.

Вместо того чтобы сразу же запрашивать перевод кредита через центральный банк, когда клиент А в банке 1 делает платеж клиенту Б в банке 2, два банка могут решить вести учет текущего баланса платежей между друг другом. Возможно, клиент А совершит платеж клиенту Б утром, а затем днем клиент Б совершит такой же платеж клиенту А. Вместо того чтобы обращаться к центральному банку, банк 1 и банк 2 могут просто произвести к концу дня взаимозачет.

Вот так, в общем-то, и работает кредитное погашение межбанковского денежного рынка. Тут мы можем распознать основополагающий принцип из работ Митчелла-Иннеса о функции средневековых ярмарок как расчетных палат. Так же как эволюция эффективных и повсеместных систем электронных платежей через кредитные карты, дебетовые карты, интернет-банкинг и т. д. постепенно избавила коммерческие банки от нужды хранить наличные, эффективный межбанковский денежный рынок частично освободил коммерческие банки от необходимости держать резервы в центральном банке для обслуживания межбанковских платежей. Межбанковский рынок частично освобождает создание кредитных денег от денежного предложения центрального банка.

Как мы увидели в ходе обсуждения кредитной теории денег в четвертой главе, создание стабильных кредитных денег предполагает центрального должника, чей кредит обычно принимается по номинальной стоимости. Кредит, выпущенный этим должником, является абстрактным стандартом стоимости, относительно которого измеряются все остальные кредиты. Я также назвал его «богом должников». Таким образом, межбанковский денежный рынок не может функционировать без участия центрального банка.

Переводы кредита между коммерческими банками, получается, функционируют как комбинация первого и третьего способов, представленных выше^[211]. Эффективные межбанковские денежные рынки существуют, чтобы способствовать переводу кредитных денег между коммерческими банками, но центральные банки по-прежнему играют важнейшую роль в поддержании рынков. Когда возможно, коммерческие банки производят расчеты кредитов между собой, но иногда они прибегают к клирингу центрального банка. Мы еще вернемся к взаимосвязи между двумя формами расчетов.

От того, в какой степени сеть коммерческих банков на межбанковском денежном рынке может производить взаимозачеты платежей между собой без использования счетов в центральном банке, зависит количество кредитных денег, которые эти банки могут создать, не будучи ограниченными своими резервами денег центрального банка. Другими словами, эффективность межбанковского денежного рынка сокращает норму обязательных резервов коммерческих банков. Но на практике норма резервов отдельных банков может различаться в зависимости от размера банка и его позиции в сети. Крупные банки со значимыми долями рынка осуществляют большее количество платежей, в которых все стороны – клиенты одного банка. Это означает, что для платежных расчетов им даже не нужен межбанковский рынок. Банкам поменьше нужно проводить расчеты почти всех своих платежей через рынок и, соответственно, держать больше резервов в центральном банке относительно количества выданных кредитов.

Межбанковский денежный рынок не только работает как место, где банки могут рассчитаться друг с другом. Это еще и рынок, где банки могут одалживать друг другу деньги. Таким образом, коммерческие банки способны установить оптимальный для себя уровень резервов в соответствии с юридическими и практическими требованиями. Банк с избыточными резервами может решить выдавать займы банкам со слишком маленькими. Это позволяет каждому отдельному банку найти оптимальный и самый прибыльный способ финансировать свою деятельность. Лишние средства могут быть выданы в долг по оптимальной процентной ставке, а необходимые средства могут быть получены по самой низкой возможной ставке. Существование ликвидного межбанковского денежного рынка добавляет ликвидности различным видам долга и ценных бумаг, что торгуются на рынке. Вместо того чтобы держать в резервах наличные, не приносящие процентов, банки могут держать долги или ценные бумаги, по которым начисляются проценты, поскольку межбанковский денежный рынок позволяет мгновенно конвертировать эти активы в наличные или в форму кредита, нужную банку для осуществления своей деятельности.

С одной стороны, межбанковский денежный рынок – такой же «рынок», как и любой другой, где вещи покупаются и продаются по ценам, более-менее обусловленным спросом и предложением. «Вещами», которые покупаются и продаются на межбанковском денежном рынке, являются активы с разным уровнем ликвидности. Цена ликвидности выражается через межбанковскую процентную ставку конкретного рынка, такую как *LIBOR* (Соединенное Королевство), *EURIBOR* (еврозона) или ставку по федеральным фондам (США). Если наблюдается нехватка ликвидности – цены растут, если избыток –

падают. С другой стороны, межбанковский денежный рынок сильно отличается от большинства других рынков. Хотя банки действительно могут получать прибыль, покупая и продавая различные виды денег на межбанковском рынке, это не является их основной мотивацией для участия в нем. В то время как каждый отдельный банк может быть заинтересован в привлечении самого лучшего финансирования, доступного на межбанковском рынке, у всех них есть куда более сильная коллективная заинтересованность в эффективном функционировании самого рынка.

Эффективный межбанковский рынок имеет идеологическую функцию стирания разницы между кредитными деньгами коммерческих банков и фидуциарными деньгами, созданными государством. Безусловная готовность центрального банка обменивать деньги центробанка на кредитные деньги коммерческих банков по номинальной стоимости позволяет кредитным деньгам коммерческих банков иметь хождение в экономике, как будто бы они являются на самом деле деньгами центробанка. Стирание границы между кредитными деньгами и фидуциарными осуществляется самыми разными способами, посредством которых центральный банк принимает различные виды кредита и ценных бумаг в обмен на деньги центрального банка. Когда межбанковский рынок функционирует наиболее эффективно, центральному банку даже не надо реально осуществлять эти трансакции. Одной готовности, если это понадобится, достаточно. Обязательство центрального банка принимать кредитные деньги по номинальной стоимости у любого банка, входящего в межбанковскую сеть, позволяет банкам обмениваться кредитами между собой по номинальной стоимости, без необходимости выяснять кредитоспособность каждого отдельного банка. Как мы уже заметили, центральный банк функционирует как «верующий последней инстанции», что позволяет всем коммерческим банкам безусловно верить друг в друга.

Здесь мы видим, как «вещь» – ликвидность – которая торгуется на межбанковском денежном рынке, не подчиняется тем же законам спроса и предложения, что и обычные товары. Рыночная эффективность, верность центрального банка своему обязательству и сохраняющаяся вера коммерческих банков в кредитоспособность друг друга приумножают общую ликвидность на рынке таким образом, что это выгодно всем участникам рынка. Это происходит потому, что можно обращаться с деньгами, выпущенными отдельными коммерческими банками, как с ликвидной наличностью. Межбанковский денежный рынок ликвидности является практически полной противоположностью игры с нулевой суммой. Это становится очевидным, когда на рынок оказывается давление во времена кризиса. Дэвис и Грин показывают, как это произошло в 2009 году, после финансового кризиса:

Процентные ставки, по которым банки могли привлекать средства, стали функцией доверия к конкретным именам на межбанковском рынке, вне зависимости от цены, по которой власти предлагали средства <...> Нехватка доверия между банками фактически начала делать центральный банк системным центральным контрагентом для частных банков и центральным посредником на денежном рынке. Вместо того чтобы выдавать друг другу займы, они регулировали свою ликвидность, беря в долг у центрального банка и занимая ему^[212].

В этой ситуации идеология, скрывающая ту разницу между фидуциарными и кредитными деньгами, что обеспечивает обмен по номиналу, размывается. Вместо общей межбанковской ставки процента кредит теперь торгуется по разным ценам, в зависимости от «конкретного имени» эмитента. Кризис обнажает разницу между кредитными деньгами коммерческих банков, стоимость которых в конечном счете зависит от возможности выпускающего банка их погасить, и фидуциарными государственными деньгами, стоимость которых обеспечена существованием и мощью государства.

Обратившись к идеям Джорджо Агамбена, мы можем охарактеризовать природу межбанковского денежного рынка как «зону неразличимости»^[213]. Различие между государством и частными банковскими агентами стирается точно так же, как стирается граница между кредитными и фидуциарными деньгами на межбанковском рынке. Межбанковский рынок – это место, где частные агенты торгуют ликвидными активами с целью извлечения прибыли. Но в то же время это и рынок, где центральный банк играет ключевую роль, используя свою монополию на выпуск фидуциарных денег от имени государства. Эта монополия не только используется для обслуживания интересов частных банков; она даже подрывает свое собственное значение, наделяя частные банки де-факто возможностью выпускать кредитные деньги, которые функционируют как будто они настоящие, фидуциарные. Когда центральный банк распространяет на частные банки такие привилегии, как доступ к дисконтному окну (заемным средствам, предоставляемым центробанком), гарантии кредитора последней инстанции и страхование вкладов, разница между государственными и частными рыночными агентами становится чрезвычайно размытой.

Вероятно, наиболее наглядным примером является Федеральный резерв США. Федеральным резервом по факту владеют частные банки, которые составляют американскую банковскую систему, хотя его действия, по идее, находятся под контролем и наблюдением со стороны конгресса. Федеральный резерв описывает свой статус следующим образом: «независимый орган внутри правительства»^[214].

Двусмысленность этой фразы, возможно, лучше всего интерпретировать как симптом того, что политическая роль Федерального резерва является предметом непрекращающейся борьбы и отнюдь не тривиальна. Или же, как сформулировал один критик: «Федеральный резерв США не более федеральный, чем *Federal Express*^[215]».

Агамбена интересуют правовые парадоксы, связанные с чрезвычайным положением. Когда суверен объявляет чрезвычайное положение, он использует свою законную власть, чтобы приостановить саму власть закона:

Если особенностью чрезвычайного положения является приостановление (полное или частичное) правопорядка, то как подобный перерыв может по-прежнему осмысляться в рамках правовой сферы? Как аномия может быть вписана в юридический порядок? И если чрезвычайное положение, напротив, есть лишь ситуация, фактически чуждая или противоречащая закону, тогда почему установленный порядок содержит лакуну именно в том, что касается принятия решения о чрезвычайном положении? И в чем заключается смысл этой лакуны?

В действительности чрезвычайное положение располагается не вне и не внутри правопорядка, а проблема его определения связана прежде всего с порогом, или зоной неразличимости, где внешнее и внутреннее не исключают друг друга, а сливаются в одно^[216].

Взаимодействие между центральным банком и коммерческими банками на межбанковском денежном рынке – это непрекращающийся процесс переговоров и координации способности создавать деньги. С одной стороны, суверенное государство обладает совершенно определенной монополией на способность создавать новые деньги. С другой стороны, его монополия де-факто передана в руки частных агентов, выпускающих кредитные деньги, которые функционируют просто как деньги.

Агамбен называет то место, где закон открывает возможность приостановки собственного действия в условиях чрезвычайного положения, «лакуной». В денежной системе, по всей видимости, центральный банк является институтом, олицетворяющим эту лакуну. Центральный банк – это место, где государство использует свою суверенную власть для создания новых денег, чтобы дать возможность создавать новые деньги сети частных банков. Когда система создания кредитных денег частными банками находится под угрозой, центробанк прибегает к исключительным мерам, чтобы обеспечить выживание системы. Нынешний период финансового и денежного кризиса дает множество подтверждений этого факта. Среди них случаи, когда центральные банки выступают в роли кредиторов последней инстанции для того, чтобы спасти банки, испытывающие финансовые затруднения. Для этого они могут повысить предложение ликвидности на рынке через покупку безнадежного долга («проблемные активы») или дать доступ к заемным средствам центробанка (приоткрыть дисконтное окно) даже инвестиционным банкам. В терминах Агамбена действия центробанка и функционирование межбанковского денежного рынка «связаны прежде всего с порогом, или зоной неразличимости», где создание государственных денег и создание кредитных денег «не исключают друг друга, а сливаются в одно».

Влезем через дисконтное окно

Возникновение эффективных систем кредитных платежей и межбанковских денежных рынков снижает спрос на наличные и резервы центробанка, что устраняет практические ограничения на возможность коммерческих банков создавать кредитные деньги. Однако эту возможность ограничивают не только они. Правительства и центральные банки принимают различную политику и юридические требования в отношении частных банков с целью контролировать предложение денег. Такие меры включают рационализацию кредита, нормирование обязательного резерва и изменения учетной ставки. В том же году, когда произошел крах Бреттон-Вудской системы, Банк Англии объявил реформу конкуренции и кредитного контроля 1971 года – реформу банковской системы Соединенного Королевства. Целью реформы было стимулировать конкуренцию внутри банковского сектора Соединенного Королевства не только между разными банками, но также между банками и другими агентами в финансовом секторе^[217]. Реформа конкуренции и кредитного контроля была лишь крошечной частью куда более комплексной тенденции к дерегулированию и либерализации – и, по факту, также финансиализации и глобализации – банковских секторов наших экономик. Эта реформа особенно примечательна, однако,

тем, что включала набор мер, свидетельствовавших о более общем сдвиге в банковской политике сопоставимых западных стран. В этом смысле мы можем рассматривать реформу как симптом более широкого парадигматического сдвига.



ГРАФИК 5. Ликвидные активы в фунтах стерлингов по отношению к совокупным активам банковского сектора Соединенного Королевства

ИСТОЧНИК. Банк Англии (*Bank of England*), *Bankers Magazine* (1960–1968) и расчеты Банка Англии

Данные до 1967 года охватывают только лондонские расчетные банк и.

(а) Наличные + деньги на балансе Банка Англии + деньги до востребования + векселя + облигации Соединенного Королевства

(b) Деньги на балансе Банка Англии + деньги до востребования + векселя

(с) Наличные + деньги на балансе Банка Англии + векселя

Одной из ключевых мер в рамках реформы было снижение требований закона к уровню ликвидности с 28 % до 12,5 % приемлемых обязательств^[218]. В последующие десятилетия эти требования были снижены еще больше, вплоть до того, что сегодня в Соединенном Королевстве хранение резервов полностью добровольно. В других странах сохранились определенные требования к уровню ликвидности, но их постепенное ослабление отражает общую тенденцию в западных экономиках. Конечно же, причинно-следственные связи между дерегулированием и происходящими историческими событиями схожи с проблемой курицы и яйца, но, так или иначе, ослабление требований по ликвидности в банковской системе Соединенного Королевства сопровождалось параллельным снижением реальных ликвидных активов на балансах. График 5, который мы находим у Дэвиса и Ричардсона^[219] (см. выше), может проиллюстрировать это соображение.

График показывает отношение между фидуциарными и кредитными деньгами. Он иллюстрирует то, как банки могут создавать все больше и больше кредитных денег, имея при этом все меньше и меньше

выпущенных государством фидуциарных денег либо в виде наличных, либо в виде депозитов в центральном банке. Начиная с 1960-х как реальные, так и требуемые по закону коэффициенты ликвидности стабильно снижались, тем самым ознаменовывая переход контроля за деланием денег от центрального банка к, де-факто, частным банкам.

В период действия Бреттон-Вудса многие центральные банки ввели прямой кредитный контроль за частными банками, устанавливая предел того, сколько денег банкам разрешалось выдавать в долг. Однако в 1960-х возникли параллельные кредитные рынки, где кредитные деньги создавались за пределами домашней юрисдикции валюты^[220]. В особенности это справедливо для рынка евродолларов, на котором базирующиеся в Лондоне банки выпускали кредиты, деноминированные в долларах, таким образом избегая как американского, так и британского кредитного контроля и прочего банковского регулирования. С возникновением и ростом этих параллельных кредитных рынков прямой кредитный контроль становился все более неэффективным с точки зрения регулирования предложения денег. Реформа конкуренции и кредитного контроля может рассматриваться как прагматичный ответ на такое развитие событий, поскольку еще одной ее ключевой мерой была отмена прямого количественного кредитного рациирования. Вместо того чтобы устанавливать прямые ограничения на выпуск кредитных денег в частных банках, центральный банк может варьировать учетную ставку в качестве основного инструмента для контроля предложения денег^[221].

В то время как требования к ликвидности и количественное рациирование кредита являются относительно прямыми способами контроля предложения денег, изменение учетной ставки имеет более опосредованное влияние на совокупное предложение денег, поскольку эффекты оказываются посредством рынка. Предполагается, что спрос на кредит является функцией от цены кредита; это позволяет центробанку определять спрос на кредит, устанавливая определенную цену. В этом отношении переход от первых способов регулирования предложения денег к последнему представляет из себя финансиализацию политики центрального банка. Роль центрального банка состоит уже не в том, чтобы сдерживать рыночные силы и обращать их себе на пользу при достижении политических целей. Теперь обеспечение эффективного функционирования рынков само по себе стало политической целью. Вместо того чтобы устанавливать политически заданные ограничения на предложение кредита, центробанк обязуется обеспечивать такое количество кредита, которое нужно рынку по определенной цене.

Переход от рациирования кредита к регулированию через дисконтное окно является частью более общего идеологического сдвига в политике центрального банка. Мы уже коснулись того, что Бреттон-Вудская система была до определенной степени создана под влиянием идей кейнсианства, в котором национальные государства имеют возможность и обязанность регулировать и стимулировать основные экономические показатели. В этой связи крах Бреттон-Вудса не был просто концом конкретной денежной системы. Это был в том числе крах идеологии, отметивший переход от кейнсианства к монетаризму как основному подходу к макроэкономике и деятельности центральных банков^[222].

Монетаризм имеет длинную историю, уходящую корнями в XVIII век, в работы Давида Юма, его современное понимание обычно относят к имени Милтона Фридмана^[223]. Основной смысл сводится к тому, что цена денег определяется законами спроса и предложения. В простейшем виде это выражено ниже в классическом уравнении обмена Ирвинга Фишера^[224]. Фридман берет его за отправную точку; его заслуга в том, что он разработал более детализированную и усложненную версию формулы^[225]:

$$MV = \Sigma pQ, \text{ где}$$

M – номинальное количество денег в обращении,

V – скорость обращения денег,

Σp – средний уровень цен на товары,

Q – количество приобретенных товаров.

Две стороны уравнения относятся к деньгам и к товарам. Фундаментальным следствием формулы является то, что увеличение предложения денег (M) всего лишь приводит к сокращению средней цены товаров (p). Если мы развернем этот вывод, он станет объяснением феномена инфляции как результата увеличения номинального предложения денег^[226]. Последствия для монетарной политики с точки зрения монетаризма в том, что основной задачей центрального банка является обеспечение предложения денег, которое создает низкие, стабильные и предсказуемые темпы инфляции. Стимулирующий эффект от впрыскивания в экономику дополнительных денег поглощается

инфляцией, в результате суммарный эффект ведет к нестабильности и неуверенности на рынке, что негативно сказывается на производительности. Поэтому основная задача центрального банка – создать денежную структуру, внутри которой свободная рыночная система сможет обеспечить эффективность, производительность и процветание.

Хотя центральные банки считают, что их роль заключается в решении более широкого диапазона вопросов банковской политики, судя по последним четырем десятилетиям может сложиться впечатление, что основной задачей центробанка является регулирование инфляции^[227]. Растущая популярность монетаризма в политике центрального банка после краха Бреттон-Вудской системы предполагает любопытный парадокс. Хотя на никсоновский шок и закрытие «золотого окна» можно посмотреть как на кульминацию постепенного отделения стоимости денег от товарного стандарта, основная предпосылка монетаризма заключается в том, что деньги подчиняются общим законам спроса и предложения, применимым к обычным товарам. Таким образом, парадокс внедрения монетаристской политики центрального банка после краха Бреттон-Вудса, согласно Греберу, заключается в том, что: даже несмотря на то, что деньги больше не основывались на золоте или любом другом товаре, правительство и центральный банк в первую очередь должны тщательно контролировать денежное предложение и действовать так, как если бы деньги были редким товаром. Пусть даже финансиализация^[228] капитала означала, что большая часть денег, вложенных в рынок, вообще никак не была связана с производством и торговлей и превратилась в чистую спекуляцию^[229].

Центральные банки разрабатывают свои политики на основании теории, которая настаивает на том, что даже в мире, где большая часть денег является электронными кредитными деньгами, обращающимися на глобальных и виртуальных финансовых рынках, деньги все равно, в общем-то, ведут себя как если бы они были товаром. При таких обстоятельствах, вероятно, неудивительно, что финансовый кризис 2007–2008 годов и последовавшее кредитное сжатие оказались сюрпризом для большинства творцов монетарной политики. Исходя из своего опыта работы в системе центрального банка, Дэвис и Грин замечают:

Поразительно, что обсуждения монетарной политики в последнее десятилетие и даже дольше, по большей части почти ничего не сообщили о том, что происходит в финансовой системе и как это сказывается на инфляции и на деловой активности. Хотя раньше внимание было направлено на контроль кредита или денег, дискредитация таргетирования кредитной экспансии или денежных агрегатов в качестве прямого пути к стабильности цен, похоже, привела к тому, что анализ движения средств как внутри агрегата, так и между секторами (то, чем занималась аналитика некоторых центральных банков еще несколько десятилетий назад) практически исчез из виду <...> Даже не так давно, в 2006 году, можно было прочесть размышления уважаемых сотрудников центрального банка о проведении монетарной политики, в которых вообще не упоминался тот факт, что финансовая система способна как-то влиять на экономику и наоборот^[230].

Принятие монетаризма на вооружение центральными банками ведет к режиму монетарной постполитики. Постполитика, согласно Жижекю, – это «режим, самолегитимация которого является насквозь “технократичной”, подающей себя в качестве компетентного администрирования»^[231]. Это определение вполне совпадает с тенденцией образования независимого центрального банка, которая в последние годы так усилилась, что заговорили о «настоящей революции»^[232]. Выходит, что управление запасами денег в суверенном национальном государстве – настолько простая задача, что и беспокоиться нечего о том, чтобы отдать ее на откуп независимым организациям, населенным технократами, чье поведение, в отличие от обыкновенных государственных учреждений, контролируется демократически выбранными лицами лишь в ограниченном объеме. Как только таргетирование (или контроль уровня) инфляции определяется в качестве основной задачи центробанка, ее реализация – всего лишь вопрос технократического управления. В США же задача настолько проста, что с ней справится даже организация, являющаяся частью частной банковской системы.

От кредитных денег к посткредитным

В этой главе я обозначил четыре аспекта трансформации денежной системы после краха Бреттон-Вудса: сложные системы кредитных платежей позволяют банковскому кредиту обращаться в качестве средства платежа без необходимости обменивать его на наличные. Эффективный межбанковский рынок помогает коммерческим банкам производить между собой взаимозачеты

платежей при минимальных требованиях к объему денег центробанка и наличности. Дерегулирование банковского сектора снижает требования закона к объему наличных и других ликвидных активов в резервах коммерческих банков. Переход от кредитного рacionamento к варьированию учетной ставки в качестве основной цели политики центрального банка устраняет политически обусловленные ограничения на предложение кредитных денег. Я утверждаю, что все эти тенденции свидетельствуют о монетарном парадигматическом сдвиге в сторону режима посткредитных денег. Количественная сторона этого сдвига отражена на графиках 1–4, которые показывают экспоненциальный рост отношения кредитных денег к фидуциарным. Однако это не только количественный, но и качественный сдвиг.

Мы можем понимать этот сдвиг как изменение отношений между созданными государством фидуциарными деньгами и кредитными деньгами частного банка. Проще всего думать о кредитных деньгах как о простой символической репрезентации другой формы денег – фидуциарных. Представление такого типа мы обнаруживаем в модели денежного мультипликатора. В данной модели изначальный кредит создается, когда клиент кладет в банк 1000 евро наличных фидуциарных денег. Иными словами, кредит вкладчика в банке формируется, когда банк берет у него в долг эту сумму фидуциарных денег. Кредит является символическим олицетворением того, что банк «держит» для клиента реальные наличные. Далее банк ссужает 800 евро наличных. Кредит в 800 евро, записанный в бухгалтерии банка, является символическим олицетворением того факта, что заемщик теперь «держит» реальные наличные, которые на самом деле принадлежат банку. Заемщик несет эти деньги в свой банк и этим создает еще 800 евро кредитных денег. Эти деньги затем выдаются в кредит другому клиенту, и, как мы увидели, данную процедуру можно повторить неоднократно, каждый раз создавая дополнительное количество кредитных денег в виде банковских депозитов.

Чтобы осмыслить этот процесс с философской точки зрения, мы вернемся, уже в третий раз, к сдвоенной концепции реального у Жижека:

Сначала Реальное – это невозможное твердое ядро, недоступное нам напрямую; мы можем подобраться к нему лишь через множество символических вымыслов; виртуальных образований. Затем само это твердое ядро оказывается чисто виртуальным, не существующим на самом деле, тем X, который может быть реконструирован лишь задним числом из множества символических образований, которые и есть «все, что существует на самом деле»^[233].

Такое отношение между наличными фидуциарными и кредитными деньгами, которое предполагается в модели денежного мультипликатора, схватывается первым проявлением реального. В этой модели наличные – это «невозможное твердое ядро» создания кредита. Когда эти деньги размещаются в банке, последний, в свою очередь, использует их как основу для создания кредита. Исходные реальные наличные фидуциарные деньги теперь стали кредитом, который вкладчик держит в банке. Поскольку банк теперь держит в своем хранилище лишь часть изначального вклада, он стал формой денег, с которой вкладчик «не может столкнуться напрямую». Если вкладчик будет настаивать на том, чтобы «столкнуться» со своими деньгами «напрямую», это приведет к паническому снятию денег со счетов, в результате чего система развалится. Поскольку изначальные 1000 евро настоящих наличных денег стали базой для, потенциально, 5000 евро кредитных денег, с ними можно столкнуться только «сквозь призму множества символических вымыслов, виртуальных образований». Клиенты 1, 2 и 3 могут одновременно увидеть в своих выписках, что у них имеется на счетах соответственно 1000, 800 и 640 евро. Эти выписки составляют «множество символических вымыслов, виртуальных образований». Хотя модель денежного мультипликатора и признает тот факт, что банки выпускают большее количество денег, чем существует наличности, она все равно настаивает на том, что в конечном счете кредитные деньги являются просто символическим олицетворением базовой реальной фидуциарной денежной наличности.

