

**Michel Husson**

**„Nowa gospodarka” na  
polu minowym**

**Studenckie Koło Filozofii Marksistowskiej (Uniwersytet Warszawski)  
WARSZAWA 2005**

Artykuł „«Nowa gospodarka» na polu minowym” został napisany na początku 2001 r. przez francuskiego ekonomistę marksistowskiego Michela Hussona.

Niniejsze wydanie jest drugą polską publikacją tekstu wykonaną drukiem. Po raz pierwszy ukazał się on w „Nowym Tygodniku Popularnym” z 28 stycznia 2001 roku.

Tekst z języka francuskiego przetłumaczył Zbigniew Marcin Kowalewski.

W kwietniu ub. r. [2000 r. – przyp. red.] w ciągu kilku dni zlikwidowano skutki minikrachu na amerykańskiej giełdzie Nasdaq, na której notuje się kursy akcji większości przedsiębiorstw działających w branży technologii informatyki. Jednak notowania na tej giełdzie cały czas spadają, co na Wall Street wywołuje coraz większy niepokój i budzi poważne wątpliwości, czy tzw. „nowa gospodarka” jest w stanie doprowadzić ponownie do długiej fali ekspansywnej w rozwoju kapitalizmu w rodzaju tej, jaka wystąpiła w ciągu powojennego ćwierćwiecza.

Kryzys kwietniowy wywołały dwa czynniki. Pierwszym był wyrok w sprawie Microsoftu, który uznano za koniec super-zysków związanych z technologiami informatyki. 24 kwietnia akcje Microsoftu straciły w ciągu jednego dnia 15,7% wartości i usytuowały się na poziomie 44% w porównaniu z końcem 1999 r. Drugim czynnikiem był wskaźnik inflacji, który w ciągu jednego miesiąca osiągnął poziom 0,7%, a więc wyglądało na to, że skacze gwałtownie do przodu i potwierdza, że mamy do czynienia z łagodnym nawrotem inflacji.

Jak to często bywa, czynnikami, które wywołują kryzys, nie są głębokie przyczyny, a wstrząsy giełdowe często wynikają ze skłonności do przesady – do nadmiernego reagowania. Te dwie oznaki postawiły jednak pod niepokojącym znakiem zapytania dwie główne sprężyny panującej euforii. Sprawa Microsoftu potwierdziła, że nie ma żadnych gwarancji ciągłej akumulacji dużych zysków.

Przypomnijmy, że Bill Gates jest jednym z trzech ludzi, których łączna fortuna – zgodnie z kalkulacjami Programu Narodów Zjednoczonych do spraw Rozwoju – przewyższa PKB 48 najbiedniejszych krajów. To, że gigant „net-gospodarki” do tego stopnia może się zachwiać, odczytano jako niepokojące przesłanie.

### Nietypowy cykl

Gdyby rzeczywiście miało dojść do wybuchu inflacji, przekreśliłoby to jedną z najbardziej frapujących cech „nowej gospodarki”, a mianowicie to, że gospodarka amerykańska może zaznać cyklu dość wysokiego wzrostu i nawrotu do pełnego (z punktu widzenia norm amerykańskich) zatrudnienia nie zaznając jednocześnie nawrotu inflacji i zmiany koniunktury. Ogromnej wrażliwości Wall Street na inflację z pewnością nie należy uważać za przejaw obawy o utratę konkurencyjności. Chodzi o podział dochodu, a tu inflacja oddziałuje w dwójnasób.

Dla posiadaczy aktywów finansowych wszelka podwyżka cen obniża realną wartość majątków i dochodów, jakie one zapewniają. Inflacja jest ponadto wskaźnikiem napięcia na rynku pracy i odzwierciedla opór pracodawców wobec dążeń do poprawy położenia pracowników najemnych. Z tego punktu widzenia gospodarkę amerykańską zawsze cechował następujący łańcuch cykliczny: ożywienie gospodarcze powoduje spadek bezrobocia i w rezultacie poprawy układu sił pracownicy najemni uzyskują podwyżki płac, pracodawcy odpowiadają na to wzrostem cen celem utrzymania marży zysku, a następnie Bank Rezerw Federalnych (czyli bank centralny) podnosi stopy kredytowe celem wyhamowania działalności gospodarczej. To wszystko nadaje gospodarce Stanów Zjednoczonych dość powtarzalny profil cykliczny.

Tymczasem najnowszy cykl stwarzał wrażenie, że mechanizmy te zostały zneutralizowane; był to (wraz z nowymi technologiami) jeden ze składników osławionej „nowej gospodarki”. To wyjaśnia, dlaczego obecny cykl przedstawia się jako szczególnie ożywiony i wyjątkowo długi. Wydawało się bowiem, że spadek stopy bezrobocia nie pociąga już za sobą ani wzrostu płac, ani wzrostu cen. Sprawy są jednak nieco bardziej skomplikowane i zasługują, abyśmy cofnęli się nieco w czasie i przyjrzyli się całemu cyklowi, wyróżniając w nim dwie fazy.