Как мы увидели, модель денежного мультипликатора не подходит для того, чтобы объяснить, как современными банками создаются кредитные деньги. Понятно, что мы не живем в полностью безналичном обществе. Однако я по-прежнему настаиваю на том, что функция наличных сегодня преимущественно идеологическая, а не практическая. Все четыре тенденции, идентифицированные в этой главе, способствуют уменьшению необходимости в наличных для создания, обращения и обмена кредитных денег. Когда кредитные деньги производятся через одновременный выпуск кредита и внесения депозита на имя одного и того же клиента, настоящим наличным деньгам не нужно переходить из рук в руки, им вообще можно не присутствовать при этом. Когда заемщик использует свой депозит, осуществляя платежи дебетовой картой или другим способом электронного платежа, – в

наличных тоже нет нужды. И когда два банка, вовлеченные в транзакцию, применяют межбанковскую систему для взаимных расчетов, – это тоже можно сделать, не используя наличные.

Отношения между реальным и символическим не такие, как предполагается в модели денежного мультипликатора. Кредитные деньги не являются символической репрезентацией движения реальных фидуциарных наличных денег. Все ровно наоборот. Создание кредитных денег через одновременный выпуск кредита и внесение депозита рисует картину, в которой где-то есть реальные наличные, обеспечивающие всю транзакцию. Это отмечается вторым проявлением реального в интерпретации Жижека. Реальных наличных там никогда не было. Они являются «чисто виртуальными, не существующими на самом деле». Это не значит, что у наличных несущественная роль. Чтобы система функционировала, жизненно необходимо поддерживать фантазию о том, что стоимость кредитных денег в конечном счете будет обеспечена наличными. Однако эффективность системы кредитных платежей и межбанковской расчетной системы означает, что наличные могут физически не присутствовать. Вера в наличное обеспечение означает, что наличные работают даже будучи исключительно виртуальными. Вот в чем суть политики центробанка. До тех пор пока центральный банк демонстрирует безусловную готовность поддерживать коммерческие банки, ему ничего не надо делать для поддержания самой системы. Кредитные деньги – это «все, что существует на самом деле». По мере того как центральные банки отказываются от количественного рacionamento кредита в пользу варьирования учетной ставки, они обязуются предоставлять такое количество ликвидности, которое требуется системе коммерческих банков. В этом смысле обеспечение центральными банками ликвидности в ответ на спрос, созданный выпуском кредитов коммерческими банками, является «реконструированием X задним числом», необходимым для функционирования «множества символических образований» кредитных денег, хотя это «все, что существует на самом деле».

Применив это различие между первым и вторым проявлением реального у Жижека к созданию кредитных денег в банковской системе, мы увидим разницу между кредитными и посткредитными деньгами. Эта разница отсылает нас к понятию денег без наличных, которое было введено в начале главы. Посткредитные деньги – это как раз деньги без наличных.

Глава 6. Финансализация денег

Очевидно, что Луна вращается вокруг Земли. Притяжение Земли влияет на направление движения Луны. Менее очевиден тот факт, что и Земля некоторым образом вращается вокруг Луны. У Луны есть своя сила притяжения, слегка отклоняющая Землю от ее курса. Но поскольку масса Земли в 81 раз превышает массу Луны, эффект от силы притяжения Земли на Луну намного сильнее, чем наоборот. Совокупный результат таков: Земля и Луна вращаются вокруг так называемого барицентра, который является центром притяжения земно-лунной системы. Учитывая относительную разницу масс двух небесных тел, радиус орбиты Луны вокруг барицентра составляет в среднем 384 000 км, в то время как радиус орбиты Земли всего лишь 4700 км. Если бы мы вообразили себе некое космологическое событие, в результате которого поменялось соотношение двух масс, поменялся бы и путь их движения вокруг друг друга. Если бы Луна стала больше Земли, это заставило бы Землю двигаться по значительно большей орбите вокруг Луны, а Луна переместилась бы ближе к барицентру системы.

Хотя такое значительное космическое событие в ближайшее время нас не ожидает, мы тем не менее можем использовать его как метафору того сдвига, который произошел в мире денег и финансов. В этой главе мы увидим, что деньги являются не просто проводником финансиализации. На сегодняшний день логика финансовых рынков вторгается в само образование денег как таковых.

«Долг – это кислород финансиализации»

Основным последствием конца Бреттон-Вудской системы стало то, что сегодня цена денег более не определяется внутри политической сферы суверенного национального государства. Это относится к ценам на золото, валютным курсам, процентным ставкам и уровням инфляции. По мере того как финансовые рынки экспоненциально росли на протяжении последних четырех десятилетий, образование цен на деньги становилось все сложнее определять и контролировать политически. Рынки финансовых деривативов играют ключевую роль в следующем развитии событий:

Гигантский размер рынка деривативов, особенно деривативов, связанных с процентными ставками и валютами, создает такую культуру обращения, в которой даже Соединенные Штаты не могут

регулировать меновую стоимость своей валюты, характер своих резервных активов или международные движения капитала^[234].

Совокупная номинальная стоимость незакрытых деривативных контрактов в 2010 году оценивалась в 1,2 квадриллиона долларов, что в двадцать раз превышает совокупную стоимость годового производства всей мировой экономики^[235]. (Последняя составляет всего лишь 60 триллионов долларов.) В некотором смысле это олицетворяет «финансовую Луну», ставшую в двадцать раз больше «производящей Земли», в результате чего движения цены на деньги, даже в производящей экономике, определяются «силой притяжения» финансовых рынков, а не наоборот. Безусловно, к астрономической цифре в 1,2 квадриллиона долларов надо относиться аккуратно, поскольку номинальная стоимость деривативов относится к номинальной стоимости базовых активов, хотя контракт не предполагает реального владения ими. Фактический обмен денег при выпуске и выполнении контракта обычно составляет лишь часть номинальной стоимости. Особенно это справедливо в отношении процентных свопов^[236], составляющих значительную долю от общего числа деривативных контрактов. Но даже если мы говорим только о некой доле от 1,2 квадриллиона долларов, основная мысль сохраняется – это очень много денег!

В одном радиоинтервью бывший трейдер Сатьяжит Дас сделал емкое замечание: «Долг – это кислород финансиализации». Оно отсылает к тому факту, что торги на финансовых рынках в значительной степени осуществляются с помощью заемных средств. Например, это может делаться с помощью усиленных инвестиций^[237], к которым мы еще вернемся. Суть в том, что масштабы финансиализации, которые мы наблюдаем последние сорок лет, вкупе с соответствующим экспоненциальным ростом финансовой торговли, стали возможными только благодаря неограниченному притоку кредитных денег. Создание этих кредитных денег, в свою очередь, стало возможным только через трансформацию банковской системы, описанную в предыдущей главе. Короче говоря, денежный парадигматический сдвиг в сторону режима посткредитных денег также создает условия для возможности финансиализации.

Однако причинно-следственные связи между созданием посткредитных денег и ростом объемов финансовых торгов также работают и в обратном направлении. В предыдущей главе я обозначил четыре тенденции, которые обусловили возможность создания посткредитных денег. Комбинация этих четырех тенденций позволяет банкам поставлять кредитные деньги в практически неограниченных количествах, до тех пор пока на них есть спрос по существующей цене. Если бы кредитные деньги были нужны только компаниям, которые хотят инвестировать в новые проекты, чтобы увеличить выпуск своего производства, спрос на них был бы ограничен возможностями роста производящей экономики. Если бы дела обстояли таким образом, мы бы, скорее всего, не увидели такого невероятного роста предложения кредитных денег. Однако спрос на кредитные деньги в современном капитализме не ограничен инвестициями в производство. Большая часть создаваемых денег используется для деятельности, чья производственная составляющая вызывает вопросы. Она включает в себя простое потребление, а также спекуляцию на финансовых рынках – как раз то, на чем мы здесь сконцентрируемся. Один образ финансовых рынков предполагает, что они помогают перенаправить избыточный капитал в экономике в сторону тех инвестиционных возможностей, что являются самыми производительными, а следовательно и самыми прибыльными. Хотя это, конечно же, всего один из аспектов финансового рынка, представляется обоснованным заметить, что он содержит элемент спекуляции, не относящейся к производству. Различие между инвестированием и спекулированием находится в центре дискуссий о финансовых деривативах. Мы еще вернемся к этому вопросу.

Сейчас же будет достаточно заметить, что рост объемов финансовых рынков также ведет к росту спроса на кредитные деньги, поскольку финансовые торги осуществляются преимущественно с помощью кредитных денег. Торги на финансовых рынках имеют отношение не только к распределению и обращению существующих денег. По мере того как растут объемы торгов, сами финансовые рынки создают свой собственный спрос на то, чтобы появилось большее количество денег для обслуживания рыночных трансакций. Это не только означает, что долг и кредитные деньги являются кислородом финансиализации, но и что рост объемов финансовых торгов также ведет к финансиализации самих денег. В этой главе мы увидим, как эта финансиализация денег затрагивает не только цену денег, как в случае цен на товары, валютных курсов и процентных ставок, но даже саму природу денег. Непропорциональный объем и власть финансовых рынков относительно суверенных национальных государств и относительно производителей и потребителей реальных товаров означает, что на этих рынках решается сам вопрос «Что есть деньги?»

Существует два основных аспекта общего анализа финансовых рынков и более конкретного анализа финансовых деривативов, который последует далее. Первый относится к формированию цен на деньги на финансовых рынках. Второй – к изменению в самом образовании денег, ставшему результатом финансиализации. С точки зрения Хайдеггера, переход от первого ко второму аспекту означает переход из онтической сферы в онтологическую. Идея заключается в том, что не только рынки деривативов влияют на ценообразование денег; растущие объемы означают еще и трансформацию в онтологическом устройстве (то, что Хайдеггер называет *Seinsverfassung*) денег. Брайан и Рафферти делают похожий сдвиг, когда выходят за рамки дискуссии о спекулировании и хеджировании и вместо этого ставят вопрос о том, не являются ли сами по себе деривативы совершенно новой формой денег^[238]. Несмотря на то что я согласен со сменой методологического направления в их исследовании, я хочу предложить другую интерпретацию значения деривативов для онтологии денег. Деривативы не образуют собой новой формы денег, пусть и являются важнейшим компонентом в новой системе создания денег. Хотя нам стоит быть осторожными с тем, насколько сильно мы заимствуем терминологию Хайдеггера в нашем изучении денег, – поскольку эта терминология была изначально предназначена для исследования *Dasein*, – представляется заманчивым концептуализировать деривативы в качестве экзистенциала в «бытии-в-мире» денег в современном финансовом капитализме. Хайдеггер разворачивает свое исследование смысла бытия как исследование отношения между бытием и временем: «Исходная онтологическая основа экзистенциальности присутствия [*Dasein*] есть однако *временность*»^[239]. Ключевой точкой в исследовании является то, что *Dasein* образуется как *бытие-к-смерти*^[240].

Как мы уже видели, деривативы конструируются в процессе своеобразного взаимодействия прошлого, настоящего и будущего. Деривативы выражают текущую цену, отражающую определенное ожидание будущего, которое является производной прошлой волатильности базового актива. По мере того как эти инструменты начинают играть все более центральную роль в функционировании финансовых рынков, где определяется предложение и цена денег, они меняют и временной горизонт самих денег. Переводя Хайдеггера в контекст изучения денег, мы можем сказать, что «исходная онтологическая основа экзистенциальности денег есть, однако, *временность*». Это означает, что изменение временного горизонта самих денег, созданное распространением торговли деривативами, является изменением онтологии денег как таковых.

1 200 000 000 000 000 \$

Если коллапс Бреттон-Вудса обозначил конец одной определенной денежной парадигмы, то после него свершилось другое событие, обозначившее начало новой парадигмы. Таким событием стало основание рыночных институтов для торговли финансовыми деривативами. В 1972 году Чикагская товарная биржа открыла рынок валютных фьючерсов, а в 1973-м Чикагская торговая палата начала организованные торги опционами на покупку акций^[241]. Открытие этих двух рынков можно считать институциональным дополнением к тем инновациям в финансовой теории, что я описал во второй главе. Блэк, Шоулз и Мёртон нашли способ рассчитывать цену опциона, и теперь появилось место, где можно систематически торговать этими финансовыми продуктами. Идея организованной торговли деривативами сама по себе не была новой. Начиная с XIX века на обеих этих биржах торговались фьючерсные контракты на различные сельхозпродукты и другие физические товары. Новизна идеи состояла в создании деривативов, у которых базовыми активами были не физические товары, а сами финансовые продукты.

Практически невозможно переоценить инновационность финансовых деривативов для мирового экономического развития последних десятилетий. Оглядываясь назад, довольно забавно читать размышления Мёртона о значении опционов во введении к его теории рационального ценообразования опционов 1973 года:

Поскольку опционы являются специализированными и относительно незначимыми ценными бумагами, количество времени и места, уделенных разработке теории оценки опционов могут вызвать вопросы^[242].

С тех пор объем торгов с участием финансовых деривативов увеличился экспоненциально. В 1970 году стоимость всех находившихся в обращении деривативов составляла всего несколько миллионов долларов. Начав набирать обороты, объемы торговли деривативами достигли 100 миллионов долларов в 1980 году. В 1990-м цифра приближалась к 100 миллиардам долларов и почти к 100 триллионам в 2000-м^[243]. Банк международных расчетов оценил номинальную стоимость существующих

внебиржевых деривативов в 632 679 триллиона долларов на конец 2012 года, в то время как некоторые эксперты, как упомянуто выше, считают, что цифра в 1,2 квадриллиона долларов более точна^[244].

Возникновение и эволюция торговли финансовыми деривативами знаменуют новую парадигму в делании денег. Вновь важно напомнить о двойном значении фразы «делать деньги», поскольку финансовые деривативы играют важную роль и в смысле присвоения доли уже существующих денег, и в смысле процесса, в результате которого в мире появляются новые деньги. Первую роль, вероятно, довольно просто разглядеть, вторая же менее очевидна. Как уже было сказано выше, мы можем их разграничить, задействовав хайдеггеровское различие между онтическим и онтологическим пространством.

Оглядываясь на Бреттон-Вудское соглашение с позиции современных финансов, мы можем заключить, что, по сути, оно функционировало как американский опцион пут и колл с открытой датой. (Американский опцион дает держателю право исполнить его в любой день до истечения срока опциона. Это отличает его от европейского опциона, который может быть погашен только в определенное время.) Гарантируя конвертируемость доллара, Министерство финансов США фактически предлагало «опцию, но не обязательство» обменять доллары США на золото или, наоборот, по определенной цене исполнения (страйк-цене), в определенный момент в будущем. Схожим образом привязка некоторых западных валют к доллару США тоже может быть представлена в виде серии опционов. Эти «опционы», по сути, предлагались бесплатно. До тех пор пока страны – участницы Бреттон-Вудской системы, и в особенности США, были в состоянии контролировать финансовые рынки путем ограничения ценовых колебаний различных валют и контролируя цену на золото, реальная стоимость этих опционов тоже была близка к нулю, поскольку волатильность их базовых активов находилась под контролем.

Самый простой способ разобраться с возникновением финансовых деривативов и их повсеместным распространением – это взглянуть на них просто как на удовлетворение рыночного спроса. Отличительной чертой становления современности является принцип разделения труда. Мы находим эту идею как у Адама Смита, так и у отцов-основателей современной социологии: Дюркгейма, Вебера и Зиммеля. С наступлением постиндустриального периода этот принцип распространился за пределы национальных границ, когда целые регионы стали специализироваться в различных элементах производственного процесса. Мы можем сказать, что капитализм стал многонациональным. По мере того как изобретение, производство, маркетинг, продажи и финансирование продукции расползались по разным странам, компании стали более уязвимы к колебаниям цен разных национальных валют. Крах Бреттон-Вудской системы обозначил неспособность (западных) стран обеспечивать денежную стабильность в глобализованном мире. Хоть Бреттон-Вудс и был *интернациональной* системой, рынки финансовых деривативов формируют поистине глобальную систему. Некоторые комментаторы считают, что деривативы образуют собой совершенно новую форму денег, которая выполняет функции, более не предоставляемые государственными деньгами^[245]. Вот как Брайан и Рафферти объясняют этот сдвиг:

Именно в контексте этой довольно отличающейся денежной системы, в которой нельзя объяснить, что такое деньги, с отсылкой к государству, – где волатильные колебания валютных курсов необъяснимы и находятся за пределами государственного регулирования, – деривативы, в особенности процентные или валютные свопы, вышли на передний план. Деривативы обеспечивают то, чего не могут обеспечить фидуциарные деньги государства на глобальном уровне: они дают определенную гарантию относительной стоимости различных денежных единиц^[246].

Поскольку государства Бреттон-Вудской системы больше не предлагают бесплатных «опционов» на цену золота и валютные колебания, частные агенты на рынках деривативов взяли на себя задачу предоставления финансовых продуктов, которые служат такой же цели. Вместо того чтобы быть основанными на несимметричных отношениях между рынком и государством, деньги теперь регулируются симметричными отношениями между разными действующими лицами на рынке. Вера в деньги держится на воображаемой сети взаимной застрахованности, через которую негативные эффекты от колебаний на денежном рынке рассеиваются среди большого количества действующих лиц, что минимизирует ущерб индивидуального фактора^[247]. В таком понимании рынки деривативов возникают благодаря тому, что обладают лучшими возможностями по управлению рисками в глобализованном мире. Деривативы дают международным компаниям и другим рыночным агентам, которые сталкиваются с ценовой волатильностью финансовых активов, возможность захеджировать, то есть оградить себя от финансовых рисков.

Например, такой ход мысли мы можем обнаружить в описании того, как функционирует торговля деривативами, предоставленными Чикагской торговой палатой. В публикации *Action in the Marketplace* палата предлагает такое понимание риска:

Ценовой риск в бизнесе повсеместен. В сельском хозяйстве, к примеру, затянувшаяся засуха может повлиять на урожай фермера и на его доход. Засуха также способна повлиять на цену, которую зерновые брокеры заплатят за кукурузу, пшеницу, сою и овес. Эти цены, в свою очередь, могут напрямую повлиять на потребительские цены хлопьев, масла для готовки, соусов для салатов, хлеба, мяса и птицы. Для производителей снизившееся предложение, вызванное длительной забастовкой или эмбарго на сырье, может привести к резкому росту цены определенного производимого товара. Эти экономические факторы способны напрямую воздействовать на цену, которую производители и потребители платят за перечень товаров, варьирующихся от бензина и мазута до ювелирных украшений. Для банка, ссудо-сберегательного учреждения или другого финансового института изменение процентной ставки влияет на ставку, выплачиваемую по депозитному сертификату. Это, в свою очередь, сказывается на ставках по кредитам. Избежать различных степеней колебаний цены нельзя, то есть нельзя избежать риска в любом из секторов сегодняшней экономики. Хеджирование на фьючерсных рынках минимизирует воздействие этих нежелательных ценовых изменений^[248]. Так же как и в том примере, который объяснял нам появление денег в бартерной экономике, мы снова сталкиваемся здесь с фигурой фермера. В этом случае фермер нужен, чтобы показать, как определенные концепции риска и времени управляются предсказуемостью и непредсказуемостью природы. Спрос фермера на фьючерсный контракт вытекает из того факта, что его производственный процесс определяется сменой сезонов и временем, которое нужно посевам, чтобы подрасти. Таким образом, между временем, когда вкладываются деньги, и временем, когда можно собрать урожай и его продать, существует «природно» обусловленная задержка. Период этой задержки подвергает фермера риску ценовых колебаний на том рынке, где в конечном счете будет продан его урожай. Эти риски также, по-видимому, объясняются природой, поскольку цена на рынке сельхозпродукции колеблется вместе с объемом предложения. Данные объемы определяются погодными условиями в периоды, когда всходят посевы и собирается урожай. С помощью апелляции к образу фермера происходит «натурализация риска».

В объяснении Чикагской торговой палаты также даются примеры рисков, с которыми сталкиваются производители и банки. Интересно заметить, что они перечисляются как равнозначные. Влияние засухи на цену урожая равнозначно влиянию забастовки на цены товаров, которое равнозначно влиянию процентных ставок на ставки по кредиту. Создается впечатление, что схожие типы рисков существуют в сельском хозяйстве, производстве и самом ценообразовании денег. Иными словами, такое объяснение предполагает взаимосвязь между рынками для покупки и продажи товаров, рынками для покупки и продажи человеческого труда и рынками для покупки и продажи денег. Упомянутая натурализация риска применима к любому типу рынка.

Учитывая то, как функционируют современные финансовые рынки, такое объяснение деривативов как минимум отдает романтикой, а как максимум просто вводит в заблуждение. Сельскохозяйственные и другие товарные фьючерсы, может, и были предшественниками финансовых деривативов, но сегодня торговля товарными деривативами составляет менее 1 % всего рынка^[249]. На рынках деривативов повсеместно идут торги деривативами, базовый актив которых является некой формой финансового индикатора с крайне абстрактным отношением к реальной производящей экономике. Среди этих индикаторов: процентные ставки, курсы валют, разнообразные ценовые индексы, процентные ставки за просроченный платеж и так далее. Стоит, пожалуй, заметить, что даже образ фермера в этом примере романтический. Для того чтобы оставаться конкурентоспособными, многие современные фермеры увеличили свои производственные мощности за счет сильной экспансии и дорогой техники, превратив свои фермы в промышленные сельскохозяйственные предприятия. В силу того что подобные инициативы были в значительной степени профинансированы заемными средствами, самая существенная угроза прибыльности у большинства фермеров создается не прихотями матушки-природы, а, скорее, возможностью увеличения процентных ставок на мировых финансовых рынках. Эти фермеры попали под влияние такого явления, как финансиализация.

Разница между товарными и финансовыми деривативами не только количественная. Существуют также значимые качественные различия, которые легко не заметить, если использовать сельскохозяйственный фьючерс как модель для всех деривативов. Вместе с фермером в голове всплывает образ асимметричного обмена между финансовым агентом (трейдером, продающим фьючерсный контракт) и нефинансовым агентом (фермером, его покупающим). В таком раскладе фьючерс работает похожим на

частную страховку образом. Так же как и страховка предлагает покупателю некую форму защиты, позволяя ему сконцентрироваться на других вещах и не беспокоиться о возможных неприятностях в будущем, фьючерсный контракт позволяет фермеру сконцентрироваться на его основной (не финансовой) деятельности – сельском хозяйстве – без того, чтобы беспокоиться о возможных ценовых колебаниях на рынке.

Перед кризисом 2007–2008 годов самый большой банк в Дании, *Danske Bank*, запустил рекламную кампанию со слоганом «Делай то, что делаешь лучше всего». Смысл кампании заключался в том, что банк позаботится о финансовых (скучных) делах клиента, тем самым дав клиентам свободу использовать свои таланты в их реальной (не финансовой) жизни. Кампания закончилась к началу финансового кризиса. Эта кампания, как и пример с фермером, предлагает образ финансового рынка и финансовых продуктов, по сути, обслуживающих реальную производящую экономику, или просто реальную жизнь. Финансовые продукты, и в особенности финансовые деривативы, являются сложными инструментами управления рисками, которые позволяют перекладывать определенные формы риска на тех, кто лучше всего сможет их поглотить. Такой образ является центральным для современных финансов, и мы можем проследить его историю до первых идей Марковица о портфельном выборе. Как мы увидели выше, правильный выбор портфеля позволяет инвестору не только управлять риском, но даже избавиться от него через диверсификацию. Когда этот образ прикладывается к деривативам, они воспринимаются как инструменты, необходимые для хеджирования и поддержания эффективности финансовых рынков. Они приносят пользу и экономике в целом. Этот образ был предложен, например, председателем совета управляющих Федерального резерва Аланом Гринспеном в печально известном теперь замечании, сделанном в 2003 году:

Хотя достоинства и издержки, связанные с деривативами, остаются предметом жарких споров, показатели, которые демонстрируют экономика и финансовая система в последние годы, подсказывают, что эти достоинства материально перевесили издержки <...> Использование растущего арсенала деривативов и соответствующее применение более сложных методов измерения рисков и управления ими являются ключевыми факторами, подкрепляющими повысившуюся устойчивость наших крупнейших финансовых посредников. Деривативы позволили разделить финансовые риски таким образом, чтобы способствовать и их измерению, и управлению ими <...> В результате менее уязвимыми к соответствующим факторам риска стали не только отдельные финансовые институты – вся финансовая система в целом стала более устойчивой^[250].

Риск как реальное

При анализе финансовых рынков в первой и второй главе мы увидели, как риск можно обозначить в категориях жижековского реального. Финансовые деривативы являются сложным способом рассчитать, оценить и, по сути, символизировать всевозможные риски, что позволяет затем обменять их на деньги. Философский смысл тут заключается в том, что процесс символизации не является просто нейтральной фиксацией событий в порядке реального. Реальное как таковое возникает в качестве продукта процесса символизации. Давайте в очередной раз задействуем жижековское объяснение двойственности происходящего:

Сначала Реальное – это невозможное твердое ядро, недоступное нам напрямую; мы можем подобраться к нему лишь через множество символических вымыслов, виртуальных образований. Затем само это твердое ядро оказывается чисто виртуальным, не существующим на самом деле, тем X, который может быть реконструирован лишь задним числом из множества символических образований, которые и есть «все, что существует на самом деле»^[251].

Это очень точное описание связи между риском и финансовыми деривативами. Сначала риск проявляется в виде непредсказуемых колебаний цены на определенном финансовом рынке, колебаний, которые могут иметь серьезные последствия для различных агентов, покупающих и продающих активы. Колебания цены на рынке горючего могут, например, иметь существенные последствия для коммерческого авиаперевозчика. Только те события, которые предполагают элемент непредсказуемости, обладают рискованной природой. Это, по определению, означает, что «мы не можем столкнуться» с данными событиями «напрямую». Одним из самых существенных последствий гипотезы эффективного рынка является как раз то, что колебания цены могут рассматриваться как случайные. Любое предсказуемое будущее событие, имеющее отношение к торгуемому на рынке активу, всегда уже учтено в текущей цене. Цены меняются только тогда, когда происходит что-то

непредсказуемое. При такой предпосылке мы не сумеем предсказать будущие цены на топливо с абсолютной точностью. Однако мы можем столкнуться с ними через теорию вероятностей. Используя исторические данные по ценам на топливо, мы способны рассчитать вероятность десятипроцентного роста цены в некотором будущем промежутке времени. Расчеты различных вероятностей представляют из себя «множество символических вымыслов», и вытекающий образ долгосрочной перспективы является «виртуальным образованием». На основании этих расчетов можно установить цену на топливный фьючерс и предложить его на рынке в качестве страховки от риска возросшей цены.

Затем ценообразование фьючерсов и опционов на рынках деривативов проецирует определенные ожидания относительно рынка базовых активов, из которых дериватив выводится. Если цена на топливный фьючерс идет вверх, это служит сигналом того, что стоит ожидать нестабильности на топливном рынке. Данный сигнал воспринимается не только агентами, торгующими на рынках деривативов, но и теми, кто торгует на самом топливном рынке. Часто агенты торгуют одновременно и на том и на другом рынке. Торги на соответствующем рынке деривативов в значительной степени влияют на поведение на рынке базовых активов. Это означает, что, когда цены на топливо резко растут или падают, мы не можем определить, является ли это отражением изменения спроса и предложения реального топлива или же это просто результат эндогенных рыночных механизмов. На этой, второй, стадии ценовые колебания становятся «чисто виртуальными» и их причины могут быть «реконструирован[ы] лишь задним числом из множества символических образований». Иными словами, ценовые колебания получается объяснить только через изменения символизаций внутри самого рынка.

Знаменитый обвал фондового рынка в октябре 1987 года, который иногда называют «черным понедельником», предоставляет классическую иллюстрацию того, как экзогенные и эндогенные риски на финансовых рынках могут дополнить друг друга, вплоть до полной их неразделимости. Обвал произошел в тот день, когда в финансовых новостях не сообщалось о каких-то значительных или необычных событиях. Тем не менее финансовые рынки по всему миру испытали неожиданно резкое падение, а индекс ДоуДжонса упал на 22,61 %. По сей день это является крупнейшим относительным однодневным падением промышленного индекса Доу-Джонса в истории. То, что никакого консенсуса относительно реальных причин обвала не было достигнуто, само по себе является индикатором того, что реальное «может быть реконструирован[о] лишь задним числом из множества символических образований».

Дональд Маккензи, среди прочих, предположил, что ключевую роль в кризисе сыграло так называемое портфельное страхование^[252]. Портфельное страхование является торговой стратегией, разработанной Хейном Леландом в 1970-х. Она базируется на теории ценообразования опционов Блэка, Шоулза и Мёртона^[253]. Смысл в том, чтобы предложить клиентам страховку от потерь в рамках их портфеля акций, в случае если цены на акции упадут ниже установленного заранее минимума. Клиенты платят премию^[254] за эту услугу, что позволяет страхователю получить прибыль. Тот, кто обеспечивает портфельное страхование, хеджирует свою собственную позицию, формируя из акций и наличных так называемый портфель соответствия, дублирующий выплаты пут-опциона на портфель клиента. Портфель соответствия постоянно корректируется в соответствии с колебаниями цен так, что, когда цена акций падает, страхователь переключается с акций на наличные, а когда та же цена растет, он снова уходит в акции. Если цены акций падают ниже заранее установленного минимума, страхователь сможет получить наличные за свои акции и так компенсировать потери клиента из прибылей, извлеченных при падении цены.

В то время опционы на покупку акций не торговались систематически таким образом, чтобы клиент мог просто напрямую купить опционов на весь свой портфель. Это создало рынок по предоставлению портфельного страхования через создание этих «синтетических» пут-опционов. В 1982 году Чикагская товарная биржа учредила организованный рынок для торговли фьючерсами на индекс S&P 500. Эти фьючерсы обеспечивали куда более простую и эффективную реализацию стратегии портфельного страхования. Страхователь мог заменить покупку и продажу акций покупкой и продажей индексных фьючерсов, если страхуемый портфель коррелировал с индексом. К 1987 году предоставление портфельного страхования стало масштабным бизнесом и покрывало акции на сумму примерно в 100 миллиардов долларов^[255]. Поскольку все страхователи портфелей пользовались похожими теориями для корректировки своих портфелей соответствия, покупка и продажа активов тяготели к синхронности. Гипотеза о том, что произошло в «черный понедельник» предполагает, что незначительные снижения цены начали процесс одновременной продажи акций некоторыми страхователями портфелей, что, в свою очередь, снизило цены еще больше, тем самым запустив

дальнейшую продажу акций и так далее. Одним из неперенных условий функционирования портфельного страхования является то, что рыночные цены движутся непрерывно и это дает страхователям достаточно времени, чтобы скорректировать свой портфель. Однако одновременные действия нескольких агентов на рынке заставили цены мгновенно сдвинуться дискретным образом. И вновь это подтолкнуло самораскручивающиеся механизмы рынка, что вызвало эндогенные эффекты, ведущие к снижению цен.

Хотя эта теория объясняет ускорение развития кризиса в связи с эндогенными факторами, она не отрицает того, что экзогенные факторы могли иметь место и что именно они и были исходным спусковым крючком кризиса. Это дополнительно подтверждает тот факт, что кризис начался в Гонконге, где в то время не практиковались портфельное страхование и торговля с помощью компьютерных программ. Хотя изначально причиной обвала и могло быть какое-то внешнее событие в Гонконге или в каком-то другом месте на планете, в ретроспективе влияние этого события неотличимо от эндогенных механизмов в символическом порядке рынка.

Объяснение риска в категориях жижековского понятия реального обнаруживает двойственную природу отношений между деривативами и риском. Мы уже видели, как некоторые объяснения создают образ деривативов как инструментов для управления риском, которые обеспечивают стабильность на финансовых рынках, предлагая агентам возможности для хеджирования. В противовес этому образу критики утверждают, что деривативы сами по себе являются причиной значительных ценовых колебаний на финансовых рынках. Согласно этому доводу деривативы создают и воспроизводят как раз те риски, которыми они якобы позволяют управлять:

Ядром процесса является самостоятельно создаваемая и самовоспроизводящаяся цикличность <...> Корпорации, ведущие свои дела в разных странах, пользуются деривативами для нейтрализации последствий валютной волатильности; обеспечение достаточной рыночной ликвидности требует участия спекулятивного капитала, который имеет тенденцию усиливать волатильность; усиление волатильности одновременно повышает необходимость корпораций хеджировать свою уязвимость к колебаниям валют и возможности для извлечения прибыли, подстегиваемые спекулятивным капиталом. С этой точки зрения финансовые деривативы не просто используют отклонения цены от среднего значения (как хочет нас убедить традиционная экономическая теория), а активно создают их; таким образом, они не просто выражают экономическую реальность, а являются центральным элементом создания капитала, замыкающегося на самом себе. Исторически рынки финансовых деривативов распространились так глобально и так быстро потому, что они создают условия своей собственной необходимости^[256].

Мы видим тут, что, действительно, мог иметь место изначальный (реальный) спрос на финансовые деривативы со стороны реальных бизнесов в производящей экономике, которые хотели бы захеджировать свою подверженность рискам, связанным с валютными курсами, или другим финансовым рискам. Однако, когда данный спрос находит ответ в виде предложения деривативов на финансовых рынках, это не является простым символическим отражением изначального реального спроса. Предложение деривативов создает некую избыточность, и конечный результат приводит к ситуации, в которой изначальный спрос становится неотличимым от спроса, созданного последствиями самой торговли деривативами. На самом деле амбивалентность ситуации достигает такой точки, что можно сказать, будто никакого изначального спроса и вовсе не было. Спрос на деривативы как на средства хеджирования рисков и волатильности, созданных этими самими деривативами, – это «все, что существует на самом деле».

Арбитраж и рыночная эффективность

Вопрос об арбитраже относится к проблеме хеджирования-спекуляции и стабильности-нестабильности, хотя и не является идентичным ей. Как мы увидели во второй главе, возникновение финансовых деривативов открывает окно для использования целого перечня новых возможностей для арбитража. Рынки деривативов имеют статус некоего метарынка по отношению к рынкам, где торгуются базовые активы. Это означает, что возможности для арбитража могут возникать не только когда схожие активы торгуются по разным ценам на разных рынках, но и когда ценообразование деривативов не соответствует рыночному поведению базового актива. Я обозначил первое как горизонтальный арбитраж, а второе – как вертикальный. Возникновение финансовых деривативов приумножило количество способов, которыми трейдеры могут сопоставлять, соединять и смешивать различные рынки с целью извлечения прибыли посредством арбитража.

Нет ничего крамольного в том, чтобы заметить, что деривативы могут быть использованы для эксплуатации арбитражных возможностей. Изначальный успех хедж-фонда *Long-Term Capital Management* часто приводится как пример арбитража с помощью использования деривативов. Фонд был основан в 1994 году и примечателен не только использованием сложной финансовой теории, но и тем, что Роберт Мёртон и Майрон Шоулз были реальными партнерами компании. Одной из стратегий, применяемой *LTCM*, был так называемый своп-спред арбитраж, который использовал ценовые расхождения между процентной ставкой по государственным облигациям США и ценой процентных свопов доллара США^[257]. Своп позволяет одной стороне заплатить фиксированную процентную ставку в обмен на плавающую процентную ставку, в то время как другая сторона занимает обратную позицию. *LTCM* покупал облигации с фиксированной процентной ставкой, финансируя покупку через РЕПО – когда облигации удерживаются кредитором в качестве залога – и выплачивая фиксированную процентную ставку по свопу, имея в то же время плавающую процентную ставку по свопу. Арбитраж состоял из спреда между процентной ставкой по свопу и процентной ставкой по облигации. Это является примером вертикального арбитража между ценой на (мета)рынке своп-деривативов и ценой на рынке базовой облигации. И хотя спред был минимальным, в то время когда *LTCM* инициировал торги, фонд смог обеспечить левверидж сделки и заработать прибыль в размере 35 миллионов долларов^[258].

Концепция арбитража имеет отношение к идее рыночной эффективности. На эффективном рынке арбитраж невозможен по определению. Отсутствие возможности прибыли без риска, заложенной в арбитраже, является как раз критерием рыночной эффективности. Как мы увидели, гипотеза эффективного рынка играет неоднозначную роль в финансовой теории. В терминологии Канта, ее можно понимать как аналитическое суждение о характеристиках, которым эмпирический рынок должен соответствовать, чтобы квалифицироваться как эффективный. ГЭР можно также воспринимать как синтетическое суждение о фактическом состоянии эмпирических финансовых рынков.

Статус гипотезы эффективного рынка находится в центре противоречий между неоклассическими и поведенческими финансами. Сторонники неоклассических финансов защищают ГЭР не только как аналитическое суждение, но и как синтетическое, имеющее существенное актуальное значение для описания реальных рынков^[259]. Эксперименты из области поведенческой экономики показывают, что реальные люди редко соответствуют идеалам полностью рациональных агентов, которые предлагает неоклассическая экономика, и что агенты на финансовых рынках подвержены различным когнитивным искажениям вроде избыточной уверенности^[260], излишней эмоциональной реакции (гиперреакции)^[261], боязни потери^[262] и другим. Отдавая должное достоверности таких экспериментов, сторонники ГЭР могут утверждать, что, хотя некоторые агенты и действуют иррационально, их поведение перевешивается поведением всех остальных рациональных агентов на рынке, извлекающих выгоду из их «ошибочной» торговли через арбитраж, тем самым восстанавливая эффективность на рынке. В противовес этой точке зрения сторонники поведенческих финансов утверждают, что элемент иррациональности на рынке способен превосходить то, что можно устранить с помощью арбитража. Это ведет к предположению о том, что реальные эмпирические рынки не соответствуют определению рыночной эффективности^[263].

Даже несмотря на то, что сторонники теории поведенческих финансов критикуют ГЭР как синтетическое суждение об эмпирических рынках, их подход по-прежнему сохраняет представление о рыночной эффективности как о настоящем аналитическом суждении. Поведенческие финансы основываются на понятиях о рыночной эффективности и рациональности, относительно которых можно измерять поведение реальных рынков и агентов. Посему философская глубина продолжающегося спора между неоклассическими финансами и поведенческими финансами не такая значительная, как может показаться на первый взгляд. Говоря словами Роберта Шиллера, «принципиально, что и финансы, занимающиеся максимизацией прибыли, и поведенческие финансы родились вместе; они сестры»^[264]. Поведенческие финансы не оспаривают обоснованность разговоров о рыночной эффективности как об идеальном состоянии, которому реальные рынки в принципе могут соответствовать. Этот подход только пытается выяснить то, до какой степени реальные рынки действительно соответствуют идеалу. Две сестры могут иметь разные взгляды на статус ГЭР как синтетического суждения, но они держатся друг друга, когда нужно защищать статус ГЭР как аналитического суждения, которое имеет смысл. С помощью Жижека мы можем сказать, что спор между неоклассическими и поведенческими финансами является всего лишь поверхностной полемикой, которая в конечном счете поддерживает идею о рыночной эффективности в качестве идеологической фантазии.

Важнейшим вопросом, отодвинутым в сторону разбирательствами между неоклассическими и поведенческими финансами, является то, до какой степени торговля на финансовых рынках может влиять на базовую экономику и как потом этим можно воспользоваться. ГЭР и относящиеся к ней компоненты неоклассической теории финансов моделируются с учетом определенного образа фондового рынка. Этот образ является продуктом эпохи, когда финансовые рынки обладали характеристиками, существенно отличающими их от современных. Как замечает Фокс:

Гипотеза эффективного рынка, *SAPM*, модель ценообразования опционов Блэка – Шоулза и все прочие важнейшие элементы современных рационалистических финансов возникли к концу длительной эпохи рыночной стабильности, охарактеризованной тесным контролем со стороны государства и долгой памятью тех, кто пережил Великую депрессию. Сильная обусловленность этих теорий спокойными, рациональными рынками является до некоторой степени артефактом отрегулированной, относительно консервативной финансовой эпохи – она и проложила путь к дерегулированию и необузданному обогащению^[265].

Другими словами, фантазия эффективного рынка подготовила почву для трансформации, дерегулирования и разрастания финансовых рынков, образованных в 1970-х. Вполне возможно, что во времена своего зарождения ГЭР действительно могла быть использована как мерило состояния эмпирических финансовых рынков. Однако отношения между финансовыми рынками и базовой экономикой стали сегодня настолько сложнее, что даже сама идея измерения того, насколько «цены “полностью отражают” доступную информацию» является грубым упрощением, если не сказать заблуждением. Давайте еще раз посмотрим на первоначальную формулировку гипотезы эффективного рынка Фамы:

Основная роль рынка капитала заключается в распределении права собственности на основной капитал, находящийся в экономике. В общем, идеальный рынок – тот, на котором цены являются аккуратными сигналами о том, как надо распределять ресурсы: то есть рынок, где фирмы могут принимать решения о производстве и инвестировании, а инвесторы могут выбирать среди ценных бумаг, отображающих права собственности на виды деятельности компании, предполагая, что цены ценной бумаги в каждый момент времени «полностью отражают» всю доступную информацию. Рынок, на котором цены всегда «полностью отражают» доступную информацию, называется эффективным^[266].

Когда Фама написал этот фрагмент в 1970 году, рынков финансовых деривативов, в сущности, не существовало. Сегодня их объем выражается шестнадцатизначной цифрой в долларовом эквиваленте. Изменение не является просто количественным. Эволюция рынков финансовых деривативов предполагает качественное преобразование онтологии финансовых рынков как таковых. Мы можем увидеть, что это означает, посмотрев на философское значение мысли о том, что «цены “полностью отражают” всю доступную информацию».

Согласно Блэку, Шоулзу и Мёртону, цена дериватива в виде опциона выражает волатильность базового актива – например, акции, облигации, или валютного курса. Таким образом, эффективность рынка деривативов определяется той мерой, в какой цены «полностью отражают» всю доступную информацию о волатильности базового актива. Иначе говоря, цена дериватива является символическим выражением риска колебания цены на базовый актив. Вопрос заключается в том, являются ли эти колебания независимыми от самого акта символизации, осуществляемого через установление цены на дериватив и торговлю им. Очевидно, что цена на дериватив является *производной*^[267] от характеристик базового актива. Но можно ли предположить, что причинность является только односторонней?

Если мы будем рассуждать о деривативах и управлении риском, используя образ фермера, страхующегося от непредсказуемых погодных условий, имеет смысл счесть цены на деривативы всего лишь отражением риска колебания цены базового актива. Ценообразование фьючерсов на кукурузу и торговля ими не имеют непосредственного влияния на вероятность засухи. Проблема возникает, однако, когда представление о риске как о природном явлении распространяется на ценообразование финансовых деривативов, у которых базовый актив сам является зависящим от социального взаимодействия между агентами на рынке. Липума и Ли комментируют это так:

Большинство тех, кто основывает свои расчеты и глобальные стратегии на этой концепции риска, и в финансовых кругах, и в подавляющей части академического сообщества, просто воспринимают это как современное проявление всеобщего столкновения с неопределенностью. Идея заключается в том, что люди повсеместно, с незапамятных времен и по сей день, пытались контролировать риск и управлять им, стараясь что-то противопоставить неопределенности и предвосхитить будущее, чтобы повысить шанс на экономический успех <...> Эпистемологическая предпосылка, лежащая в основе такого взгляда

на вещи, в том, что, хотя риск неразрывно связан «со здесь и сейчас», он является внекультурной и внеисторической разновидностью знания <...> Этот взгляд на риск выводится из естественных наук. Таким образом, он предполагает, что финансовое сообщество может оценить меру риска, применяя модели из естественных наук, буквально такие, как уравнения, описывающие столкновения атомов. Взгляд естественных наук на риск чрезвычайно привлекателен, поскольку он позволяет использовать математическую статистику, которая, в свою очередь, дает возможность финансовому сообществу точно оценить деривативы. Однако точность сильно отличается от правильности и как бы ни были привлекательны модели естественных наук, их использование становится ошибкой, ведущей к их непригодности^[268].

Если бы цена дериватива «полностью отражала» всю доступную информацию о базовом активе, она отражала бы не только заложенный в активе риск колебания цены, но и потенциальное влияние самого процесса ценообразования и торговли дериватива на цену базового актива. Учитывая объемы современной торговли финансовыми деривативами, наивно полагать, что эти торги могут происходить, не оказывая никакого влияния на рынки базовых активов. Существует миллион способов того, как рынки деривативов могут влиять на рынки базовых активов, а не наоборот. Давайте рассмотрим всего несколько примеров.

Когда в 2004 году цены на нефть достигли рекордного максимума, стало очевидно, что 60 % позиций на рынке нефтяных деривативов находится у тех, кто не заинтересован в физической нефти, то есть у трейдеров и инвесторов, которым она ни к чему^[269]. Эти спекулянты просто старались получить прибыль в ожидании того, что цены еще подрастут. Спекулянты оказали влияние на реальные цены на нефть, поскольку их позиции на рынке деривативов создали некий виртуальный или спекулятивный спрос на нефть, тем самым нарушив реальный спрос и предложение на рынке. Трейдеры покупали нефть, чтобы закрыть или хеджировать деривативные контракты, увеличивая спрос, а заодно и цену на нефть. Иными словами, торги на рынке деривативов послужили созданию и усилению тех самых возможностей для арбитража, которыми трейдеры собирались воспользоваться. И кроме того, торговля нефтяными деривативами создала некий риск и ценовую волатильность на рынке нефти, для управления которыми деривативы вроде как и были созданы.

Основной чертой деривативов является присущая им способность позволять трейдерам занимать финансируемую позицию. При сравнительно небольших инвестициях можно получить сравнительно большую прибыль. Держатель акций получит возвратность на свои изначальные инвестиции в размере 10 %, если цена акций увеличится на 10 %. Обладатель же опциона на покупку акций способен заработать несколько сотен процентов на изначальные инвестиции (в зависимости от деталей контракта), если цена базовой акции вырастет на 10 %. Однако если цена акций не вырастет, держатель акций ничего не потеряет, а вот вся инвестиция в опцион пропадет. Лeverидж не только увеличивает соотношение между инвестиционным капиталом и риском. Он еще и увеличивает то влияние, которое конкретное количество капитала может оказывать на рыночные цены. Если задача в том, чтобы двигать рыночные цены, покупая и продавая большие позиции, рынок деривативов предлагает куда более «дешевые» способы это делать, чем просто торговля на рынке базовых активов. Влияние нефтяных фьючерсов стоимостью 100 миллионов долларов на цены на нефть в несколько раз больше, чем просто покупка нефти на 100 миллионов долларов. Соотношение между инвестиционным капиталом и влиянием на рынок становится еще больше, когда спекулятивные позиции финансируют заемными деньгами.

Такая техника рычага (левериджа) через финансирование – одна из определяющих характеристик хедж-фондов. Эти фонды используют капитал инвесторов в качестве залога для денежных займов, в несколько раз превосходящих объем изначальных инвестиций. Добавив к этому свое желание занимать спекулятивные позиции на рынке деривативов, хедж-фонды используют леверидж, чтобы осуществлять настолько крупные перемещения капитала, что это может влиять на цены на определенных рынках. С помощью левериджа некоторые хедж-фонды могут получить контроль над достаточным объемом спекулятивного капитала, чтобы одолеть государство в борьбе за влияние на цену валюты^[270].

Классическим примером здесь является фонд Джорджа Сороса *Quantum*, который сыграл ключевую роль в девальвации британского фунта в 1992 году и тайского бата в 1997-м^[271]. В обоих случаях фонд осуществлял крупные сделки, продавая валюты и занимая короткую позицию в валютах перед их девальвацией, тем самым подталкивая колебания цены, на которых он в результате заработал приблизительно 1 миллиард и 750 миллионов долларов соответственно.

Рынки деривативов не только отражают экономические показатели поведения базовых активов. Эти рынки сами по себе стали важнейшими рыночными показателями, которые используются для принятия

не только экономических, но и политических решений. Это означает, что колебания цен на рынках деривативов могут становиться причиной различных событий в реальной экономике. Липума и Ли проанализировали этот феномен:

Чтобы увидеть пример того, как это работает, стоит только посмотреть на президентские выборы в Бразилии 2002 года. Когда стало ясно, что Луис да Силва из Партии трудящихся имеет реальный шанс быть избранным, – американская пресса, чтобы подчеркнуть принадлежность партии, стала называть ее исключительно социалистической, или левой Партией трудящихся, – основные игроки на латиноамериканских финансовых рынках начали продавать бразильскую валюту и занимать в ней короткую позицию. К моменту, когда да Силва был избран, реал обесценился более чем на 30 % по отношению к доллару и евро. Секретарь казначейства США Пол О'Нил (бывший глава корпорации, участвовавшей в рынке деривативов) предсказал, что рынок деривативов будет продолжать следить за действиями да Силвы до тех пор, пока он не «убедит их в том, что он не сумасшедший», одержимый перераспределением богатств и социальной справедливостью (процитировано в *The New York Times* от 29 октября 2002 года, страница 3). Во время предвыборной кампании оппоненты да Силвы приводили реакцию рынков деривативов в качестве убедительной причины, чтобы голосовать против него^[272]. По сути, да Силва был избран вопреки мнению рынков деривативов. Тем не менее пространство для экономических маневров было существенно уменьшено к тому моменту, когда он вступил в должность, поскольку большую часть средств, которые он мог использовать для осуществления социальных и экономических реформ, пришлось тратить на погашение внешних долгов, увеличившихся в связи с обесцениванием реала. В этом смысле негативные ожидания от избрания да Силвы, выраженные в колебаниях цен на рынках деривативов, сами по себе имели тяжелые последствия для экономики Бразилии. Это означает, что, когда политики и избиратели оценивают политическую программу, они должны учитывать не только прямые следствия экономических предложений, но и косвенные эффекты, которые они могут оказывать на представления финансовых рынков о последствиях предлагаемой программы. Не имеет значения, правы финансовые рынки или нет, поскольку преобладающие на рынке представления будут мгновенно влиять на процентные ставки, валютные курсы и другие принципиальные индикаторы, напрямую влияющие на национальную экономику. Таким образом, эти представления становятся самосбывающимся пророчеством.

Неизвестные известные рынков деривативов

Заявление о том, что цена конкретного дериватива «отражает» информацию о рынке базового актива, к которому дериватив отсылает, является, проще говоря, утверждением о том, что знание о рынке базовых активов является частью рынка деривативов. Спор между неоклассическими и поведенческими финансами можно понимать как дискуссию о том, насколько рационально это знание учитывает «всю доступную информацию». Вне зависимости от исхода данного спора, он не затрагивает еще один фундаментальный вопрос, касающийся эпистемологии знания, встроенного в рынки финансовых деривативов.

Хорошо известно высказывание Уоррена Баффета о том, что деривативы – это «финансовое оружие массового поражения»^[273]. Эта аналогия может послужить поводом обратиться к тому, что Жижек называет «эпистемологией Рамсфелда», для того, чтобы разобраться в типе, или, вероятно, даже типах знания, включенных в состав финансовых деривативов. В 2002 году Дональд Рамсфелд провел пресс-конференцию, в ходе которой он предпринял попытку обосновать американское вторжение в Ирак, несмотря на отсутствие доказательств того, что Саддам Хусейн разрабатывал оружие массового поражения. Рамсфелд разделил различные виды знаний, что затем было развито Жижекком. Вот как он это комментирует, цитируя Рамсфелда:

«Существуют известные известные. Это те вещи, про которые мы знаем, что мы их знаем. Существуют известные неизвестные. То есть существуют вещи, про которые мы знаем, что мы их не знаем. Но еще существуют и неизвестные неизвестные. Это те вещи, про которые мы не знаем, что мы их не знаем». Рамсфелд забыл включить четвертый важнейший элемент: «неизвестные известные», те вещи, про которые мы не знаем, что мы их знаем – именно они являются фрейдовским бессознательным. Если Рамсфелд полагал, что основную опасность в столкновении с Ираком составляли «неизвестные неизвестные», – те угрозы, исходящие от Саддама, о природе которых мы и не подозреваем, – то мы должны ответить, что основной опасностью являлись, напротив, «неизвестные известные», подавляемые представления и предположения, которым мы безотчетно следуем^[274].

Великолепие формулы Блэка – Шоулза для оценки опционов в том, что она позволяет устанавливать цену деривативов на основании известных известных. Все переменные, используемые в формуле, являются вещами, про которые мы знаем, что мы их знаем. Эти переменные уже приводились во второй главе:

1. Страйк-цена, т. е. цена, по которой опцион можно купить при истечении контракта (X).
2. Время до истечения контракта (τ).
3. Текущая цена базовой акции (S).
4. Безрисковая процентная ставка (r).
5. Дисперсия цены акции (σ).

Самая важная переменная, конечно же, пятая – дисперсия цены базовой акции. Но даже эта переменная, в принципе, может быть рассчитана с помощью известных известных, поскольку она выводится из исторической последовательности колебаний цен.

В центре процесса образования цены на деривативы лежит различие между известными известными и известными неизвестными. Башелье блестяще установил это различие. Как мы уже видели, Башелье утверждает, что: «В заданный момент рынок не верит ни в рост, ни в падение истинной цены»^[275]. Иными словами, рынок знает, что он не знает, будет ли цена расти или падать. Направление будущего движения цен непредсказуемо. Но в то же время именно данное знание о неведении рынка позволяет рассчитать вероятность различных колебаний цены. Это то, что Башелье называет априорной вероятностью. Знание того, чего мы не знаем о будущем, позволяет нам использовать то, что мы знаем о настоящем и прошлом для того, чтобы посчитать вероятность разных будущих событий.

Очевидно, существует парадокс, связанный с обозначением неизвестных неизвестных рынков финансовых деривативов. Они проявляют себя только по факту, после кризиса. Они являются событиями, которые даже не воображаются, когда ценообразование деривативов берет в расчет всевозможные риски; тем не менее они имеют глубокие последствия для рынка, когда случаются. До того как они произойдут, они не являются риском, поскольку рынок их даже не рассматривает. Рынок не знает о том, что он не знает о возможности появления таких событий. Эти события становятся рисками только при ретроспективном взгляде, когда рынок пытается разобраться в том, что вызвало конкретный кризис. Когда происходят неизвестные неизвестные события, они вызывают финансовые кризисы. Когда рынок «учится» на кризисе, это означает, что он начинает брать в расчет вероятность определенного события, вызвавшего кризис. Он закладывает допустимость повторения такого события в ценообразование деривативов. Неизвестное неизвестное превращается в известное неизвестное. Ретроспективный взгляд на обвал фондового рынка 1987 года может послужить примером такой трансформации.

Как мы уже видели, кризис на бирже 1987 года случился из-за того, что одновременная продажа определенных акций многочисленными трейдерами, участвовавшими в портфельном страховании, создала разрыв в ценовых колебаниях на рынке. Результатом стало то, что Мандельброт называет финансовой турбулентностью^[276], при которой запускаются взаимодополняющие эндогенные механизмы, нарушающие «нормальное» функционирование рынка. Различие между «нормальным» и «аномальным» определяется с помощью предпосылки о том, что колебания цены являются «нормально распределенными». Эта предпосылка является неотъемлемым компонентом формулы Блэка – Шоулза для оценки опционов. В соответствии с этой предпосылкой такое масштабное падение цены, какое произошло 19 октября 1987 года, считалось практически невозможным. До 19 октября 1987 года цены на опцион формировались так, что вероятность падения индекса Доу-Джонса на 22,61 % не принималась в расчет. Это событие являлось неизвестной неизвестной.

Однако оно раз и навсегда изменило ценообразование опционов. После обвала 1987 года возникло такое понятие, как «кривая волатильности». Кривая волатильности показывает отношение между с одной стороны собственной волатильностью опциона и с другой – разницей между страйк-ценой и текущей ценой. Собственная волатильность – это волатильность, которая соответствует определенной рыночной цене опциона. Собственная волатильность рассчитывается с помощью модели ценообразования опционов, такой как модель Блэка – Шоулза, когда предполагаемую волатильность можно вывести из реальной рыночной цены. Собственная волатильность является рыночной оценкой волатильности базового актива. Если бы деривативы торговались по ценам, идентичным теоретическим, высчитанным с помощью модели Блэка – Шоулза или схожей модели, все опционы имели бы одинаковую собственную волатильность, вне зависимости от страйк-цены. Другими словами,

опцион пут на биржевой индекс со страйк-ценой 105 долларов, при индексе с уровнем в 100 долларов обладал бы той же собственной волатильностью, что и опцион пут со страйк-ценой 80 долларов на тот же самый индекс.

До 1987 года опционы с разной страйк-ценой действительно торговались по рыночным ценам, предполагающим одинаковый уровень волатильности. Но после обвала это прекратилось. Пут-опционы на индекс, у которых страйк-цены были существенно ниже текущих цен, стали относительно дороже, чем опционы на уровне или выше уровня текущих индексных цен. Это и породило упомянутую выше кривую волатильности, поскольку относительно более дорогие опционы обладали более высокой собственной волатильностью. Маккензи делает такие выводы по результатам возникновения кривой волатильности после 1987 года:

Уровень и структура цен опционов могут отражать не только эмпирическое распределение уровней индекса или будущих цен индекса, но и включение в цены опционов возможности катастрофического, но маловероятного события, на самом деле не происходившего. Другими словами, учитывается *страх* повторения обвала 1987 года^[277].

Идея состоит в том, что после 1987 года резкие неожиданные падения цены стали рассматриваться рынком как не такие уж невероятные. До 1987-го риск того, что цена существенно упадет, был неизвестной неизвестной. После 1987 года он стал известной неизвестной.

Преобразование неизвестных неизвестных в известные неизвестные предполагает способность рынка учиться на прошлых кризисах. После каждого значительного кризиса усиливается осознание риска, повышается чувствительность к нему, а сам риск воспринимается как причина кризиса.

Ретроспективный взгляд на крах *Long-Term Capital Management* в 1998 году может послужить еще одной иллюстрацией. Это событие имело существенные последствия для всей финансовой системы и привело к возросшему осознанию присутствия риска ликвидности в практике леввериджа, используемой хедж-фондами. *LTCM* применял теорию ценообразования опционов Блэка, Шоулза и Мёртона для выявления возможности вертикального арбитража и использовал деривативы, дабы сформировать захеджированные портфели, необходимые для того, чтобы воспользоваться этими возможностями. С целью извлечь прибыль из возможностей для арбитража *LTCM* полагался на то, что весь остальной рынок постепенно «скорректирует» кажущуюся неэффективность, тем самым подталкивая цены на тот уровень, который предсказывает ГЭР и теоретические модели ценообразования опционов.

Иногда исходной причиной краха считается дефолт России по рублевым государственным облигациям^[278]. *LTCM* был мало вовлечен в российский рынок и поэтому непосредственно от дефолта понес лишь незначительные убытки. Однако это событие стало шоком для определенного количества других инвесторов, ожидавших, что Россия объявит дефолт по своим облигациям в иностранной валюте, а не по рублевым. Для того чтобы сохранить ликвидность, некоторые из этих инвесторов начали выходить из тех же позиций, что были у *LTCM*. Это, в свою очередь, вызвало расширение спреда (разницы цен), на который *LTCM* ставил, а не его закрытие, как предсказывает ГЭР. Хотя теоретически это дало новые возможности для арбитража, но от этого и *LTCM* пришлось не сладко. Их собственные инвесторы начали требовать от фонда сокращения убытков, к тому же сомнения относительно жизнеспособности фонда распространились по рынку, что вызвало выход инвесторов из позиций, схожих с позициями *LTCM*, поскольку они опасались, что *LTCM* начнет ликвидировать эти позиции и выбрасывать свои активы на рынок. Эти сомнения в выживаемости *LTCM* работали как самосбывающееся пророчество и привели к падению цен на активы фонда. В конечном счете *LTCM* исчерпал все кредиты для покрытия растущего спроса на обеспечение, предъявляемого их контрагентами и расчетными палатами для того, чтобы суметь сохранить свои позиции. Фонд был ликвидирован в рамках «контролируемого сноса», организованного консорциумом из крупнейших банков и Федерального резервного банка Нью-Йорка. Хотя *LTCM* был старательно огражден от традиционных рыночных рисков – базовая торговая стратегия фонда на самом деле основывалась на идеальном хеджировании – фонд не предвидел риска ликвидности, который в итоге не позволил другим инвесторам вмешаться и закрыть «неэффективные» разрывы на рынке. Позиции *LTCM* могли бы быть чрезвычайно прибыльными в долгосрочной перспективе, но фонд столкнулся с проблемой, подмеченной игроком в покер Риком Беннетом: «Краткосрочная перспектива длится намного дольше, чем думает большинство людей»^[279].

Деривативы – это сложные устройства для расчета и перемещения риска. В терминологии Жижика деривативы выполняют функцию символизации реального. Это символизирование преобразует непредсказуемые будущие события в риски, выраженные статистическими вероятностями. Но, как мы

знаем, реальное так просто не поддается символизированию. Любая символизация является неполной и неизменно приводит к возвращению реального, а оно «сопротивляется символизации». Деривативы способны позволять контролировать риск и управлять им, но они же, похоже, порождают новые формы риска. Мы можем провести различия между четырьмя типами финансового риска: 1) рыночный риск – непосредственный риск колебания цены на рынке; 2) кредитный риск – шанс того, что другая сторона контрактного соглашения, например фьючерсного контракта, может не выполнить свои обязательства; 3) риск ликвидности, то есть риск того, что кто-то не сумеет осуществить платежи, необходимые для поддержания позиции (допустим, дополнительное обеспечение залогом при увеличении позиции) или не сможет найти ликвидные рынки для покупки или сбыта активов (предположим, купить активы для закрытия короткой позиции).

Как мы наблюдали в случае примеров 1987 и 1998 годов, эти три формы риска не являются абсолютно разными и на самом деле могут быть сильно коррелированы. Использование деривативов для защиты от хотя бы одного из этих рисков может просто породить новые риски. Например, использование фьючерсов биржевого индекса с целью хеджировать риск рыночного падения цены может повысить подверженность кредитному риску из-за того, что другая сторона контракта не в состоянии обеспечить свою часть контрактных обязательств. А если на рынке присутствует широко распространенная неопределенность относительно кредитного риска, это может вызвать так называемое бегство в качество, когда инвесторы перемещают капитал в относительно более надежные активы, тем самым уводя ликвидность с рынков рискованных активов. Эта нехватка ликвидности, в свою очередь, приводит к падению цен, что повышает непосредственные рыночные риски.

Рыночный риск, кредитный риск и риск ликвидности относятся к различным источникам риска на финансовых рынках, но взаимосвязь этих рисков сама по себе может стать источником риска. Это приводит нас к еще одному типу риска: 4) системному. Согласно определению, предложенному Кауфманом и Скоттом, системный риск

относится к вероятности обвалов во всей системе, в отличие от обвалов в отдельных частях или компонентах, и это проявляется в одновременной корреляции большинства или всех частей^[280]. Вместо того чтобы давать конкретное определение того типа события, которое является риском на финансовых рынках, понятие системного риска представляется категорией, куда по остаточному принципу включается все, что не вписывается в другие категории. Главным образом это относится к риску, возникающему от распространения различных способов управления рисками. Идея Маркса о революции является самым что ни на есть ярким примером системного риска. В то время как рыночный риск, кредитный риск и риск ликвидности относятся к событиям, вероятность которых может быть с определенной точностью рассчитана и от которой в принципе можно застраховаться, системный риск относится к событиям, которые мы едва ли можем вообразить, но которые тем не менее обладают потенциалом серьезно ухудшить прибыльность нашего участия в финансовых рынках.

Логика, по которой управление рыночным риском, кредитным риском и риском ликвидности может само стать источником риска, сходна с логикой шутки о бывшем хорватском президенте Франьо Туджмане и его большой семье, которые летят в самолете над Хорватией:

Зная про слухи о том, что очень многие хорваты ведут жалкую, несчастливую жизнь, пока он и его дружки подгребают под себя все богатство, Туджман произнес: «А что, если бы я выбросил из окна чек на миллион долларов, чтобы хорват, который его поймает, сделался счастливым? Его участливая жена ответила: «Но Франьо, мой дорогой, почему бы тебе не выбросить два чека по полмиллиона каждый и осчастливить двух хорватов?» Его дочка добавляет: «А почему бы не четыре чека по четверти миллиона и сделать четырех хорватов счастливыми?» и так далее, пока наконец его внук – тот самый младенец, который по наивности глаголет истину, – не сказал: «Но, дедуль, почему бы тебе самому просто не выброситься из окна и осчастливить всех хорватов?»^[281]

Хотя деривативы можно сконструировать так, что они сумеют защитить от рыночного риска, от кредитного риска и до какой-то степени даже от риска ликвидности, самым эффективным способом избавиться от системного риска является, возможно, упразднение рынка самих деривативов.

Хочется применить ту же логику и к монетарной политике. Один из основных сторонников идеологии свободного рынка, Милтон Фридман, однажды предложил выбрасывать деньги с вертолета в качестве средства борьбы с дефляцией^[282]. Учитывая исторические примеры внедрения фридмановской политики в ее чистом виде в Чили, Боливии, Польше, России и Юго-Восточной Азии, мы могли бы предположить, что еще более эффективно было бы просто сбросить с вертолета Милтона Фридмана^[283].

Рыночный риск, кредитный риск и риск ликвидности возникают из соотношения между известными и известными неизвестными. Системный риск отмечает предел знаний на рынке в заданный момент и является неизвестной неизвестной финансово-рыночных. По мере того как рынок учится на прошлых кризисах и разрабатывает новые способы управления рисками для того, чтобы рассчитать вероятность таких событий, которые, как считается, стали причиной кризиса, и застраховаться от них, предшествующие системные риски переводятся в определенные рыночные, кредитные или риски ликвидности. Неизвестные неизвестные трансформируются в известные неизвестные. В свою очередь, эти новые методы управления рисками порождают новые риски, способные стать причинами следующих кризисов. Превращение неизвестных неизвестных в известные неизвестные порождает новые неизвестные неизвестные. Мы можем перефразировать жижекское определение реального, чтобы представить системный риск как то, что «сопротивляется риск-менеджменту».

В приведенном выше отрывке Жижек упрекает рамсфелдовскую эпистемологию в том, что она не учла четвертую категорию знания: неизвестное известное. Это категория фрейдского (или, скорее даже, лакановского) бессознательного, которое является «знанием, которое само себя не знает»^[284]. Мы можем последовать за Жижеком еще дальше и предположить, что «основными угрозами» системы глобального капитализма, которая все больше опирается на обращение денег на финансовых рынках, являются не столкновения с неизвестными неизвестными – с непредвиденными событиями, которые зачастую вызваны самими финансовыми рынками – а скорее, с неизвестными известными этих рынков, с «подавляемыми представлениями и предположениями», которым агенты на рынке «безотчетно следуют». Так каковы же неизвестные известные финансово-рыночных?

Беглое объяснение недавнего финансового кризиса может поведать о том, что, с одной стороны, существовала орава ученых и финансистов, несущих слепую веру в модели неоклассических финансов, построенные на предпосылках рыночной эффективности. С другой стороны, были финансовые рынки, ознаменованные иррациональным обогащением и другими формами неэффективности. Финансовый кризис стал всего лишь неизбежным итогом расхождения моделей и рынков. Хотя такая трактовка не является полностью неверной, она не учитывает важный аспект функционирования финансовых рынков. Эта трактовка предполагает дихотомию между теми, кто верит в эффективность рынка – то есть плохо информированными и некритичными агентами – и теми информированными критиками, которые распознали истинную природу финансовых рынков и более не верят в их эффективность. Однако такое понятие веры является слишком упрощенным, чтобы ухватить то постидеологическое основание, на котором стоят современные финансовые рынки.

Вероятно, самую радикальную критику современных неоклассических финансов и присущей им идеи о рыночной эффективности предложил Бенуа Мандельброт. Он целился в самое сердце теории, отделяя предпосылку о том, что колебания цен на финансовых рынках происходят случайным образом, от предпосылки о том, что эти колебания нормально распределены. Мандельброт признает, что цены действительно могут быть случайными, в том смысле, что они являются непредсказуемыми, но он предлагает разделять «умеренную» и «необузданную» случайность^[285]. Первая – случайность, которая описывается предпосылками теории вероятностей Гаусса: цены подчинены колоколообразному нормальному распределению, и каждое отдельное движение цены не зависит от предыдущих. Умеренная случайность – это то, с чем мы имеем дело, подбрасывая монету. Второй вид случайности этим предпосылкам, однако, не соответствует. Необузданная случайность может, например, вызвать явление турбулентности, которое обнаруживается в поведении ветра или рек. Турбулентность возникает, когда ламинарные движения материи превышают определенное пороговое значение и начинают усиливать друг друга, что создает новые и более сложные закономерности, которые нельзя свести к эффектам изначальных движений. Турбулентность производит внезапные и неистовые колебания, по масштабам значительно превышающие колебания, проявляющиеся в обычном состоянии материи. Другими словами, турбулентность обозначает резкий разрыв с «обычной» волатильностью ситуации. В сравнении с нормальным распределением, необузданная случайность ведет к куда более «аномальным» событиям. Маловероятные явления становятся менее маловероятными.

Суть критики Мандельброта, разумеется, в том, что цены на финансовых рынках следуют закономерностям необузданной, а не умеренной случайности. В этой связи частые случаи кризиса, когда цены сильно отклоняются от ожиданий рынка, не должны восприниматься как сюрприз, поскольку данные примеры «финансовой турбулентности» есть явления, присущие функционированию системы как таковой. «Рынок – рискованное место, куда более рискованное, чем представляется, когда вы беспечно полагаете, что цены болтаются вокруг умеренного гауссианского среднего»^[286].

Основой аргументации Мандельброта является комбинация теоретических размышлений из теории вероятностей и эмпирических исследований исторических ценовых рядов. Мандельброт считается широко признанным математическим гением и представляет свои доводы в чрезвычайно убедительном виде. В связи с этим любопытно отметить его реакцию на критику со стороны ортодоксальных теоретиков финансов. Вот как Мандельброт это резюмирует:

Объем доказательств, опровергающих стандартную модель современных финансов, такой, что полностью игнорировать его не представляется разумным. Через сорок лет после того как я начал плотно заниматься этой темой, большинство экономистов теперь признают, что цены не следуют нормальному распределению и не движутся независимо. Но многие, после того как признают эти соображения, задаются вопросом: «ну и что?» Независимость и нормальность, утверждают они, являются всего лишь предпосылками, которые помогают упростить математику современной финансовой теории. Только результаты имеют значение. Точно ли стандартные модели предсказывают то, как ведет себя рынок в целом? Может ли инвестор пользоваться современной портфельной теорией для того, чтобы сформулировать надежную, прибыльную инвестиционную стратегию? Будет ли *SAPM* помогать финансовому аналитику или специалисту по корпоративным финансам принимать правильные решения? Если ответ «да», тогда нечего это обсуждать^[287].

Эта цитата позволяет понять, как идеология и вера работают в отношении финансовых рынков. Мы можем обратиться к пересказанному Жижекком анекдоту про Нильса Бора, чтобы в этом разобраться:

Коллега Бора, ученый, удивился, когда увидел подкову над дверью загородного дома Бора, и воскликнул, что не верит, будто подковы охраняют дом от злых духов. Бор ответил: «Да я и сам не верю. Она там висит, потому что мне сказали, что она работает, даже если в это не верить». Вот именно так сегодня и функционирует идеология: никто не воспринимает демократию или правосудие серьезно, но мы в них участвуем, мы показываем нашу веру в них^[288].

Примерно такая логика применима и к финансовым рынкам, и, возможно, даже к капитализму в целом. Кто на самом деле верит в то, что финансовые рынки нужны, чтобы эффективно распределять финансовые ресурсы с целью достичь самых высоких уровней производства и процветания? Истинно верующие в безусловные преимущества свободного рыночного финансового капитализма обнаруживаются все реже и реже, в особенности после финансового кризиса 2007–2008 годов. Даже Алана Гринспена, в ходе слушаний в конгрессе США, вынудили признать, что он нашел «изъян» в своей «идеологии», предполагавшей, будто «свободные, конкурентные рынки являются самым лучшим способом организовывать экономику». Оптимисты интерпретируют растущий скептицизм относительно эффективности финансовых рынков и их позитивной роли как исторический поворот, в рамках которого тенденция последних сорока лет к либерализации и дерегулированию будет обращена вспять. Более мрачная оценка свидетельствует о том, что финансовые рынки достигли стадии развития, что они больше не нуждаются в людях, которые будут в них верить как в основную движущую силу, отвечающую за обращение и распределение денег в мире. Вся наша экономика была выстроена вокруг представления о том, что рынки эффективны и что они дают самые лучшие оценки истинной цены различных активов, ценных бумаг и самих денег. Это стало настолько повсеместным, что вера отдельного человека больше не требуется. Все прекрасно работает, даже если мы в это не верим.

Вот что так точно иллюстрирует цитата из Мандельброта. Даже профессиональные финансисты не верят в ГЭР или в точность совокупности моделей, составляющих современные неоклассические финансы. Однако они продолжают их придерживаться, потому что модели работают вне зависимости от неверия тех, кто ими пользуется.

Различение Мандельбротом умеренной и необузданной случайности является различием между тем видом случайности, который хорошо поддается вычислениям вероятностей и риск-менеджменту, и тем, который, в сущности, является неуправляемым. В терминологии Жижека умеренная случайность может быть символизирована, в то время как необузданная случайность является «возвращением реального», в том смысле, что это форма финансовой волатильности, которая «сопротивляется символизации». Принимая теорию о том, что финансовые рынки подвержены необузданной случайности, мы должны принять и тот факт, что рискованность финансовых рынков в конечном счете неуправляема. Поскольку основная задача современных финансов – придумывать новые и все более сложные инструменты для управления рисками, такое признание было бы вредным. Оно стало бы признанием элементарной беспомощности. В этом отношении интересно посмотреть на одну из самых ранних реакций на теории Мандельброта, которую сформулировал Пол Кутнер:

Мандельброт, как и премьер-министр Черчилль до него, обещает нам не утопию, а кровь, пот, тяжелую работу и слезы. Если он прав, практически все наши статистические инструменты бесполезны – метод наименьших квадратов, спектральный анализ, работающие методы максимального правдоподобия, сложившаяся теория семплирования, функции распределения на закрытом интервале. Почти вся, без исключений, проделанная эконометрическая работа – бессмысленна. Разумеется, прежде чем обращать столетия исследований в горстку пепла, мы бы хотели получить некие доказательства того, что вся наша работа действительно бесполезна^[289].

Мандельбровская критика современной финансовой теории является радикальной, поскольку затрагивает неизвестные известные, которые образуют базовые рамки мышления о финансовых рынках и управлении рисками. Жижек задействует идеи Канта для того чтобы подробнее разобраться в природе неизвестных известных: «что есть кантовское трансцендентальное априори, если не сеть этих “неизвестных известных”, горизонт смысла, о котором мы не подозреваем, но который всегда уже там, структурируя наш подход к реальности?»^[290] Во второй главе мы исследовали соотношение между идеями Канта и Башелье. Благодаря Башелье современные финансы были основаны как дисциплина, исследующая априорные рыночные вероятности. Как мы видели, он заканчивает свою работу словами: «Сам того не ведая, рынок подчиняется закону, который им управляет – закону вероятности»^[291]. Это является неизвестным известным финансовых рынков: представление о том, что цены на финансовых рынках ведут себя так, что они подчиняются вероятностному мышлению. Такая форма мышления в финансах предполагает различие между известными неизвестными (направление будущего движения цен) и известными известными (исторические данные о волатильности актива). Неизвестное известное является как раз различием между двумя этими категориями знания. Неизвестные известные финансовых рынков обеспечивают «горизонт смысла <...> структуриру[ющий] наш подход к реальности».

Мы также увидели, что ГЭР может обладать статусом аналитического или синтетического суждения. Разногласия между неоклассическими и поведенческими финансами имеют место только на уровне ГЭР, являющейся синтетическим суждением. На кону стоит только вопрос о том, соответствуют ли эмпирические рынки, и если да, то до какой степени, теоретическому определению рыночной эффективности. Однако в основе этих разногласий лежит идея о ГЭР как об аналитическом суждении. Только принимая ГЭР как имеющую смысл теоретическую концепцию, мы можем осознанно выяснять, описывает ли она реальные рынки или нет. В этом отношении, ГЭР как аналитическое суждение образует неизвестное известное. Поэтому аргументы Мандельброта столь неприятны. Они не просто ставят под сомнение известные известные и известные неизвестные неоклассической теории финансов и все модели управления рисками, выведенные из этой теории. Они оспаривают пригодность неизвестных известных, лежащих в основе всего. Та критика, которую предложил Мандельброт не только утверждает, что нынешние модели риск-менеджмента являются неполными и неэффективными. Она предполагает, что идея о том, что риском на финансовых рынках можно управлять, – ошибочна.

Неизвестное известное – это бессознательное, и согласно знаменитой лакановской максиме «бессознательное выстроено как язык»^[292]. На финансовых рынках неизвестное известное выстроено языком теории вероятностей. Сатъяжит Дас приводит пример этой структуры, когда делает следующее наблюдение о так называемых мозгляках (англ. *quants*), то есть об ученых, которые строят свои модели финансового риска на основании очень сложной количественной финансовой теории:

На кредитных рынках ты не можешь эмпирически обосновать никакое предположение. Если ты интересуешься вопросом о том, каков риск дефолта компании X, значит она еще не обанкротилась – определить вероятность на основе исторических показателей нельзя. Парадокс с данными не тревожил гиков. Диалектике они не обучались. Они начинали каждую свою научную публикацию с приветствия других мозгляков: «Предположив следующее, мы можем показать, что...»^[293] Задача теории вероятностей как раз состоит в том, чтобы делать упрощающие предположения, которые позволяют статистически сравнивать различные гипотетические ситуации. Изначальное озвучивание предпосылок, необходимых для того, чтобы определенный аргумент или вычисления имели смысл, показывает, что автор научной публикации или создатель модели риска является реалистом; он прекрасно понимает, что эмпирическая реальность не обязательно удовлетворяет параметрам модели. Эта декларация является признанием существования известных неизвестных в финансовой модели. В то же время декларирование этих предпосылок также является подтверждением того, что в основе модели лежат неизвестные известные: «Я прекрасно знаю, что эта модель не соответствует природе действительной реальности, тем не менее я буду продолжать, словно она на самом деле ей

соответствует». Иными словами, знание о том, что модель не соответствует природе действительной реальности, не включено в саму модель. Оно остается неизвестным известным.

Деньги и деривативы

Значение возникновения финансовых деривативов и экспоненциальный рост объемов тех рынков, на которых они торгуются, состоит не в трансформации структуры и функционирования финансовых рынков. Деривативы еще и продвигают финансиализацию. Согласно Эпштейну, «финансиализация означает растущую роль финансовых мотивов, финансовых рынков, финансовых факторов и финансовых институтов в работе национальной и международной экономики»^[294]. Эпштейн сообщает, что финансиализация происходила в течение последних тридцати-сорока лет. Если мы сопоставим это с эволюцией деривативов, нам станет очевидно, что два этих процесса связаны.

Если подумать о деривативах как об инструментах для оценки риска, можно увидеть, как замечательно они позволяют увязать цены на финансовых рынках, которые при прочих равных сильно различаются. Риск является чертой, присущей всем финансовым рынкам, и оценка риска, таким образом, обеспечивает практически универсальное мерило для соотнесения того, как образуется цена на разных рынках. Важнейшей функцией деривативов, согласно Брайану и Рафферти, является обеспечение «соизмеримости финансовых рынков» через реализацию двух взаимосвязанных задач:

Связка: деривативы, с помощью опционов и фьючерсов, устанавливают ценовые отношения, которые «связывают» будущее с настоящим или одно место с другим.

Смешивание: деривативы, особенно с помощью свопов, устанавливают ценовые отношения, которые легко конвертируют («соизмеряют») разные формы активов^[295].

Как я уже упоминал, самая простая форма арбитража возникает, когда один и тот же товар торгуется по разным ценам на разных рынках – например, если золото торгуется по разным ценам на *LBMA* (Лондон) и *NYMEX* (Нью-Йорк). По мере того как финансовые рынки развиваются и становятся более сложными, то же происходит и с арбитражем. Предоставляя финансовым рынкам соизмеримость, они дают практически бесконечные возможности для сравнения цен, для того чтобы найти возможность для арбитража. Брайан и Рафферти более подробно описывают способность деривативов к соизмерению:

В каждый деривативный продукт упакована конвертация одной формы капитала в другую – будь то простой товарный фьючерс или сложная конвертация определенного валютного индекса в определенный биржевой индекс. Если взять все эти продукты вместе, они формируют сложную сеть конвертации, *систему деривативов*, в которой любую «частицу» капитала можно где угодно и с любым временным или пространственным профилем измерить относительно другой «частицы» капитала, и все это на непрерывной основе^[296].

Если финансовые рынки обладают врожденной тенденцией автоматически стремиться к состоянию равновесия и эффективности, эта «сложная сеть конверсий» является просто спекулятивной инфраструктурой, которая позволяет трейдерам, специализирующимся на арбитраже, очень эффективно работать в качестве санитаров системы, постоянно обследуя состояние рынка, моментально корректируя ценовые несоответствия и получая небольшую награду за свои великодушные усилия. Однако если рыночная эффективность является идеологической ширмой, скрывающей постоянное образование расхождения цен, которому способствует постоянно растущая на рынках волатильность, тогда от «системы деривативов» как «сложной сети конвертаций» выигрывают пауки-спекулянты, которые могут использовать ее, чтобы урвать свою долю в непрерывном потоке прибылей.

Хотя Брайан и Рафферти, похоже, склоняются к первому сценарию, они предлагают очень точные и вполне состоятельные наблюдения относительно функционирования деривативов, вне зависимости от того, какие у нас могут быть нормативные и идеологические предпочтения по вопросу деривативов:

Деривативы, по сути, – это «закулисные деньги», гарантирующие то, что различные формы активов (и денег) соизмеряются не путем государственного постановления (например, о фиксированном валютном курсе), а с помощью конкурирующих сил. В этом смысле эффект от деривативов заключается в слиянии категорий капитала и денег: привести ликвидность на рынки финансовых активов, сделав все активы более похожими на деньги и привести атрибуты капитала деньгам – в предельном выражении,

представив деньги как капитал. Результатом становится устранение различия между сферой производства товаров (так называемой реальной экономикой) и денежной экономикой^[297].

Поскольку деньги обращаются не только на финансовых рынках, но и во всех остальных секторах экономики, соизмеримость между деньгами и капиталом и в конечном счете капитализация всех форм денег, которой способствует распространение финансовых деривативов, позволяет рациональности (или отсутствию таковой) финансовых рынков проникнуть во все те сферы жизни, что выстроены вокруг денег. Деривативы становятся проводником финансиализации самих денег.

Способность деривативов делать «все активы более похожими на деньги» означает, что в сегодняшнем финансовом капитализме объектом спекуляции становится все большее число активов. Теперь на финансовых рынках торгуются не только предсказуемые акции, государственные облигации и валюты. Цены на недвижимость, энергию, еду и массу других повседневных активов тоже определяются на финансовых рынках, в результате чего отголоски волатильности этих рынков слышны в сферах жизни частных домовладельцев, потребителей и обычных семей.

Возможно, самым значительным последствием возникновения финансовых деривативов и экспоненциального роста объемов торговли ими стало растущее разъединение торгов на финансовых рынках и владения базовыми активами. В то время как акция *General Motors* представляет из себя частичку коллективного владения компанией, держатель опциона колл на ту же акцию ничем в *GM* не владеет. То же относится к деривативам на облигации, валюты и в особенности к деривативам, привязанным к разным индексам, когда и сам базовый актив является не чем иным, как абстрактной цифрой.

Растущее отделение финансовой торговли от владения базовыми активами означает, что финансовые прибыли также все больше отделяются от прибылей в базовой экономике. В то время как прибыли на рынке акций сильно связаны с прибыльностью компаний, к которым акции относятся, то же самое нельзя сказать о деривативах на акции. Хотя в общем и целом держатели колл-опционов на акции будут иметь прибыль при общем росте экономики и росте цен акций, держатели пут-опционов и продавцы колл-опционов будут получать прибыль в случае спада в экономике и снижения цен акций. Если коротко, то деривативы позволяют трейдерам делать деньги не только когда рынок идет вверх, но и когда он идет вниз. На самом деле продажа без покрытия, которая является продажей ценной бумаги, не находящейся во владении продавца, а просто «одолженной» им до тех пор, пока она не выкуплена снова, делала это возможным даже до изобретения финансовых деривативов, но распространение этих инструментов приумножило существующие возможности. Таким образом, рост объемов торговли деривативами означает появление на финансовых рынках растущего числа агентов, чьи интересы не совпадают с интересами всей экономики. Этот класс агентов получает прибыль, когда отдельные бизнесы или целые экономики постигает крах.

Концепция финансиализации не просто означает, что финансовые и производственные сферы экономики полностью разъединены. Мы видели, как колебания цен на рынках деривативов могут оказывать значительное влияние не только на определение цен на базовых рынках, но даже на работу реальной производящей экономики. Существует двусторонняя причинно-следственная связь между рынками деривативов и остальной экономикой. По мере того как объем торгов на рынках деривативов растет, влияние ценовых колебаний на этих рынках, оказываемое на остальную экономику, становится столь же большим. Такое развитие событий означает, пользуясь расхожим выражением, что мы имеем дело с движением в сторону того, что «финансовый» хвост виляет «производящей» собакой.

Предложение и желание посткредитных денег

В 1999 году конгрессом США был принят закон Грэмма – Лича – Блайли. Он стал последним этапом в процессе дерегулирования банковской отрасли, который начался в 1980 году. Этот процесс можно рассматривать как отыгрывание закона Гласса – Стиголла 1933 года, изначально принятого для того, чтобы отделить деятельность инвестиционных банков от деятельности коммерческих банков. В условиях краха фондовой биржи 1929 года идея закона Гласса – Стиголла состояла в том, чтобы защитить деньги «простых людей» в реальной экономике от колебаний и коллапсов финансовых рынков. С принятием закона Грэмма – Лича – Блайли последняя юридическая препона слияния коммерческих банков с инвестиционными банками и страховыми компаниями была устранена, что

позволило таким банкам, как *JP Morgan Chase*, *Citigroup*, *Bank of America* и *HSBC* стать многопрофильными финансовыми корпорациями.

С монетарной точки зрения финальная отмена закона Гласса – Стиголла означала распаивание шлюзов между кредитными деньгами, создаваемыми коммерческими банками на основе вкладов частных лиц и компаний с одной стороны и водоворотами спекулятивного капитала, образующимися на финансовых рынках, – с другой. Мы уже увидели, что цена денег стала определяться на финансовых рынках, а не политическими решениями государств. Слияние коммерческих банков с инвестиционными добавило к этому еще один элемент, поскольку позволило банкам создавать деньги, которые затем поглощались финансовыми рынками. Это обозначало изменение конфигурации желаний посткредитных денег.

Переход политики центрального банка от кредитного рacionamento к регулированию с помощью дисконтного окна иногда описывается как переход к созданию кредита, обусловленного спросом^[298]. Вместо того чтобы контролировать производство кредита, устанавливая предложение денег, которые ссужаются коммерческим банкам, центральные банки обеспечивают то количество кредита, на которое, при определенной цене, есть спрос со стороны рынка. Другими словами, спрос на кредит на рынке определяет предложение кредита.

В то время как понятие кредита, обусловленного спросом, действительно помогает разобраться, как предложение кредитных денег (не) регулируется центральными банками, оно, вероятно, приведет нас к заблуждению, если мы посмотрим на него с философской точки зрения. Понятие спроса, требования предполагает определенное отношение между требуемым объектом и требующим субъектом. Требование объекта вытекает из определенной необходимости, которую испытывает субъект, и она может быть удовлетворена определенным объектом ввиду присущих ему свойств. К примеру, человеку может потребоваться яблоко, потому что он голоден и потому что яблоко удовлетворяет это требование в связи с его питательными свойствами.

Как мы уже видели, жижековская модель субъекта в большей степени уделяет внимание понятию желания, а не требования. Жижек задействует концепцию желания, когда настаивает на том, что «субъект <...> и объект-причина его желания <...> строго соотнесены»^[299]. Это означает, что нужда в объекте не заложена в субъекте, как и качества, присущие этому объекту. Скорее, получается, что объект «вызывает причину» желания в субъекте и в это же время субъект проецирует целую совокупность свойств на объект. Концепция желания дает возможность другого и, возможно, более радикального понимания процесса создания кредитных денег, чем концепция требования, спроса. Она позволяет нам разобраться в том, как соотносится создание кредитных денег и финансиализация. Создание денег нужно понимать как процесс, обусловленный желанием, а не спросом.

Другим важным соображением Жижека о субъекте является то, что желание всегда передается через символы. Данная мысль содержится в еще одной лакановской максиме: «желание человека получает свой смысл в желании другого»^[300]. Это означает, что желание субъекта никогда не является спонтанной жадью определенного объекта. Для того чтобы передать желание, непременно нужен символический порядок. Жижек обозначает два измерения лакановской максимы:

Желание человека структурировано большим Другим, у которого «нет центра», символическим порядком: то, что я желаю, предопределено большим Другим, символическим пространством, в котором я обретаюсь <...> Субъект желает, поскольку он чувствует, как большой Другой сам желает, как он оказывается местом непостижимого желания, словно это непроницаемое желание исходит из него или нее^[301].

Хартальная теория денег, с которой мы познакомились в третьей главе, дает яркую иллюстрацию того, какую роль представление о том, что желание всегда является желанием большого Другого, играет в образовании денег. Эта теория утверждает, что деньги, по сути, – творение государства. Деньги создаются государством в ходе трех взаимосвязанных процессов. Во-первых, определенный объект (монеты, банкноты и т. д.) объявляются законными деньгами. Во-вторых, создается устойчивый спрос на этот объект, когда государство принимает его в качестве уплаты налогов. И, в-третьих, эти два процесса автоматически заставляют данный объект быть универсально принимаемым в качестве средства обмена или платежа внутри государства, поскольку каждый знает, что всем остальным он понадобится для того, чтобы заплатить налоги. Иными словами, спрос государства на деньги распространяется на каждого отдельного человека в государстве. Эти три процесса тут же переводятся в концепцию желания.

Перефразируя Жижека, законное объявление определенного объекта деньгами означает, что «то, что гражданин желает, предопределено государством, юридическим и экономическим пространством, в котором он обретается». Это первый этап хартального создания денег. На втором этапе «гражданин чувствует, как государство само желает» денег в виде налогов. И на третьем этапе желание конкретного объекта, ставшего деньгами, становится частью рынка, когда все принимают его как средство обмена и платежа. Роль большого Другого (в виде государства) стирается, когда граждане начинают испытывать желание денег так, словно оно спонтанно исходит из их столкновений с денежным объектом на рынке.

Мы уже видели, как после коллапса Бреттон-Вудской системы рынки взяли на себя функцию государства по установлению цены на деньги. Появление и распространение финансовых деривативов сыграли в этом важную роль. Но финансовализация относится не только к установлению цены денег. Когда объем финансовых рынков в общем и рынков деривативов в частности превышает определенное значение, они забирают у государства роль большого Другого по структурированию желания. Иными словами, финансовализация происходит не только в онтическом пространстве ценообразования денег, но даже в онтологическом пространстве создания денег. Размышляя над экспоненциальным ростом торговли деривативами, Липума и Ли замечают:

...вклады и переводы таких масштабов должны быть электронными, номинальными и виртуальными, потому что обращающиеся суммы превосходят общее количество всех физических валют мира. Определяющей чертой деривативов и их оборота является то, что они не включают в себя собственность ни в физическом, ни в опосредованном виде (например, в виде акционерного сертификата). Покупка дериватива дает покупателю электронно зарегистрированное надение в будущей торговле «правом» продавца на электронное перечисление и регистрацию номинального кредита, равного сумме, списываемой со счета покупателя. Торги происходят посредством новообразовавшихся, продвигающих самих себя денег, порождая, так сказать, валюту, которая не привязана напрямую к какой бы то ни было национальной экономике или регулирующим структурам. В отличие от производимых товаров, человеческий труд и материалы не играют важной роли в создании и оценке деривативов^[302].

Глядя на это через призму хартальной теории денег, мы можем увидеть, что финансовые рынки стали имитировать то, как государства раньше делали деньги. «Совершенно ясно, что система торговли деривативами создает колоссальные расчетные объемы, которые надо финансировать»^[303]. Бешеный ритм создания новых деривативов и срок истечения уже существующих поддерживают постоянный спрос на деньги, необходимые для расчетов по этим контрактам. Эффект от постоянного спроса на такие деньги сопоставим на финансовых рынках с эффектом от введения налогов государством. Финансовые деривативы и рынки, где они постоянно покупаются, продаются и где по ним производятся расчеты, играют роль большого Другого, поскольку они вбирают в себя желание определенного вида денег.

У харталистов образование денег определяется законным провозглашением того, какой объект должен приниматься для уплаты налогов. Если бы суверенное государство принимало старые ботинки в качестве уплаты налога, старые ботинки, в принципе, стали бы функционировать в этом государстве в качестве денег. Когда финансовые рынки начинают подталкивать желание денег, принципиальным вопросом становится следующий: какого рода деньги принимаются в качестве платежей при покупке и продаже финансовых ценных бумаг и погашении обязательств, создаваемых на финансовых рынках?

На современных финансовых рынках крайне редко (если вообще такое происходит) используются физические наличные деньги. Как заметили Липума и Ли, финансовые торги осуществляются через электронные переводы кредита между счетами трейдеров. Мы уже видели, как эволюция кредитных платежных систем позволяет клиентам банков использовать кредитные деньги для покупки товаров. Одновременно с этими системами мы обнаруживаем сложные системы межбанковских расчетов, которые допускают осуществление трансакций с минимальной потребностью в государственных деньгах. То же применимо и к финансовым рынкам, поскольку они предоставляют площадку для незамедлительного использования кредитных денег.

Тот тип кредитных денег, который желаем большим Другим финансовых рынков, не является каким угодно. В объяснении, как работает кредитная теория денег, представленном в четвертой главе, мы видели, как стоимость кредитных денег зависит от кредитоспособности должника. В контексте национальной банковской системы доступ к межбанковскому денежному рынку, а также доступ к займам центрального банка чрезвычайно важны для кредитоспособности банка и, соответственно, для того, чтобы его кредиты имели хождение как средства платежа и обмена. Вся задача межбанковского

денежного рынка и центрального банка состоит в том, чтобы убрать границы между кредитоспособностью различных коммерческих банков и даже между коммерческими банками и центральным банком. Стирание этих различий позволяет кредитным деньгам коммерческих банков обращаться по номинальной стоимости без того чтобы те, кто пользуется деньгами, сильно переживали из-за состояния того банка, который выдал кредит.

Когда банк предоставляет кредит для обеспечения торговли, урегулирования различных обязательств или предоставления залога на глобальных финансовых рынках, стоимость этих денег зависит не только от связей банка с национальным межбанковским денежным рынком и инфраструктурой центрального банка. Самым важным является положение банка в системе финансовых рынков. Принимается ли кредит банка безоговорочно в качестве платежа при покупке или продаже финансовых продуктов или при расчетах по деривативным контрактам? Другими словами, финансовые рынки не только определяют цену денег с точки зрения процентных ставок, валютных курсов и цен на товары. Стоимость и полезность кредита конкретного банка, а соответственно, и способность банка выпускать кредит, который может обращаться как деньги, определяется положением этого банка относительно финансовых центров глобального капитализма. Если кредит, выпущенный конкретным банком, легко принимается при торгах и расчетах по финансовым ценным бумагам и контрактам на основных финансовых рынках, это дает банку обширные – и потенциально весьма прибыльные – возможности по производству денег. Обсуждая денежный мультипликатор, мы увидели, что идея, будто банки являются всего лишь посредниками между вкладчиками и заемщиками, является ошибочной. В эпоху посткредитных денег банкам не нужно ждать новых вкладчиков, прежде чем они смогут начать выдавать кредиты. Вклад может быть создан одновременно с выдачей кредита. Кредит выплачивается в форме кредитования депозитного счета. Эффективная система межбанковских расчетов позволяет кредитам иметь хождение на правах денег, при минимальном задействовании денег центрального банка. В результате слияния инвестиционных банков и тех банков, куда люди несут свои вклады, механизмы делания денег шагнули еще дальше. Банкам не только не надо ждать вкладчиков с избыточными средствами. Заемщиков, нуждающихся в дополнительном капитале, можно в общем-то тоже не ждать. Комбинирование двух различных видов банковской деятельности позволяет банкам торговать на финансовых рынках, используя в качестве денег свой собственный кредит. Иными словами, одной рукой они делают деньги, а другой тут же пускают их в хождение по финансовым рынкам.

Хедж-фонды часто выступают в роли посредников, когда кредитные деньги запускаются в обращение на финансовых рынках. Как мы уже отметили, хедж-фонды занимаются тем, что привлекают некое количество старого капитала, а потом используют его в качестве залога с целью занять больше денег, что приводит к увеличению оборотного капитала в несколько раз по сравнению с изначальными инвестициями. Хедж-фонды могут быть образованы независимыми инвесторами, инвестиционными банками, или и теми и другими в сотрудничестве. Помимо обеспечения инвесторов большими спекулятивными прибылями, хедж-фонды способствуют выпуску банками кредитных денег, которые начинают обращаться на финансовых рынках.

В приведенном выше отрывке Липума и Ли выделяют важное качество, которое отличает финансовые рынки от рынков в рамках производящей экономики. В то время как объемы рынков «производимых товаров» ограничены «человеческим трудом и материалами», создание и обращение финансовых продуктов, и в особенности деривативов, не лимитировано такими ценными ресурсами. Если бы «спрос» на кредит в экономике создавался только представителями производящей экономики, желающими расширить свой бизнес инвестициями в оборудование, исследования и разработки, маркетинг и так далее, этот спрос был бы ограничен доступностью прибыльных инвестиционных возможностей и в конечном счете доступностью «человеческого труда и материалов». Однако, когда кредитные деньги используются для покупки финансовых активов и ценных бумаг для спекулятивных целей, а не для того чтобы инвестировать в производящую экономику, таких ограничений не существует. Вместо того чтобы расходовать существующие возможности, спекуляция может даже привести к созданию большего числа новых возможностей для использования кредитных денег. Впрыскивание денег на финансовые рынки вызывает рост цен, что, в свою очередь, создает еще больший спрос на деньги, поскольку все больше агентов видят новые возможности для извлечения прибыли. А когда банки начинают принимать финансовые активы в качестве залога по новым займам, процесс совершает полный оборот. Цена этих активов устанавливается на тех же самых рынках, где используются новые кредитные деньги. Это означает, что выпуск новых кредитных денег помогает повысить цены базовых активов, которые служат залогом для самого этого кредита. Вместо того чтобы

воображать себе финансовые рынки обеспечивающими конечный спрос на кредитные деньги, представляется более уместным думать о финансовых рынках как о создателях неутолимого желания кредитных денег, которое подстегивает само себя.

Безусловно, желание кредитных денег, которое используется для торгов на финансовых рынках, обусловлено направлением общего движения цен на рынке. По мере того как цены растут, большее количество агентов привлекается перспективой извлечь спекулятивную прибыль. Растущие цены на финансовые активы также ведут к тому, что банки принимают эти активы в качестве залога, под который выпускаются новые кредиты. Когда цены падают, финансовая спекуляция представляется менее прибыльной и падающие цены на активы не дают заемщикам привлекать новые кредиты, вероятно даже приводя к дефолту. Однако, когда мы смотрим на рынки деривативов, а не на простые рынки акций или товаров, возникают другие закономерности. Цена дериватива не является линейной функцией от цены базового актива. Цена дериватива является функцией от волатильности базового актива. Это означает, что даже когда цены на рынке акций снижаются, на рынках деривативов объемы торгов могут по-прежнему расти. Иными словами, рынки деривативов способны осуществлять поддержание желания кредитных денег, даже когда остальные финансовые рынки находятся в кризисе. Это желание может создаваться агентами, ищущими спекулятивную прибыль, или агентами, желающими застраховать свои позиции перед лицом неопределенности.

До тех пор пока желание кредитных денег, выпущенных определенными банками, занимающими ключевые позиции на глобальных финансовых рынках, сохраняется, данные деньги могут иметь хождение в качестве посткредитных денег, которым не нужно быть покрываемыми другими формами денег. Эти банки могут извлекать прибыль из своей исключительной кредитоспособности либо за счет процентов по выпущенным ими кредитным деньгам, либо просто инвестируя в рынок, на котором это принесет прибыль. Когда эти банки участвуют в торгах – торгуя за свой счет или образуя хедж-фонд, – они, относительно других агентов, обладают преимуществом благодаря своей способности привлекать большое количество кредитов. Как мы увидели в предыдущей главе, контроль за крупными объемами капитала позволяет этим агентам двигать цены на рынке, торгуя крупными объемами определенных активов.

Ситуация, сложившаяся в результате слияния коммерческих и инвестиционных банков, вкупе с сотрудничеством с хедж-фондами, сравнима с ситуацией, при которой владелец казино сливается с ростовщиком, а потом сотрудничает с ловким игроком в покер. Владелец казино проводит игру. Он предоставляет место, дилера, карты, фишки и так далее и делает деньги, беря плату (рейк) за участие в игре. Это сопоставимо с комиссией инвестиционных банков, когда они дают инвесторам доступ к финансовым рынкам. Ростовщик предоставляет займы людям, которые хотят поучаствовать в игре в покер, организованной владельцем казино. Он делает деньги, получая проценты по займам. Это сопоставимо с процентами, взимаемыми обычными коммерческими банками. Слияние этих двух участников процесса дает новые возможности для получения прибыли. Ростовщику теперь не нужно выдавать деньги наличными. Они могут сразу выдаваться фишками, предоставленными владельцем казино. Это позволяет ростовщику обслужить намного большее число игроков, поскольку он уже не стеснен наличными средствами. Этот трюк работает до тех пор, пока продолжается игра, а игроки не устремляются в казино, чтобы обналичить свои фишки. Более того, щедрый выпуск кредита увеличивает количество участников игры в покер. Доходы ростовщика растут в связи с растущими процентными платежами, а владелец казино получает больше денег от платы за участие. Все это сравнимо с синергетическими эффектами от слияния инвестиционных и коммерческих банков.

Но чтобы увеличить прибыли, ростовщик вместе с владельцем казино решают поддержать одного из играющих. Ростовщик и владелец казино обеспечивают игрока бесплатным кредитом, в счет доли от его возможных выигрышей. Даже если этот игрок не лучше своих соперников, доступ к практически неограниченному количеству фишек дает ему преимущество. Он может играть с самой большой стопкой фишек, что позволит ему «задирать» (*bully*) своих оппонентов и «доминировать» (*dominate*) за столом. Это сравнимо с хедж-фондами, которые могут двигать цены через большие объемы торгов. Корпорация «ростовщик-владелец-казино» делает деньги не только на процентах и плате за участие, у нее есть доля в выигрыше выбранного игрока. Таков казино-капитализм в век посткредитных денег.

По-иному можно осмыслить желание посткредитных денег через концепцию ликвидности. Эта концепция с легкостью употребляется в финансовой и экономической сферах, однако это крайне неуловимый феномен. Мишкин определяет ликвидность как «легкость и быстрот[у] превращения актива в наличные деньги»^[304]. Он утверждает, что «чем выше ликвидность данного актива по

сравнению с альтернативными активами, тем он более привлекателен и тем выше объем спроса на него»^[305]. Переводя это определение на язык психоаналитических принципов, предложенных ранее, чрезвычайно важно отметить, что причинно-следственная связь работает здесь в обоих направлениях. Верно, что высокая степень ликвидности делает актив более желанным, но мы должны добавить, что степень ликвидности сама по себе является функцией от желания актива. Рынок и ликвидный актив в качестве объекта-причины желания «строго соотносены». Это также означает, что ликвидность не является свойством, присущим активу-объекту самому по себе. Это то качество, которое проецируется на объект, когда его желают. Когда актив желается из-за его ликвидности, это происходит на основании веры в то, что кто-то еще его желает настолько, что готов обменять на наличные. В конечном счете объект является желанным потому, что есть общая вера в то, что сам рынок желает этот объект. Ликвидность является фантазийным свойством объекта. Здесь мы вновь сталкиваемся с утверждением, что желание всегда является желанием другого. В данном случае ликвидность является желанием актива, основанным на фантазии о том, что большой Другой рынка сам желает этот актив. Когда эта фантазия разделяется агентами на рынке, их коллективное действие на самом деле создает желание большого Другого. Даже если большой Другой не существует на самом деле, он тем не менее может оказывать такой эффект, когда все участники системы действуют в соответствии с фантазией большого Другого.

У Мишкина мы находим еще и следующее утверждение: «Как средство обмена деньги – наиболее ликвидные активы, их не надо превращать в другую форму для осуществления покупки»^[306]. В этом утверждении деньги становятся возвышенным объектом фантазии ликвидности. Деньги являются идеально ликвидным активом, и они – тот актив, относительно которого измеряется ликвидность других активов. Конвертируемость в деньги является конечной стадией реализации ликвидности актива. Эфемерность концепции ликвидности становится очевидной, когда она применяется не только к неденежным активам, но и к самим деньгам. Утверждение Мишкина относительно того, что деньги являются наиболее ликвидным активом, не совсем корректно, так как мы уже увидели, что денег не существует. Суть анализа денег из второй части этой книги – в том, что деньги никогда не являются просто деньгами. Деньги характеризуются онтологической неопределенностью. Любая денежная система характеризуется взаимодействием и преобразованием различных форм денег. Поэтому мы не можем сказать, что сами по себе деньги являются самым ликвидным активом из всех. Во-первых, разные виды денег обладают разной степенью ликвидности при различных обстоятельствах. Во-вторых, сама по себе ликвидность денег не является присущим им свойством. Это, скорее, фантазийное качество, которое проецируется на деньги в результате определенной экономической конфигурации желания. В связи с этим мы можем обобщить анализ, сказав, что современная денежная система характеризуется такой конфигурацией, при которой поддерживается желание посткредитных денег, тем самым передавая им свойство ликвидности, позволяющее им обращаться так, словно они и правда являются деньгами. Ликвидность посткредитных денег является не априорным качеством объекта, а функцией, обусловленной системой.

Неизбывное желание кредитных денег, которое поддерживается большим Другим финансовых рынков, позволяет определенным банкам генерировать непрерывное предложение денег такого типа. До тех пор пока желание остается стабильным или растущим, кредитные деньги не возвращаются к банку для погашения другими формами денег. В худшем случае кредит возвращается в виде требования перевести деньги в другой банк. Но если банк является частью той же сети расчетов, перевод может быть осуществлен без задействования других форм денег. Иными словами, финансовые рынки выполняют роль площадки для обращения посткредитных денег, выпущенных определенными международными банками. Если бы глобальные финансовые рынки являлись казино, игроки бы играли фишками, выпущенными *JP Morgan Chase*, *Barclays* и другими международными банковскими корпорациями. Век посткредитных денег дает этим корпорациям возможность делать деньги, делая деньги.

«Кейнсианство или монетаризм? Да, пожалуйста!»

Современная денежная парадигма выражается в переходе от государственных денег к деньгам, выпускаемым банками при поддержке финансовых рынков, и эта мысль проходит красной нитью через всю книгу. Однако этот аргумент не должен приводить к выводу о том, что государство не имеет значения или не обладает властью в процессе образования посткредитных денег. За последние годы финансового и монетарного кризиса стало очевидно, что государство играет важнейшую роль в

сохранении современной денежной парадигмы. При этом государственные вмешательства в сегодняшние денежные дела являются крайне парадоксальными. Создается впечатление, что конечной целью этих вмешательств оказывается поддержание денежного порядка, при котором государство отстраняется от контроля за предложением и ценой денег.

По мере того как в сентябре 2008 года стремительно развивались последствия финансового кризиса, в Вашингтоне было проведено срочное совещание между главными официальными лицами правительства США и представителями основных финансовых корпораций. На встрече Бен Бернанке, глава Федеральной резервной системы, настойчиво уговаривал правительство США предоставить финансовую помощь в размере 700 миллиардов долларов, чтобы спасти крупнейшие банки от банкротства и влить ликвидность в кредитные рынки. В качестве одной из составляющих своей позиции Бернанке, говорят, представил следующее апокалиптическое видение ситуации: «Если мы завтра же этого не сделаем, к понедельнику у нас не будет экономики». Примером того, как современные государства осуществляют вмешательство в кредитные рынки и банковские дела лишь для того, чтобы сохранить существующую систему, является не только сама финансовая помощь, впоследствии одобренная правительством. Видение Бернанке симптоматично и для того типа постидеологических суждений, которыми окружена роль государства в современных денежных делах. Бернанке следовало сказать следующее: «Если мы завтра же этого не сделаем, к понедельнику у нас не будет экономики, основанной на посткредитных деньгах». Когда Бернанке приравнивает крах основных финансовых институтов к исчезновению экономики как таковой, он осуществляет ту идеологическую натурализацию, которой мы коснулись во вступлении. Давайте еще раз взглянем на то, как эту концепцию развивает Жижек:

При современном глобальном капитализме идеологическая натурализация достигла невиданного уровня: не часто встретишь тех, кому хотя бы *грезятся* утопии, включающие возможные альтернативы <...> Но напрасно кажется, будто эпоха идеологических утопий осталась позади, ведь никем не оспариваемая гегемония капитализма имеет поистине утопическое ядро капиталистической идеологии, которое поддерживает ее. Утопии альтернативных миров были изгнаны другой утопией, имеющей власть и прикрывающейся прагматичным реализмом^[307].

Утопические идеи альтернативных денежных систем явственно отсутствуют в современной мейнстримовской политике. Когда речь заходит о развитии путей делания денег и запуска их в обращение, мы словно достигли конца истории. Поскольку мало какие правительства склонны вообразить денежные системы, отличные от текущей, денежные вопросы очень быстро сводятся к прагматичному реализму, при котором существующий порядок получает право определять условия собственного поддержания, а политики с готовностью низводят себя до уровня простых администраторов, работающих для содействия системе при этих условиях.

Ключевым условием для современной системы является способность банков выпускать ликвидный долг, который поэтому может обращаться в качестве денег. В системе все гладко и ровно до тех пор, пока требования погасить долг возвращаются к банкам только в виде требований перевести кредит в другие банки. Как было замечено выше, такого рода перевод может быть осуществлен с минимальным привлечением фидуциарных денег, созданных государством. Однако, когда кризис системы становится кризисом ликвидности, обнаруживается зависимость от созданных государством денег. Когда пользователи кредитных денег начинают сомневаться в кредитоспособности банков или когда банки начинают сомневаться в кредитоспособности друг друга, кредитные деньги теряют способность обращаться в качестве денег. Они теряют свою ликвидность. В этот момент приходит государство как верующий последней инстанции. Предоставляя кредиты коммерческим или даже инвестиционным банкам, центральный банк демонстрирует свою неугасающую веру в денежность кредитов, выпущенных этими банками. Другими словами, центральный банк использует свое собственное положение инстанции, выпускающей кредиты от имени населения, чтобы распространить состоятельность на агентов внутри частной банковской системы, тем самым наделяя ликвидностью кредитные деньги, выпущенные этими банками. По сути, это и были спонсированные государством пакеты финансовой помощи, предложенной в последние несколько лет Федеральным резервом США, Европейским центральным банком и несколькими другими центральными банками. В век посткредитных денег контроль как за предложением, так и за ценой денег может находиться в руках частных банков и финансовых институтов, однако сильная и прибыльная позиция, которую занимают эти агенты, в конечном счете зависит от пуповины, связывающей их с плацентой государства, из которой в случае необходимости поступает ликвидность.

Варианты политического реагирования на экономические проблемы, которые обнажил финансовый кризис, обычно сводятся к двум позициям: кейнсианству и монетаризму. Первая советует государству стимулировать рост с помощью фискальной экспансии, даже если это означает образование дефицита бюджета. Вторая, по контрасту, предписывает бюджетную экономию, поскольку потенциальная выгода от избыточных государственных расходов считается превышающей ту, что будет сдержана растущей инфляцией. Выбор между кейнсианством и монетаризмом является ложным по двум причинам. К тому же разногласия между двумя позициями скрывают фундаментальную проблему.

Следует заметить, что и кейнсианство, и монетаризм в их *realpolitische*^[308] виде имеют столь же мало отношения к исходным работам Джона Мейнарда Кейнса и Милтона Фридмана, как и политика Советского Союза к работам Карла Маркса. Используя термины в их текущем контексте, я, таким образом, отсылаю к тому, как кейнсианство и монетаризм проявляются как идеи в фактической политической практике и риторике.

В шутке братьев Маркс, которую Жижек многократно цитирует, Граучо сидит в ресторане. Когда к нему подходит официант со стандартным вопросом: «Чай или кофе?», он отвечает «Да, пожалуйста!»^[309] Эта шутка показывает, как казалось бы нейтральный выбор из двух альтернатив содержит внутреннюю логику с определенными предпосылками. Ответ Граучо идет наперекор этой логике и поэтому может служить отправной точкой для обнаружения предпосылок ложного выбора. Схожая логика имеет место при выборе между кейнсианством и монетаризмом.

Прежде всего, выбор между фискальной экспансией кейнсианства и монетаристским режимом экономии представляет оба варианта как взаимоисключающие, наподобие того, как официант предлагает выбрать между чаем и кофе по принципу либо-либо. Любопытно, что и правительство США, и Европейский союз, и правительства многих других стран на самом деле ответили на финансовый кризис в стиле Граучо. Их мгновенной реакцией на кризис, проявивший себя на финансовых и денежных рынках как кризис ликвидности, стало накачивание этих рынков ликвидностью в виде кредитов центрального банка. Это в высшей степени кейнсианская реакция, хотя, может, и не такая, какую бы сам Кейнс себе представлял. Вместо того чтобы стимулировать реальную производящую экономику напрямую, предоставляя дополнительные фидуциарные деньги через государственные расходы, деньги, данные в рамках государственной финансовой помощи, были в основном перенаправлены в финансовую систему.

За кейнсианским стимулированием финансовых и кредитных рынков последовала вторая волна политических вмешательств. Эти вмешательства касаются государственных фискальных политик. Хотя кейнсианское стимулирование представляется очевидным выбором в случае финансовых и кредитных рынков, режим денежной экономии государственных расходов теперь подается в качестве единственного разумного пути выхода из кризиса. По крайней мере в Европе этот тренд более чем очевиден. В 2012 году правительства стран ЕС подписали финансовое соглашение, обязавшись сохранять дефицит своих государственных бюджетов в строго обозначенных рамках. Между тем политика администрации Обамы в США была менее однозначной, до такой степени, что традиционный баланс между кейнсианской Европой и неолиберальной Америкой несколько сместился. Вот как один комментатор обобщает две волны государственного вмешательства в случае Европы:

Опасаясь финансового Армагеддона, правительства трансформировали частный долг банков в общественный через предоставление финансовой помощи, снижение доходов, более низкий рост, более высокие трансферты и зияющие дефициты. Неизбежным следствием этой политики стал массовый рост государственного долга по всему Европейскому континенту. Если в случае с Грецией желание изобразить это в качестве истории о фискальной безответственности в какой-то мере обоснованно, в случае всех остальных это было бы просто неправдой. Ирландцы и испанцы, *I* и *S*, давшие часть аббревиатуры *PIGS* (*Portugal, Ireland, Greece, Spain*), считались «лучшими в неолиберальном классе» с точки зрения долгов и дефицитов, пока не ударил кризис. Государственный долг является следствием финансового кризиса, а не его причиной^[310].

Мы видим, как правительства (и европейский пример здесь является наиболее очевидным) ответили на вопрос, поставленный финансовым кризисом – «Кейнсианство или монетаризм?» – (Граучо) марксовской репликой «Да, пожалуйста!» Когда дело касается банков и финансовых рынков, государства применяют кейнсианство. Когда оно касается граждан и простых людей, использующих деньги, государства применяют монетаризм. Впрочем, ситуация здесь более сложная, чем пример простого лицемерия и двойных стандартов. Не то чтобы государство сначала выбирает кейнсианство, а потом монетаризм. Тут мы имеем дело с диалектической логикой, в рамках которой первый выбор

приводит к набору обстоятельств, обуславливающих второй выбор. Государственное вмешательство в банковскую систему и финансовые рынки создало огромный государственный долг, представленный затем как раз в виде причины того, почему государство должно сократить свои расходы.

Влияние этой логики только усиливается тем фактом, что государственный дефицит финансируется за счет банковских займов и финансовых рынков. Это означает, что фискальный баланс становится все более уязвимым к колебаниям на этих рынках, в особенности в случае процентных ставок. Из-за этой уязвимости государства должны выбрать такую фискальную политику, которую, по их убеждению, предпочтет «рынок». Перед подписанием финансового соглашения ЕС 2012 года датский премьер-министр от Социал-демократической партии Хелле Торнинг-Шмитт объявила:

Дания посылает предельно ясный сигнал финансовым рынкам о том, что мы проводим ответственную экономическую политику, присоединяясь к соглашению ЕС. Нет сомнений в том, что новые порядки европейской экономической политики являются благотворными и для Дании. Сигнал о том, что и мы соответствуем этим новым порядкам, пойдет на пользу датской экономике.

В этой цитате есть некая подмена. Основной аргумент не в том, что эта новая и дисциплинированная фискальная политика непременно хороша для датской экономики как таковой. Скорее, по убеждению премьер-министра, это то, чего финансовые рынки хотят от Дании. В лакановских терминах причиной подписания соглашения было не желание фискальной дисциплины как таковой (хотя мы не можем исключать, что имеет место некоторая степень избыточного наслаждения от того, чтобы позволить себе упасть до уровня незначительного инструмента воли финансовых рынков), а желание быть желанным большим Другим финансовых рынков. Возможной же наградой за соответствие требованиям финансовых рынков станет то, что Дания и другие страны, подписавшие соглашение, станут объектом желания этих рынков, что предотвратит рост процентов по государственному долгу.

Хотя на первый взгляд финансовый кризис 2007–2008 годов выглядит так, словно он стал началом конца финансового капитализма, по-видимому, кризис и ответная реакция на него со стороны США и ЕС в конечном счете поспособствовали движению в сторону финансиализации все больших сторон жизни. Мы уже исследовали тенденцию к деполитизации монетарной политики большинства государств, когда любая проблема сводится к вопросу об администрировании в соответствии с заранее установленными целями (поддержание низкого уровня инфляции), которые реализуются главным образом технократами из полунезависимых центральных банков. Подписание фискального соглашения ЕС можно принять за симптом того, что деполитизация проникла и в область фискальной политики.

Выбор между кейнсианством и неолиберальным монетаризмом является ложным и еще по одной, даже более важной, причине. Когда экономическая политика формулируется как выбор между повышением и понижением налогов, повышением и сокращением социальных выплат, повышением и снижением государственных расходов, это в то же время ведет к сужению политического поля. Экономические вопросы, обсуждающиеся в современной мейнстримной политике, выглядят так: «Как государство должно тратить свои деньги?» С помощью Хайдеггера мы можем сказать, что вопрос такого рода работает в онтическом пространстве. Такой тип вопроса всего лишь апеллирует к деньгам как к сущему, когда требуется выяснить, что мы хотим сделать с деньгами как с определенным сущим? Хотя этот вопрос действительно представляет важную политическую проблему, он имеет склонность скрывать фундаментальное онтологическое вопрошание в отношении денег.

Экономическая политика, сводящаяся к выбору между кейнсианством и монетаризмом, является симптомом *Seinsvergessenheit* в отношении вопроса денег в его политическом измерении.

Онтологический вопрос, который нужно задать, таков: «Как мы хотим, чтобы деньги были?» Используя более приземленные категории, мы можем переформулировать его так: «Какого рода деньги мы хотим иметь в современном мире?»

Заключение: жизнь после долга – революция в эпоху финансового капитализма

Вышедшее из недр погибшего феодального общества современное буржуазное общество не уничтожило классовых противоречий. Оно только поставило новые классы, новые условия угнетения и новые формы борьбы на место старых.

Наша эпоха, эпоха буржуазии, отличается, однако, тем, что она упростила классовые противоречия: общество все более и более раскалывается на два большие враждебные лагеря, на два большие, стоящие друг против друга, класса – буржуазию и пролетариат^[311].

Когда Маркс и Энгельс писали свой манифест, они выделили буржуазию и пролетариат как два противоборствующих класса в обществе. Буржуазия была господствующим классом, живущим за счет всего остального общества. В свою очередь, пролетариат являлся классом с революционным потенциалом. Выделение этих двух классов, разумеется, основывалось на марксистском анализе общества. Это был анализ промышленного капитализма.

На сегодняшний день марксистский анализ классовой борьбы и революции является одновременно и актуальным, и устаревшим. Анализ промышленного капитализма, кажется, не вполне адекватно описывает структуру нашей экономики. Мы больше не живем в эпоху промышленного капитализма. Это не означает, что на Земле больше не существует промышленного производства. Как раз наоборот: тот объем производства, о котором Маркс писал во времена «Капитала», ничтожен по сравнению с сегодняшним. Однако то, как распределяется богатство между разными классами в современном обществе, не укладывается полностью в логику производственной эксплуатации. Определяющая черта современного капитализма – это логика финансов, которая позволяет одному классу доминировать за счет того, что мы можем назвать денежной эксплуатацией.

Как уже было неоднократно упомянуто, название этой книги обыгрывает двойной смысл выражения «делать деньги». Стандартный марксистский анализ эксплуатации и классовой борьбы базируется в основном на первом (и самом очевидном) понимании этой фразы. Через классический анализ отношений между трудом, товарами и капиталом Маркс показывает, как капиталист «делает деньги» путем накопления прибавочной стоимости, полученной за счет работника. Однако же такое понимание «делания денег» всего лишь относится к неравномерному распределению денег, уже существующих в обороте. Маркса интересует производство и присваивание стоимости, а не создание денег как таковых. Справедливости ради стоит заметить, что Маркс делится некоторыми соображениями о роли финансов и кредита в системе капиталистического производства и накопления. В то же время эти соображения не складываются в стройную теорию и их важность для общего анализа денег и капитала не очевидна^[312].

Основной аргумент данной книги выстроен вокруг исследования вопроса онтологии денег, который имеет отношение ко второму пониманию фразы «делать деньги». Вот этот вопрос: «Как *есть* деньги сегодня?» Мы рассмотрели, как бытие денег создается взаимодействием трех различных онтологических измерений: реального, символического и воображаемого. Через эти три измерения деньги получают возможность проявить три свои различные сущности: товарных, фидуциарных и символических денег. При этом нужно оговориться, что эти формы стоит рассматривать как идеальные типы, поскольку конкретные исторические деньги никогда не предстают в единственном чистом виде, а являются результатом взаимодействия всех трех измерений.

Преобладающая форма денег сегодня – посткредитные деньги. Такие деньги создаются частными коммерческими банками, когда они выпускают кредиты, обращающиеся в обширной и эффективной системе кредитных платежей. Система кредитных платежей, вкупе с системой межбанковского кредитного взаимозачета, позволяет кредитам частных банков функционировать как средство платежа, то есть как деньги. Выпуск и оборот таких денег поддерживается государствами и их центральными банками несколькими способами. Во-первых, государство позволяло и даже поощряло возникновение системы электронных кредитных платежей, тем самым передавая контроль за денежной инфраструктурой экономики в частные руки. Поскольку все меньшее количество финансовых транзакций осуществляется с помощью наличных (фидуциарных) денег относительно банковских кредитных денег, получается, что некогда суверенная привилегия государства создавать деньги оказалась отдана частным агентам, работающим в основном ради прибыли. Во-вторых, западные центробанки придерживаются правила, что вмешиваться в межбанковские денежные рынки и другие сектора частной банковской системы стоит только для поддержания ее в текущем виде. Создание кредита и денег в такой системе воспринимается в основном как явление, на которое политики не в состоянии воздействовать, до той, правда, поры, пока система не окажется в кризисе. В этом случае спасение системы становится вопросом политической обязанности. Век посткредитных денег отличается постполитическим отношением к монетарной политике. Ну и, наконец, последнее. Хотя наличные деньги составляют лишь малую долю всех денег в обращении, они продолжают играть важнейшую идеологическую роль, обеспечивая идеальный, фантазматический образ денег как таковых. Это помогает и тем, кто пользуется деньгами, и государственным чиновникам продолжать верить в то, что деньги в конечном счете создаются государством, а банки всего лишь являются финансовыми

посредниками между заемщиками и кредиторами. В результате мы толком не осознаем ни роль банков в процессе создания денег, ни бессилие государства в вопросах монетарной политики (на которое оно само себя и обрекло).

Основной смысл исследования онтологии денег заключается в том, чтобы вновь вернуть вопрос о создании денег в политическую плоскость. Эволюция различных форм денег не просто связана с повышением удобства и эффективности. Деньги не просто являются способом решения практической задачи. То, как создаются деньги в обществе, демонстрирует важные принципы распределения власти и прибыли в этом обществе. Британскому банкиру XIX века Майеру Амшелю Ротшильду приписывают следующее утверждение: «Дайте мне управлять деньгами страны, и мне нет дела, кто будет устанавливать там законы». Как было показано в этой книге, парадигма посткредитных денег способствует эксплуатации посредством простой процедуры создания денег. Частным банкам отдано право создавать значительный объем денег в наших экономиках. В тот момент, когда деньги запускаются в обращение в виде кредита, по которому нужно платить проценты, или в виде финансового капитала, это приносит огромные прибыли их создателям. Парадигма посткредитных денег дает возможность определенному классу в международной системе банков и финансовых рынков зарабатывать деньги просто через их создание. И хотя очевидно, что эксплуатация труда в том виде, в каком ее описал Маркс, по-прежнему существует, само распределение богатства, присвоенного в рамках промышленной эксплуатации, может становиться предметом эксплуатации денежной. Как показал Маркс, деньги в форме капитала являются основным элементом эксплуатации труда. Однако на сегодняшний день то, как этот капитал работает, также обусловлено глобальными финансовыми рынками и международными банками. В век посткредитного финансового капитализма можно эксплуатировать даже старых добрых промышленников-капиталистов.

Применительно к деньгам вопрос о *Seinsvergessenheit*, уже упомянутый в предисловии, не относится только к экономике мейнстрима. Он также является предметом публичных дискуссий и политических размышлений. Многим сегодня кажется, что с банковской и финансовой системой что-то не так на фундаментальном уровне. Пока экономика в целом по-прежнему переживает период сокращений и урезаний после 2008 года, крупнейшие банки и финансовые институты, похоже, уже вернулись на докризисный уровень прибылей, зарплат и премий. Уровень экономического неравенства продолжает расти, и это связано не только с тем, что бедняки и средний класс становятся беднее, но и с тем, что богатые становятся существенно богаче. При этом мало кто знает, как с этим бороться. Самым радикальным предложением, широко обсуждавшимся в политических кругах, было, по-видимому, введение так называемого налога Тобина на финансовые трансакции, налога, который в лучшем случае немного скорректирует перемещения финансового капитала, а в худшем – даст возможность ловким трейдерам в очередной раз заработать на арбитраже. Концепция налога Тобина остается в рамках онтического мышления, концентрирующегося только на обращении денег как сущностей. Даже тогда, когда центральные банки принимают не самые традиционные меры монетарной политики, такие как количественное смягчение, являющееся нестандартным способом создания денег в посткредитной парадигме, это делается с целью сохранения статус-кво, а не изменения системы. Предложения, касающиеся онтологии образования денег, направленные на радикальное изменение того, как «делаются деньги», обычно можно обнаружить лишь на периферии общественно-политических дискуссий, да и там они отметаются как выдумки «чокнувшихся на золотом стандарте», «ностальгирующих», «утопистов», «радикалов» и прочих сумасшедших.

Политический *Seinsvergessenheit* денег упрощается до того, что текущий способ создания денег представляется самым естественным и единственно возможным.

Похожим с Ротшильдом образом высказывался промышленник Генри Форд: «Это очень даже неплохо, что люди не понимают, как работают наша банковская и монетарная системы, в противном случае, думаю, уже завтра была бы революция». Смена промышленного капитализма на финансовый – не просто изменение способа извлечения прибыли и эксплуатации. Это существенно влияет на наши представления о возможности революции. Целью данной книги не является обсуждение того, хорошая ли вещь революция или нет. Несложно показать, как финансиализация капитализма и доминирование посткредитных денег создали массу проблем по всему миру. А вот продемонстрировать, что революция – непременно лучший способ их решить, совсем не так просто. Революции могут быть прекрасны, но очень часто они в то же время и отвратительны. Однако, если отбросить наше отношение к революции, стоило бы подумать и представить, как бы она могла выглядеть в современности.

Переход от промышленного капитализма к финансовому не означает, что он сопровождается устранением классовых противоречий. В марксистском анализе классовая позиция определяется

отношением субъекта к средствам производства. Капиталисты – это те, кто владеет средствами производства и контролирует их, у рабочего же класса нет ничего, кроме его рабочей силы, которую он вынужден продавать капиталистам. Финансовый вариант капитализма отличается тем, что присвоение богатства и прибыли происходит не только и не столько через производство и продажу товаров. С приходом парадигмы посткредитных денег сам процесс создания денег и обеспечения их обращения стал весьма выгодным и важным бизнесом. Это создает ось классовых противоречий, дополняющую классическое марксистское разделение на работника и капиталиста. Эволюция экономики, в значительной степени построенной на кредитных деньгах, привела к постепенной передаче привилегии создавать деньги в руки частных банков. В результате получается, что, когда эти деньги пускаются в обращение на финансовом рынке, прибыль, созданная в производственном секторе экономики, распределяется и присваивается теми агентами, которые занимают на этом рынке выгодное положение. Таким образом, в условиях современного финансового капитализма, классовая позиция определяется позицией субъекта относительно инфраструктуры, где заемные средства создаются и возвращаются. Этот критерий в конечном счете и разводит два класса: должников и кредиторов. Кредиторы – правящий класс, а должники потенциально могут стать классом революционным.

Четко выделить и мобилизовать революционный класс должников, безусловно, очень сложно из-за того, что большинство людей одновременно и должники, и кредиторы. Нередки случаи, когда человек является должником, имея ипотечный кредит и банковский заем, и в то же время является кредитором в силу наличия у него банковского депозита и сбережений на пенсионном счету, которые инвестированы в акции или облигации. Более того, государства, выступающие в роли крупнейших должников, искажают картину еще больше, поскольку неясно, кто на самом деле обязан возвращать огромные долги, накопленные такими государствами, как США, Италия, Греция и другими. На это Маркс, конечно, возразил бы, что размывание классовых границ – лишь временное явление и классовые интересы будут становиться все более четкими по мере того, как история начнет приближаться к развязке в виде революции.

Определяющая привилегия, которой наделен класс кредиторов, – это не просто способность делать деньги, а способность делать деньги просто за счет создания денег. Большинство денег сегодня выпускается как долг. Однако это не значит, что любой долг – это деньги. Многие сегодня могут взять заем и таким образом создать долг. При этом далеко не все могут создать долг, который будет работать как деньги. Вообще-то это специальная функция банков. В религиозном обществе священники находятся на особом положении, поскольку их слова совпадают со словами Бога. В посткредитном капитализме банки тоже на особом положении, поскольку их долг является деньгами. Кредит, выпускаемый ими, принимается всем экономическим сообществом и поэтому сразу же начинает работать как деньги. Принципиальная разница между классом кредиторов и заемщиков связана с этой возможностью создавать деньги. Кредиторы могут создавать деньги сами, или по крайней мере они находятся в такой ситуации, что могут получать выгоду от создания денег. А вот должники не способны создавать деньги. Поэтому им нужно платить деньги за пользование деньгами. В самом простом виде деньги платятся в виде процентов по займу. Проценты по займу можно рассматривать как некий налог, который заемщик платит за пользование монетарной системой. Сегодня большинство государств является чистыми должниками, и проценты, выплачиваемые ими банкам и частным инвесторам, составляют значительную часть их бюджетов. Таким образом, те обычные налоги, которые платят граждане, конвертируются в «налог», выплачиваемый государством за использование денег.

У Маркса прибавочная стоимость возникает, когда работник производит потребительскую стоимость сверх суммы, что выплачивается ему за вложенный труд. Эксплуатация возникает, когда эта прибавочная стоимость присваивается капиталистом. Работник вынужден участвовать в этом обмене труда на деньги, поскольку у него нет средств для того, чтобы заработать на своем труде самостоятельно. Похожим образом мы можем рассматривать процент как некую денежную прибавочную стоимость, символизирующую современный посткредитный капитализм. Кредитные деньги создают эту прибавочную стоимость, так как возвращать нужно сумму, превышающую капитал^[313]. Те, кто пользуется деньгами, должны участвовать в подобных транзакциях, поскольку сами создавать деньги они не могут. Даже если определенный пользователь денег не будет влезать в долги, накопив нужное ему количество денег, кто-то в монетарной системе все равно выплачивает процент по займу, который и создал изначально эти деньги. Даже если пользователи денег по отдельности не станут ничего брать в долг, класс должников будет коллективно эксплуатироваться до тех пор, пока монетарная прибавочная стоимость будет присваиваться классом кредиторов – главным эмитентом кредитных денег.

Такие размышления о проценте как об источнике монетарной эксплуатации и как о налоге, который платят пользователи денег, конечно же, идут вразрез с тем, как мы обычно представляем себе процент. Это, безусловно, противоречит тому, как процент преподносится в дискурсе экономики мейнстрима. Обычно процент представляется в виде некой арендной платы, которую заемщик отдает кредитору за использование денег в течение определенного периода времени. В таком ключе процент – это компенсация, которую получает кредитор за то, что не может воспользоваться выданными деньгами в других целях, и за риск того, что заемщик не вернет долг. Хотя предшествующий анализ посткредитных денег, несомненно, намекает на своевременность пересмотра представлений о проценте, на данный момент задача состоит не в том, чтобы отвергнуть общепринятые понятия о проценте, а лишь в том, чтобы раскрыть дополнительное свойство денег, скрытое привычными представлениями. Давайте обратимся к небольшой аналогии.

Представьте, что слова появлялись бы в языке с правами собственности на них. Каждый раз, когда пользователь языка хочет употребить определенное слово, ему следует уплатить небольшую сумму настоящему «владельцу» слова – тому, кто первый его использовал. Подобное развитие событий звучит странно применительно к тому, как мы обычно рассматриваем язык, и большинство людей были бы возмущены попыткой нагреть руку на языке как таковом. Мы не думаем о словах в языке как о чьей-то собственности, а, скорее, как о коллективной системе смысла, разделяемой в обществе всеми, кто потратил время и силы на то, чтобы язык выучить. Создание нового слова возможно благодаря обилию уже имеющихся слов. Мы можем отдать должное человеку, которому пришла в голову идея нового слова, но в то же время понятно, что это произошло благодаря всей языковой системе. Поэтому бессмысленно облагать налогом использование слов.

В отличие от языка, о деньгах мы думаем как о собственности конкретного человека. Деньги являются системой, позволяющей отследить, какой покупательной способностью обладает человек в рамках этой системы. В то время как деньги, безусловно, обладают такой способностью, они являются и коллективной системой, разделяемой всеми членами общественного коллектива. Как и язык, денежная система экономического сообщества работает только потому, что члены сообщества организовали свои взаимоотношения вокруг этой денежной системы. В этом смысле что попрошайка, что миллиардер в равной степени поддерживают систему до тех пор, пока они ведут себя так, будто условность, обращаясь в сообществе как деньги, действительно является деньгами. Попрошайка и миллиардер различаются тем, сколько каждый лично имеет денег, но у них равная доля денег, понимаемых в виде системы, структурирующей их экономические отношения. «Многие вещи в жизни – машины, любовницы, рак, – говорил Джон Кеннет Гэлбрейт, – важны только тем, у кого они есть. Деньги, напротив, в равной степени важны и тем, у кого они есть, и тем, у кого их нет»^[314]. Суть в том, что верно и обратное: и те, у кого есть деньги, и те, у кого их нет, в равной степени важны деньгам. Деньги богачей имеют стоимость только до тех пор, пока бедняки принимают эти деньги за деньги.

Когда мы начинаем говорить о деньгах, применяя подобные термины, та неизбежность, с которой мы принимаем денежную систему, построенную на кредитных деньгах, похоже, исчезает. Почему пользователи денег должны загонять себя в долги, чтобы стать частью этой системы? Почему пользователи денег в рамках экономического сообщества должны платить комиссию определенным агентам внутри денежной системы для участия в ней, учитывая, что система поддерживается совместными усилиями и вложениями всех участников сообщества? И какова в таком случае моральная ответственность должников по выплате своих долгов, если они были им навязаны системой, которая в любом случае создает больше задолженностей, чем в принципе возможно погасить? Все эти вопросы могут быть суммированы соображением, которое высказал Дэвид Гребер: «...у денег нет собственной сущности. Они ничем не являются, а значит, их природа всегда была и, судя по всему, всегда будет предметом для политических распрей»^[315]. Нам необходимо противодействовать превалирующему *Seinsvergessenheit* в денежных вопросах и настаивать на том, что вопрос о бытии денег – политический. Ключевая задача состоит в том, чтобы обнажать политическую природу денег, поскольку это дает каждому гражданину право ставить под сомнение аспекты той денежной системы, с которой он имеет дело. Если демократия при капитализме что-то значит, она должна включать право граждан влиять не только на то, как государство распоряжается общественными деньгами, но и в том числе, *какие именно* деньги должны обращаться в обществе. Если такой вопрос не является частью формальной структуры демократии, это вынуждает людей выходить за рамки демократии, чтобы выразить свое демократическое участие.

В условиях промышленного капитализма крайняя мера, на которую может пойти рабочий класс, – это забастовка. Коллективный отказ от работы оказывает мгновенное давление на капиталистический класс

владельцев производства не только через приостановку создания стоимости и накопления прибыли. Отказ также демонстрирует, кто является настоящим источником стоимости, без которого никакой стоимости и не было бы. Перестройка классовых противоречий в результате перехода от промышленного капитализма к финансовому означает, что меняется и революционный потенциал угнетенного класса. Забастовка – неподходящий способ сопротивления классу кредиторов. Во-первых, класс кредиторов не извлекает прибыль непосредственно из производства товаров. Как мы убедились, инвесторы на финансовых рынках могут создавать прибыль и когда рынок идет вверх, и когда он идет вниз. Во-вторых, класс должников не идентичен рабочему классу. На самом деле одним из последствий финансовализации и глобализации денежной системы является перебрасывание производства в страны с низким уровнем заработной платы – в Азию, Южную Америку и Африку – означающее, что многие люди, принадлежащие к традиционному рабочему классу на Западе, остались без дела. У этих людей просто нет той работы, которую они могли бы отказаться выполнять. Тем не менее это не означает, что у них нет революционного потенциала. То, что было забастовкой для класса рабочих при промышленном капитализме, стало коллективным отказом выплачивать долги для класса должников при финансовом капитализме. В экономике, где в конечном счете большая часть денег является долгом, нужно чтобы те, кто ими пользуется, не только принимали такие деньги и верили в них. Требуется, чтобы они возвращали свои долги. Однако, если бы большое количество людей решили коллективно отказаться возвращать долги, на практике система перестала бы работать.

Сразу же после так называемого кризиса 2008 года в течение нескольких недель велись разговоры о коллапсе капитализма как такового. Эксперты говорили, что экономика наконец начала отражать «реальную стоимость» базовых активов, даже начали цитировать Маркса в мейнстримовских газетах. Издатели якобы стали продавать вдруг больше копий «Капитала». И все же общий скепсис относительно устойчивости капитализма продержался недолго, и фокус общественного внимания сузился до полемики о достоинствах и недостатках более жесткого регулирования финансовых рынков. Мне думается, что тот короткий миг коллективного сомнения относительно основ капитализма был революционным моментом. Однако это был момент неслучившейся революции. Революции, которая испарилась, не успев начаться. Тем не менее этот момент можно использовать, чтобы задать противоречащий действительности вопрос: «Как же она выглядела, эта революция, которая не случилась?»

Хотя причины, лежащие в основе кризиса, возвращают нас на несколько лет и даже десятилетий назад, во времена беспрерывной дерегуляции финансовых институтов и прогрессивного усложнения финансовых инструментов, непосредственное начало кризиса было обусловлено стремительным ростом дефолтов среди американских домовладельцев. Дефолт по ипотеке и, вероятно, последующее принудительное выселение воспринимается прежде всего как личная неудача. Сам по себе дефолт едва ли похож на революционный акт. Однако я считаю, что эти дефолты являлись именно элементами неслучившейся революции. Есть три основных причины, почему эти дефолты не привели к революции. Первая причина, почему дефолт по ипотеке не является революционным актом, заключается в том, что это вообще не акт. Дефолт – это не преднамеренное следствие волеизъявления неплательщика. Напротив, дефолт снисходит на неплательщика волею внешних сил. Вторая причина – дефолты американских домовладельцев являются просто набором отдельных случаев. Дефолты не повлекли за собой коллективной мобилизации должников. Пользуясь марксистской терминологией, можно сказать, что неплатежеспособные американские домовладельцы остались классом *an sich*, а не мобилизовавшимся классом должников *für sich*^[316]. Для того чтобы дефолт американских домовладельцев превратился в революционный акт, им следовало взять ответственность за неуплату как за намеренный политический акт, а не результат неблагоприятного стечения обстоятельств; тогда бы они осознали свой коллективный интерес класса должников *für sich*. Третья причина – это вмешательство правительства Соединенных Штатов с целью исправить последствия дефолта. Вместо того чтобы дать банкам и финансовой системе взять потери на себя, правительство буквально забрало часть долга и, таким образом, тоже понесло груз ответственности за дефолты.

Если мы возьмем объем премий, выплаченных топ-менеджменту банков, за показатель здоровья банков в целом, большинство из них, похоже, восстановились после кризиса 2007–2008 годов довольно быстро. Однако же не успели экономические аналитики перестать бить тревогу относительно финансового кризиса, как экономические неурядицы дали о себе знать в виде кризиса, связанного с государственными долгами. Компенсировав снижение занятости в производственном секторе из-за перемещения производства в Китай и другие незападные страны, за счет насыщения экономики дешевыми кредитными деньгами, многие западные страны испытывают затруднения по мере того, как

сдуваются цены на недвижимость и другие активы, которые, как считалось, обеспечивали ценность кредитных денег. И тот факт, что нужно было выручать частные банки, сраженные финансовым кризисом, тоже, разумеется, не способствовал улучшению платежеспособности этих стран.

Когда такие страны, как Испания и Греция, объявили о существенных сокращениях государственных расходов с целью удовлетворения требований Германии и других кредиторов, которые пришли на помощь, чтобы предотвратить государственное банкротство, это было встречено общественными протестами. В отличие от упомянутых ранее событий в США, ответом на последствия кризиса стала настоящая коллективная мобилизация. Особенно это было очевидно в Греции, где тысячи людей присоединились к массовым забастовкам и демонстрациям. Вот там-то протест начал принимать очертания формирования класса *für sich*.

Проблема с протестами на Юге Европы – в их цели. Из-за того, что проблемы, с которыми сталкивались люди, были непосредственно связаны с сокращением государственных расходов, они обратили свой гнев против государства. Это означает, что греки и испанцы мобилизовались как коллектив недовольных граждан, а не как класс должников.

Протестам не удалось выделить другой класс, являющийся реальным противником в классовой борьбе. Это, естественно, класс кредиторов. Государство выполняет роль буфера между двумя классами, скрывающего реальные классовые противоречия. И настоящая проблема не в том, что государство перекладывает ответственность за последствия своей задолженности на людей. Проблема состоит в первую очередь в том, что государство позволило частным агентам зарабатывать на наводнении экономики кредитными деньгами их собственного производства.

Маркс скептически относился к государству. Согласно его анализу, государство просто навязывает интересы правящего класса. Заявление, сформулированное таким образом, является, конечно, очень грубым. Оно явно не соответствует тому, как функционируют современные государства, особенно те, которые считают себя социально ориентированными. Тем не менее, если мы посмотрим на то, как западные правительства отреагировали на финансовый/долговой кризис, сложно будет не заметить, что их усилия были направлены на защиту позиции и интересов класса кредиторов. В предыдущей главе мы наблюдали, как государства и центральные банки постепенно, в течение последних четырех десятилетий, передавали контроль за ценой и предложением денег в руки частных банков и финансовых рынков. Учитывая эту роль государства в эволюции парадигмы посткредитных денег, сложно представить денежную революцию в эпоху финансового капитализма без борьбы класса должников с государством.

В идеальном виде монополия государства на печатание денег является монополией людей создавать свои собственные деньги. Но, как мы могли убедиться, в век посткредитных денег государственная монополия на создание фидуциарных денег поддерживает создание кредитных денег частными банками. Такая ситуация похожа на то, как если бы государственная монополия на насилие, используемая полицией и военными, применялась только для того, чтобы охранять и поддерживать право группы частных бандитов собирать дань за «крышу» с обычных граждан. Народная революция при финансовом капитализме означала бы не только отказ класса должников платить. Она бы также потребовала, чтобы люди вернули себе право создавать свои собственные деньги. Это абсолютно то же самое, что и призыв Маркса к работникам забрать назад контроль над производительностью их труда. Безусловно, вопрос о том, какой способ создания денег был бы идеальным сегодня и какие институты для этого подходят, по-прежнему остается открытым. В конечном счете он зависит от того, какое общество и какую жизнь стоит считать идеальными. Задачей этой книги не является оценка всех возможных альтернативных монетарных систем, таких как региональные валюты, общественные банки, свободный банкинг, свободные деньги, бартер, международная валюта^[317], биткойн и так далее, которые, к счастью, уже используются, хотя их и не принимают повсеместно.

Все же я хотел бы закончить, выдвинув на рассмотрение определенную реформу. Это предложение особенно интересно тем, что пересматривает обычные координаты политического мышления, осуществляя смычку революционного и консервативного подхода. В контексте Соединенного Королевства подобное предложение было впервые выдвинуто Джозефом Губером и Джеймсом Робертсоном из *New Economics Foundation* как «реформа сеньоража» и, позже, движением за денежную реформу, известным как *Positive Money*^[318]. В контексте США похожее предложение высказывали Яромир Бенис и Майкл Кумхоф из Международного валютного фонда в качестве возрождения изначального «Чикагского плана» 1930-х годов Генри Саймона и Ирвинга Фишера, предполагавшего

полное банковское резервирование^[319]. За пределами англоязычного мира, например в Дании, похожие инициативы заявлялись под названиями *Vollgeldreform* и *bankvæsen med fuld reserve*^[320].

Целью всех этих предложений является реформирование банковской системы, которое восстановит прерогативу государства выпускать деньги, а также будет включать кредитные деньги, не являющиеся наличными. Подобная реформа потребовала бы, чтобы коммерческие банки обеспечили все непогашенные кредиты эквивалентным депозитом выпущенных государством фидуциарных денег в виде наличности или кредитов центрального банка. Такая мера не позволит частным банкам создавать новые кредитные деньги, обеспеченные только лишь соответствующим долгом пользователей денег или же долгом других агентов, участвующих в частной банковской системе. Частным банкам больше не будет позволено открывать новые депозиты, являющиеся непогашенной задолженностью самого банка. Вместо этого они смогут выдавать только те деньги, которые они накопили, заработали или заняли у центрального банка. Точно так же как человек способен одолжить велосипед, гаечный ключ или солонку, только если они у него есть, банки смогут выдавать только те деньги, что у них действительно имеются.

Потенциальный эффект от такой казалось бы простой реформы не стоит недооценивать. Не будет преувеличением сказать, что он может оказаться революционным. Во-первых, контроль за предложением денег вернется от коммерческих банков и кредитных рынков назад в руки центрального банка и правительства, тем самым восстановив способность правительства применять меры монетарной политики для стабилизации экономики, или, может, даже направит экономику к достижению таких конкретных целей, как имущественное равенство или устойчивое развитие. Во-вторых, доход от эмиссии денег (сеньоража) будет отходить центральному банку и сможет быть использован для расходов на государственные нужды, а не будет присваиваться частными банками и распределяться между акционерами, менеджерами, спекулянтами и прочей денежной аристократией. Вместо того чтобы занимать деньги у частных банков и инвесторов на международном рынке капитала по разным процентным ставкам, государство сможет занимать деньги у собственного центрального банка под ноль процентов, таким образом снижая или даже полностью избавляясь от растущего объема задолженностей, который давит на многие национальные экономики. И, наконец, в-третьих, пропадет риск массового изъятия вкладов и денежного коллапса, поскольку у банков не будет никаких обязательств, кроме тех, что полностью покрываются их резервами денег центрального банка.

После того как баланс власти и прибыли перейдет от частных банков и финансовых рынков к национальным государствам, успешность предложенной реформы будет зависеть от того, насколько хорошими окажутся политические институты, управляющие созданием денег. Нет никаких гарантий, что экономические силы, вновь обретенные государством, не будут употреблены для бессмысленных войн, разбазаривания бюджета, коррупции, подавления политических оппонентов, поощрения своих сторонников и прочих глупостей. Это будет зависеть и от качества, и от силы политического сообщества, поддерживающего монетарную систему. Да нам и не нужны идеальные правительства, чтобы предложенная реформа имела успех. Достаточно того, чтобы они были чуть лучше, чем те банкиры и трейдеры, которые сейчас всем заправляют.

Хотя тут усматривается революционный потенциал и можно раз мечтаться о лучшем, более справедливом и устойчивом мире, который бы пришел на смену нынешним кризисным временам, подлинная прелесть реформы заключается в ее абсолютном консерватизме. То, что тут предлагается – не какая-то новая и чудная утопия про деньги, правительства и банки. Восстановление прерогативы государства делать новые деньги и низведение банков до финансовых посредников, которые просто дают деньги в долг, а не создают их, всего лишь приведет к тому, что обе стороны будут на самом деле заниматься тем, чем, по мнению большинства людей, они якобы занимаются сейчас.

Глоссарий

АКЦИЯ – ценная бумага, которая свидетельствует о совладении корпорацией и дает право на долю дивидендов, выплачиваемых корпорацией.

АРБИТРАЖ – извлечение прибыли в результате спекуляции, основанной на том, что одни и те же активы в одно и то же время оцениваются по-разному на разных рынках.

БАНКОВСКАЯ ПАНИКА (НАБЕГ НА БАНК) – ситуация, в которой столько клиентов банка требует выплаты своих депозитов наличными, что у банка не хватает наличных резервов. Если только банк не

сможет занять дополнительных наличных денег у других банков или центробанка, банковская паника может привести к разорению банка.

БРЕТТОН-ВУДС – международное соглашение, привязывающее обменные курсы всех основных западных валют, а также японской иены, к доллару США и обязывающее Министерство финансов США обеспечивать конвертируемость долларов США в золото по фиксированной цене. Эта система была основана в 1944 году и фактически прекратила свое существование в 1971-м, когда президент Никсон отказался от принципа конвертируемости доллара США в золото.

ВОЛАТИЛЬНОСТЬ – степень, с которой колеблется цена актива.

ГИПОТЕЗА ЭФФЕКТИВНОГО РЫНКА (ГЭР) – теоретическая предпосылка о том, что вся необходимая информация о торгуемых на рынке активах уже учтена рынком в их цене. Согласно этой предпосылке цены на рынке всегда дают самую лучшую оценку стоимости торгуемых активов, и не представляется возможным, чтобы отдельно взятые трейдеры оказались умнее рынка.

ГОСУДАРСТВЕННАЯ ТЕОРИЯ ДЕНЕГ – денежная теория, которая рассматривает деньги как творение государства. Государственные деньги создаются в тот момент, когда суверенная власть объявляет определенные предметы законными платежными средствами и, соответственно, принимаемыми для уплаты налогов, таможенных сборов, штрафов и других долгов. Суверенная власть в то же время обладает возможностью облагать этими налогами, штрафами и долгами своих субъектов. Деньги, возникающие в такой системе, называются *фидуциарными* или *хартальными*, а государственную теорию денег еще называют *хартализмом*.

ГРАФИЗМ см. *Технический анализ*.

ДЕРИВАТИВ – общий термин для *опционов, форвардов, фьючерсов, свопов* и других финансовых инструментов, которые не предполагают непосредственное владение каким-либо базовым активом, таким как компания, задолженность или товар. Стоимость дериватива (что следует из названия) выводится из цены, по которой соответствующий базовый актив торгуется.

ЗАЛОГ (COLLATERAL) – активы, используемые в качестве обеспечения по займу.

ЗОЛОТОЙ СТАНДАРТ – денежная система, в которой конвертируемость денег в золото по фиксированной ставке гарантируется банком и государственным органом.

КОЛЛ см. *Опцион*.

КОРОТКАЯ ПОЗИЦИЯ, или ТОРГОВАТЬ В КОРОТКУЮ – техника торгов, при которой трейдер продает финансовый актив, которым он не владеет или владеет только временно. Трейдер мог позаимствовать актив у брокера или у другого трейдера, получающего за это вознаграждение. Торговля в короткую обычно основана на ожидании, что цена актива упадет и можно будет получить прибыль. Падающая цена позволяет трейдеру выкупить актив по цене ниже, чем когда он был продан в короткую.

КРЕДИТНАЯ ТЕОРИЯ ДЕНЕГ – денежная теория, которая утверждает, что деньги – это форма долга. Согласно этой теории деньги возникают, когда кредит должника у кредитора переходит третьей стороне в качестве платы за товары или услуги.

ЛЕВЕРИДЖ – уровень, при котором инвестиция обещает потенциальную прибыль и убыток, превосходящие объем капитала, участвующего в инвестиции. Высокий леверидж может быть обеспечен за счет использования изначальной инвестиции в качестве *залога*, для того чтобы занять еще больше капитала, который затем также используется для инвестирования. Леверидж часто играет ключевую роль в инвестиционных стратегиях, применяемых *хедж-фондами*.

ЛИКВИДНОСТЬ – степень легкости, с которой актив может быть конвертирован в наличность. Самый ликвидный актив – сами деньги.

МЕЖБАНКОВСКИЙ ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК – рынок, на котором коммерческие банки занимают друг у друга деньги для урегулирования временных дефицитов в своем балансе платежей.

МОДЕЛЬ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ ОПЦИОНОВ БЛЭКА – ШОУЛЗА – алгоритм, позволяющий рассчитывать теоретически верную цену опциона на основании исторических данных о *волатильности* базового актива. Алгоритм был разработан Фишером Блэком и Майроном Шоулзом в 1973 году, а стоящие за ним технические принципы были позднее использованы в моделях ценообразования деривативов других типов.

ОБЛИГАЦИЯ – форма долга, которой можно торговать и которая дает ее держателю право получать процентные платежи и выплату основной суммы в соответствии с оговоренными условиями. Среди наиболее типичных разновидностей – государственные облигации, выпускаемые государствами, и облигации частных компаний.

ОПЦИОН – особый вид *дериватива*, который дает его владельцу право, но не обязательство торговать определенным активом, таким как акция или товар, по определенной цене в какой-то оговоренный момент времени в будущем. Опционы типа *пут* дают владельцу право продавать, опционы типа *колл* дают владельцу право покупать.

ПОРТФЕЛЬ – совокупность финансовых активов на руках у инвестора.

ПРАВИЛО E – V – правило ожидаемой доходности (англ. *expected*) – дисперсии доходности (англ. *variance*) предполагает, что на *эффективном рынке* более высокие возможные прибыли влекут за собой более высокие риски. Если две ценные бумаги торгуются по одной цене, в то время как одна из них обещает более высокую доходность, а другая более умеренную, следует ожидать того, что первая представляет из себя более рискованную инвестицию, которая может вовсе не принести никакой доходности.

ПУТ – см. *Опцион*.

РЕПО – контракт, при котором финансовый актив продается при условии, что продавец выкупит актив обратно по истечении определенного периода времени. Это, по сути, создает продавцу актива обеспеченный заем покупателя, который выплачивается с истечением контакта.

СВОП – особый вид *дериватива*, который предполагает, что две стороны соглашаются обменяться потоками платежей от базового актива. Распространенным примером является своп на процентную ставку, когда две стороны обмениваются потоком платежей по фиксированной процентной ставке и потоком по плавающей ставке от одной и той же основной суммы.

ТЕОРИЯ СЛУЧАЙНЫХ БЛУЖДЕНИЙ – предпосылка о том, что направления будущих движений цен на рынке совершенно непредсказуемы, в связи с чем их можно воспринимать как абсолютно случайные события. Значимость этой предпосылки состоит в том, что она позволяет аналитикам использовать теорию вероятностей для оценок вероятностей траекторий движений будущих цен. Теория случайных блужданий тесно связана с *гипотезой эффективного рынка*.

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ – разновидность анализа, которая стремится предсказать будущие движения цен на финансовых рынках на основании закономерностей того, как цены двигались в прошлом. Технический анализ иногда называют графизмом, потому что он полагается на использование графиков исторического движения цен. Технический анализ можно противопоставить *фундаментальному анализу*.

ТОВАРНАЯ ТЕОРИЯ ДЕНЕГ – денежная теория, которая утверждает, что стоимость денег в конечном счете выводится из стоимости, присущей товарам. Согласно этой теории деньги возникают как определенный товар – например, золото – а затем поднимаются до статуса всеобщего средства обмена.

УЧЕТНАЯ СТАВКА – процентная ставка, по которой коммерческие банки могут занимать средства у центрального банка. Учетная ставка устанавливается центральным банком.

ФИДУЦИАРНЫЕ (ФИАТНЫЕ) ДЕНЬГИ см. *Государственная теория денег*.

ФОРВАРД или **форвардный контракт** – особый вид *дериватива*, который обязывает и покупателя, и продавца осуществлять торговлю определенным активом по определенной цене в какой-то определенный момент времени в будущем. Если форвард торгуется на бирже, его также называют *фьючерсом*.

ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ – разновидность анализа, позволяющая оценить фактическую стоимость финансового актива на основании относящихся к нему фундаментальных экономических показателей за пределами финансового рынка, на котором актив торгуется. Фундаментальный анализ акции учитывает обстоятельства относящейся к ней компании и пытается предсказать будущий доход, принимая во внимание состояние рынка, на котором корпорация работает, положение ее конкурентов и другие относящиеся к корпорации факторы из реальной экономики. Фундаментальный анализ можно противопоставить *техническому анализу*.

ФЬЮЧЕРС см. *Форвард*.

ХАРТАЛИЗМ, или **хартальная теория денег** см. *Государственная теория денег*.

ХЕДЖ-ФОНД – разновидность инвестиционного фонда, который отличается тем, что реализует крайне спекулятивные инвестиционные стратегии, использует *леверидж* для увеличения потенциальной доходности от инвестиций, допускает только ограниченное число участников, способных инвестировать большие суммы, а иногда пользуется преимуществами офшорного местонахождения для обхода национальных регулирующих требований и ухода от налогов.

ЦЕННАЯ БУМАГА (security) – общий термин для обозначения финансовых активов и инструментов, таких как *акции, облигации, форварды* или *опционы*.

ЧАСТИЧНОЕ БАНКОВСКОЕ РЕЗЕРВИРОВАНИЕ – система, при которой банки могут выпускать кредитов больше, чем тот объем резервов ликвидных средств, которым они обладают.

Библиография

Агамбен Джорджо. Homo Sacer. Суверенная власть и голая жизнь. М.: Европа, 2011.

–. Homo Sacer. Чрезвычайное положение. М.: Европа, 2011.

Бернштейн Питер. Фундаментальные идеи финансового мира: Эволюция / пер. с англ. В. Ионова. М.: Альпина Бизнес Букс, 2009.

Витгенштейн Людвиг. Философские исследования / пер. Л. Добросельского. М.: АСТ, 2011.

Вулф Том. Костры амбиций / пер. с англ. И. Берштейн, В. Бошняка. СПб.: Амфора, 2009.

Гнеденко Б.В., Колмогоров А.Н. Предельные распределения для сумм независимых случайных величин. М.-Л.: Государственное издательство технико-теоретической литературы, 1949.

Гребер Дэвид. Долг: первые 5000 лет истории / пер. с англ. А. Дунаева. М.: Ад Маргинем Пресс, 2016.

Джевонс Уильям Стенли. Деньги и механизм обмена / пер. с англ. Челябинск: Социум, 2005.

Жижек Славой. Возвышенный объект идеологии / пер. с англ. В. Софронова. М.: Художественный журнал, 1999.

–. Устройство разрыва. Параллаксное видение / пер. с англ. М.: Европа, 2008.

–. Хрупкий абсолют, или Почему стоит бороться за христианское наследие / пер. с англ. В. Мазина. М.: Художественный журнал, 2003.

–. Чума фантазий / пер. с англ. Е. Смирновой. Харьков: Гуманитарный Центр, 2012.

–. Щекотливый субъект. Отсутствующий центр политической онтологии / пер. с англ. С. Щукиной. М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2014.

Зелизер Вивиана. Социальное значение денег. Деньги на булавки, чеки, пособия по бедности и другие денежные единицы / пер. с англ. А. Смирнова, М. Добряковой. М.: Дом интеллектуальной книги, Издательский дом ГУ ВШЭ, 2004.

Кант Иммануил. Критика чистого разума / пер. с нем. Н. Лосского. М.: Мысль, 1994.

Кляйн Наоми. Доктрина шока. Расцвет капитализма катастроф / пер. с англ. М. Завалова. М.: Хорошая книга, 2015.

Лакан Жак. Телевидение / пер. с фр. А. Черноглазова. М.: Гнозис, Логос, 2000.

–. Функция и поле речи в психоанализе / пер. с фр. А. Черноглазова. М.: Гнозис, 1995.

–. Четыре основные понятия психоанализа / пер. с фр. А. Черноглазова // Семинары. Книга 11. М.: Гнозис, Логос, 2004.

Лисон Нильсон. Как я обанкротил «Бэрингз». Признания трейдера-мошенника / пер. с англ. А. Портянкиной, А. Шиловой. М.: Кейс, 2011.

Маркс Карл. Капитал. М.: Директ-Медиа, 2014.

Маркс Карл, Энгельс Фридрих. Манифест коммунистической партии / пер. с англ. А. Мороз. М.: Common place, 2013.

–. Собрание сочинений. Т. 13, 16. М.: Директ-Медиа, 2014.

Мишкин Фредерик. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. 7-е изд. / пер. с англ. О.К. Островской, А.Л. Рыбьянец. М.: Вильямс, 2006.

- Моргенштерн Оскар, Нейман Джон фон. Теория игр и экономическое поведение / пер. с англ. Н.Н. Воробьева. М.: Наука, 1970.
- Мэнкью Н. Грегори, Тэйлор Марк. Макроэкономика. 2-е изд. СПб.: Питер, 2013.
- Смит Адам. Исследование о природе и причинах богатства народов / пер. с англ. М.: Соцэкгиз, 1962.
- Фергюсон Найл. Восхождение денег / пер. А. Коляндра, И. Файбисовича. М.: Corpus, 2010.
- Фишер Ирвинг. Покупательная сила денег. М.: Дело, 2001.
- Хайдеггер Мартин. Бытие и время / пер. с нем. В.В. Бибихина. М.: Ad Marginem, 1997.
- . Введение в метафизику / пер. с нем. Н.О. Гучинской. СПб.: Высшая религиозно-философская школа, 1997.
- . Основные понятия метафизики. Мир – конечность – одиночество / пер. с нем. В.В. Бибихина, А.В. Ахутина, А.П. Шурбелева. СПб.: Издательство «Владимир Даль», 2013.
- . Положение об основании / пер. с нем. О.А. Коваль. СПб.: Лаб. метафиз. исслед. при филос. фак. СПбГУ: Алетейя, 1999.
- Шумпетер Й.А. История экономического анализа. Т. 1 / пер. с англ. под ред. В.С. Автономова. СПб.: Экономическая школа, 2004.
- Alexander Sidney S. 'Price Movements in Speculative Markets: Trends or Random Walks' // *Industrial Management Review* 2, No. 2 (1961): 7–26. *Industrial Management Review* 5, No. 2 (1964): 25–46.
- Bachelier Louis. *Louis Bachelier's Theory of Speculation: The Origins of Modern Finance*. Princeton: Princeton University Press, 1900.
- Bell Stephanie. 'Do Taxes and Bonds Finance Government Spending?' // *Journal of Economic Issues* 34, No. 3 (2000): 603–620.
- Benes Jaromir and Kumhof Michael. *The Chicago Plan Revisited*. IMF Working Paper, 12/202, 2012.
- Bennet Rick. *King of a Small World*. New York: Arcade Publishing, 1995.
- Bernstein Peter L. *Capital Ideas Evolving*. New Jersey: John Wiley and Sons, 2007.
- . *Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street*. New Jersey: John Wiley and Sons, 1993.
- Beunza Daniel and Stark Daniel. 'How to Recognize Opportunities: Heterarchical Search in a Trading Room' // *The Sociology of Financial Markets*, edited by Karin Knorr-Cetina and Alex Preda, 84–101. Oxford: Oxford University Press, 2005.
- Binswanger Hans Christoph, Huber Joseph and Mastronardi Philippe. *Die Vollgeld-Reform – wie Staatsschulden abgebaut und Finanzkrisen verhindert werden können*. Solothurn: Ed. Zeitpunkt, 2012.
- BIS. *Semiannual OTC derivatives statistics at end-December 2012*. Basel: Bank for International Settlements, 2013.
- Bjerg Ole. 'Drug Addiction and Capitalism: Too Close to the Body' // *Body & Society* 14, No. 2 (2008): 1–22.
- . *Gode penge: Et kontant svar på gældskrisen*. København: Informations Forlag, 2013.
- . *Poker – The Parody of Capitalism*. Ann Arbor: University of Michigan Press, 2011.
- Black Fischer and Scholes Myron. 'The Pricing of Options and Corporate Liabilities' // *The Journal of Political Economy* 81, No. 3 (1973): 637–654.
- Blyth Mark. 'How to Turn a Continent into A Subprime CDO' // *TripleCrisis.com*, 2011.
- Board of Governors of the Federal Reserve System. 'FRB: Who owns the Federal Reserve?' // *federalreserve.gov*, 2012.
- Bondt Werner F.M. De and Thaler Richard H. 'Further Evidence on Investor Overreaction and Stock Market Seasonality' // *Journal of Finance* 42, No. 3 (1987): 557–581.
- Bryan Dick and Rafferty Michael. 'Financial Derivatives and the Theory of Money' // *Economy and Society* 36, No. 1 (2007): 134–158.
- . 'Money in Capitalism or Capitalist Money?' // *Historical Materialism* 14, No. 1 (2006): 75–95.
- Buffett Warren. 'Chairman's Letter' // *Berkshire Hathaway 2002 Annual Report* (2002).
- Callon Michel. *The Laws of the Markets*. Oxford: Blackwell, 1998.

- Chicago Board of Trade. *Action in the Marketplace*. Chicago: Chicago Board of Trade Publications Department, 2000.
- Christiano L. et al. *Financial Factors in Economic Fluctuations*. Working Paper Series. European Central Bank, 2010.
- Cootner Paul H. *The Random Character of Stock Market Prices*. Cambridge MA: MIT Press, 1964.
- Cowles Alfred. 'Can stock market forecasters forecast?' // *Econometrica: Journal of the Econometric Society* 1, No. 3 (1933): 309–324.
- DailyFinance. 'Big Risk: \$1.2 Quadrillion Derivatives Market Dwarfs World GDP' // *DailyFinance.com*, 2011.
- Das Satyajit. *Traders, Guns, and Money*. London: FT Prentice Hall, 2006.
- Davies Howard and Green David. *Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking*. Princeton: Princeton University Press, 2010.
- Davies Richard and Richardson Peter. 'Evolution of the UK banking system' // *Bank of England Quarterly Bulletin* 4 (2010): 321–332.
- Davis John B. 'The Nature of Heterodox Economics' // *Post-Autistic Economics Review* 40 (2006): 23–30.
- Eichengreen Barry J. *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. New York: Oxford University Press, 2011.
- . *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton: Princeton University Press, 1998.
- Epstein G.A. *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2005.
- Fama Eugene F. 'Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work' // *Journal of Finance* 25, No. 2 (1970): 383–417.
- . 'Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance' // *Journal of Financial Economics* 49, No. 3 (1998): 283–306.
- Federal Reserve Bank of Chicago. *Modern Money Mechanics: A Workbook on Bank Reserves and Deposit Expansion*. Chicago: CreateSpace, 1994.
- Fox Justin. *The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street*. New York: HarperCollins, 2009.
- Friedman Milton. 'A Theoretical Framework for Monetary Analysis' // *Journal of Political Economy* 78, No. 2 (1970): 193–238.
- . *The Optimum Quantity of Money*. Piscataway: Aldine Transaction, 2005.
- Galbraith John Kenneth. *Money, Whence It Came, Where It Went*. Boston: Houghton Mifflin, 1975.
- Gervais Simon and Odean Terrance. 'Learning to Be Overconfident' // *Review of Financial Studies* 14, No. 1 (2001): 1–27.
- Greenspan Alan. 'Corporate Governance – At the 2003 Conference on Bank Structure and Competition, Chicago, Illinois' // *The Federal Reserve Board*, 2003.
- Grossman Sanford J. and Stiglitz Joseph E. 'On the Impossibility of Informationally Efficient Markets' // *The American Economic Review* 70, No. 3 (1980): 393–408.
- Hacking Ian. *The Taming of Chance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- Hamilton William Peter. *The Stock Market Barometer: A Study of its Forecast Value Based on Charles H. Dows Theory of the Price Movement*. New York: Harper & Brothers Publishers, 1922.
- Harvey David. *The Limits to Capital*. London: Verso, 1982.
- Hassoun Jean-Pierre. 'Emotions on the Trading Floor: Social and Symbolic Expressions' // *The Sociology of Financial Markets*, edited by Karin Knorr-Cetina and Alex Preda, 102–120. Oxford: Oxford University Press, 2005.
- Ho Karen. *Liquidated: An Ethnography of Wall Street*. Durham: Duke University Press Books, 2009.
- Horgan John. *The End of Science: Facing the Limits of Knowledge in the Twilight of the Scientific Age*. London: Abacus, Little, Brown and Company, 1996.
- Huber Joseph and Robertson James. *Creating New Money: A Monetary Reform for the Information Age*. London: New Economics Foundation, 2000.

- Hudson Michael. 'The Archaeology of Money: Debt Versus Barter Theories of Money's Origins' // *Credit and State Theories of Money: The Contributions of A. Mitchell Innes*, edited by L. Randall Wray, 99–127. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2004.
- Humphrey Caroline. 'Barter and Economic Disintegration' // *Man* 20, No. 1 (1985): 48–72.
- Ingham Geoffrey. "'Babylonian madness': on the historical and sociological origins of money" // *What Is Money?*, edited by John Smithin, 16–41. London: Routledge, 2000.
- . 'The Emergence of Capitalist Credit Money' // *Credit and State Theories of Money: The Contributions of A. Mitchell Innes*, edited by L. Randall Wray, 173–222. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2004.
- . *The Nature of Money*. Cambridge: Polity, 2004.
- Jackson Andrew and Dyson Ben. *Modernising Money: Why Our Monetary System Is Broken and How It Can Be Fixed*. London: PositiveMoney, 2013.
- Kahneman Daniel and Tversky Amos. 'Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk' // *Econometrica* 47, No. 2 (1979): 263–291.
- Kaufman George G. and Scott Kenneth E. 'What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It?' // *Independent Review* 7, No. 3 (2003): 371–391.
- Kavanagh Thomas M. *Enlightenment and the Shadows of Chance: The Novel and the Culture of Gambling in Eighteenth-century France*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1993.
- Keynes John M. *A Treatise on Money*. London: Macmillan, 1930.
- . 'Review' // *The Economic Journal* 24, No. 95 (1914): 417–419.
- Knapp Georg Friedrich. *The State Theory of Money*. London: Macmillan and Company, 1924.
- Knorr-Cetina Karin and Preda Alex. *The Sociology of Financial Markets*. Oxford: Oxford University Press, 2005.
- Lacan J. 'Seminar on «The Purloined Letter»' // Lacan J. *Écrits: The First Complete Edition in English*, translated by B. Fink, 6–48. New York: W.W. Norton & Co, 2007.
- Lawson Tony. 'The Current Economic Crisis: Its Nature and the Course of Academic Economics'. *Cambridge Journal of Economics* 33, No. 4 (2009): 759–777.
- . 'The Nature of Heterodox Economics' // *Cambridge Journal of Economics* 30, No. 4 (2006): 483–505.
- Lerner Abba P. 'Money as a Creature of the State' // *The American Economic Review* 37, No. 2 (1947): 312–317.
- LiPuma Edward and Lee Benjamin. *Financial Derivatives and the Globalization of Risk*. Durham: Duke University Press, 2004.
- MacKenzie Donald A. *An Engine, Not a Camera: How Financial Models Shape Markets*. Cambridge MA: MIT Press, 2006.
- Malkiel Burton G. *A Random Walk Down Wall Street*. New York: W.W. Norton & Company, 1973.
- Mallaby Sebastian. *More Money Than God: Hedge Funds and the Making of a New Elite*. New York: Penguin, 2011.
- Mandelbrot Benoit and Hudson Richard. *The (Mis)Behaviour of Markets*. New York: Basic Books, 2004.
- Markowitz Harry. 'Portfolio Selection' // *Journal of Finance* 7, No. 1 (1952): 77–91.
- McKenzie Rex A. 'Casino Capitalism with Derivatives: Fragility and Instability in Contemporary Finance' // *Review of Radical Political Economics* 43, No. 2 (2011): 198–215.
- Merton Robert C. 'Theory of Rational Option Pricing' // *The Bell Journal of Economics and Management Science* 4, No. 1 (1973): 141–183.
- Mirowski Philip. *More Heat than Light: Economics as Social Physics, Physics as Nature's Economics*. Cambridge: Cambridge University Press, 1989.
- Mitchell-Innes A. 'Credit Theory of Money' // *The Banking Law Journal* 31 (1914): 151.
- . 'What Is Money?' // *The Banking Law Journal* 30 (1913): 377.
- Mosler Warren. 'Full Employment and Price Stability' // *Journal of Post Keynesian Economics* 20, No. 2 (1997): 167–182.

- Neumann John and Morgenstern Oskar. *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton: Princeton University Press, 1944.
- Nørretranders Tor. *Det udelelige: Niels Bohrs aktualitet i fysik, mystik og politik*. Copenhagen: Gyldendal, 1985.
- Parguez A. and Seccareccia M. 'The Credit Theory of Money: The Monetary Circuit Approach' // *What Is Money?*, edited by John Smithin, 101–123. London: Routledge, 2000.
- Pryke Michael and Allen John. 'Monetized time-space: derivatives – money's new imaginary' // *Economy and Society* 29, No. 2 (2000): 264–284.
- Rhea Robert. *The Dow theory: an explanation of its development and an attempt to define its usefulness as an aid in speculation*. Flint Hill: Fraser, 1932.
- Ryan-Collins J. et al. *Where Does Money Come From?: A Guide to the UK Monetary and Banking System*. London: New Economics Foundation, 2011.
- Samuelson Paul. 'Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly' // *Management Review* 6, No. 2 (1965): 41–49.
- Seaford Richard. *Money and the Early Greek Mind: Homer, Philosophy, Tragedy*. Cambridge: Cambridge University Press, 2004.
- Sharpe William F. 'Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk' // *Journal of finance* 19, No. 3 (1964): 425–442.
- Shaxson Nicholas. *Treasure Islands: Uncovering the Damage of Offshore Banking and Tax Havens*. London: Palgrave Macmillan, 2011.
- Shiller Robert J. 'From Efficient Market Theory to Behavioral Finance' // *Cowles Foundation Discussion Paper № 1385* (2002).
- . 'Tools for Financial Innovation: Neoclassical Versus Behavioral Finance' // *Financial Review* 41, No. 1. *Financial Review* (2006): 1–8.
- Simmel Georg. *The Philosophy of Money*. London: Routledge, 1900.
- Smithin John N. *Controversies in Monetary Economics*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2004.
- Tobin James. 'Money' // *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, edited by Peter Newman, Murray Milgate and John Eatwell, 770–779, 1992.
- Weintraub E. Roy. 'Neoclassical Economics' // *The Concise Encyclopedia of Economics* (1993).
- Werner Richard. *New Paradigm in Macroeconomics: Solving the Riddle of Japanese Macroeconomic Performance*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2005.
- Williams John Burr. *The Theory of Investment Value*. Cambridge MA: Harvard University Press, 1938.
- Wray L. Randall. *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 1998.
- Zaloom Caitlin. *Out of the Pits: Traders and Technology from Chicago to London*. University of Chicago Press, 2006.
- Žižek Slavoj. *Contingency, Hegemony, Universality: Contemporary Dialogues on the Left*. London: Verso, 2000.
- . *First as Tragedy, Then as Farce*. London: Verso, 2009.
- . *How to Read Lacan*. London: W.W. Norton & Company, 2006.
- . *In Defense of Lost Causes*. London: Verso, 2009.
- . *Living in the End Times*. London: Verso, 2010.
- . *Looking Awry: An Introduction to Jacques Lacan through Popular Culture*. Cambridge MA: The MIT Press, 1991.
- . *Violence: six sideways reflections*. London: Profile Books, 2009.
- . 'Philosophy, the "Unknown Knowns", and the Public Use of Reason' // *Topoi* 25, No. 1–2 (2006): 137–142.
- Žižek, Slavoj and Daly Glyn. *Conversations with Žižek*. Cambridge: Polity, 2004.

Zupančič Alenka. 'Reversals of Nothing: The Case of the Sneezing Corpse' // *Filozofski Vestnik* 26, No. 2 (2005): 173–186.

НАПИСАНИЕ на ЗАКАЗ:

1. Дипломы, курсовые, рефераты, чертежи...
2. Диссертации и научные работы
3. Школьные задания

Онлайн-консультации

ЛЮБАЯ тематика, в том числе ТЕХНИКА

Приглашаем авторов

www.учебники.информ2000.рф/student-aspirant.shtml

УЧЕБНИКИ, ДИПЛОМЫ, ДИССЕРТАЦИИ -

полные тексты

На сайте электронной библиотеки

www.учебники.информ2000.рф