Po recesji z początku lat 90. cykl ruszył normalnie z miejsca, a wzrost w latach 1991-1995 był rzędu 2,7%. Następnie, poczynając od 1996 r., wzrost złapał drugi oddech i osiągnął średnią roczną 3,7% – co więcej, stała się ona bardziej regularna. To od tej chwili, a więc w dość krótkim okresie, powstały zarysy „nowej gospodarki”. Główne cechy charakterystyczne tej nietypowej fazy koniunkturalnej są następujące:

- inwestycje nadal rosą dużo szybciej niż PKB, a więc stanowią czynnik dynamiczny;
- pozwalają one osiągać większy niż w przeszłości wzrost wydajności pracy;
- wzrost wydajności pracy sprawia, że płace realne mogą ponownie rosnąć (tym bardziej, że wzrasta długość pracy) nie ograniczając zbytnio zysków;
- inflacja jest zahamowana z dwóch powodów: po pierwsze, wzrost wydajności pracy kompensuje w dużej mierze wzrost płac; po drugie, dzięki wzrostowi kursu dolara i spadkowi cen surowców USA korzystają z obniżki kosztów importu;
- na gruncie spadku stopy oszczędności konsumpcja też wzrasta dużo szybciej aniżeli PKB: wzrasta wyraźnie dużo szybciej niż dochody gospodarstw domowych, których zadłużenie szybko rośnie; zadłużenie to, sięgające 200 czy 300 mld dolarów, bierze się z tego, że gospodarstwa domowe pożyczają dolary celem zakupu akcji;
- wydatki publiczne spadają w stosunku do PKB (w pierwszej połowie lat 90. zwłaszcza wydatki wojskowe), a eksport drepcze w miejscu;
- równowaga ekonomiczna między podażą a popytem realizuje się poprzez przyspieszenie importu, które powoduje deficyt w handlu zagranicznym.

### Przywilej panowania

„Nowa gospodarka” amerykańska jest więc trudną do rozgryzienia mieszanką dwóch składników: jest to składnik „wysokiej techniki” i składnik „neoimperialistyczny”. Pierwszy odpowiada „zdrowej” stronie zjawiska, która pozwala dostrzegać przesłanki nowej długiej fali ekspansywnej – wznowienie inwestycji pociągnęło za sobą ponowny wzrost wydajności pracy. W istocie chodzi o mechanizm, w którym nie ma nic „nowego”. Niezwykłe było natomiast to, że poprzednia długa fala charakteryzowała się od połowy lat 80. przywróceniem poziomu zysków bez wzmoczenia akumulacji.

Nowe technologie odgrywają oczywiście decydującą rolę, ale to też nic nowego – w każdym cyklu za sprawą takich czy innych innowacji wiodących pewna liczba branż odgrywa rolę siły napędowej. Przy okazji należy zauważyć, jak bardzo konfiguracja ta zadaje kłopoty prostym analizom kapitalizmu finansowego jako siły przeciwstawnej inwestycjom produkcyjnym – USA są zarazem krajem najbardziej „sfinansjeryzowanym” i krajem, w którym w ciągu ostatniego cyklu najbardziej wzrosły inwestycje produkcyjne.

Dość symboliczna jest jednak konstatacja, że o Nowej Erze mówi się tylko dlatego, iż kapitałiści znów inwestują i uzyskują wzrost wydajności pracy! Problem polega na tym, że ten powrót do bardziej godziwego funkcjonowania kapitalizmu, do „quasifordyzmu”, w którym po stronie płac następuje nadrobienie opóźnienia, ma oparcie w skutkach asymetrycznego panowania nad innymi rejonami świata. USA są bowiem w stanie zmusić resztę świata do tego, aby finansował akumulację ich własnego kapitału.

Kilka liczb pozwala zdać sobie sprawę z rozmachu tego zjawiska. W 1992 r. inwestycje produkcyjne stanowiły 10% PKB, a w 1999 r. wzrosły do 12,5% – skumulowane przyrosty inwestycji przewyższające 10-procentową poprzeczkę wynoszą 250 mld dolarów. W tym samym czasie, tj. w latach 1992-1999 skumulowany deficyt handlu zagranicznego wyniósł 225 mld. Innymi słowy, dodatkowy wysiłek inwestycyjny był w 90% finansowany przez resztę świata.

Deficyt w handlu zagranicznym świadczy bowiem o przyroście kapitałów, a – symetrycznie – nadwyżka świadczy o ich odpływie. Mowa jest więc o stosunkowo dobrze znanym zjawisku, ale od trzech czy czterech lat nabiera ono nowego znaczenia – to Japonia i Europa finansują ożywienie akumulacji w USA. Ci wszyscy, którzy wskazując na przykład tego kraju skłonni są śpiewać hymny na cześć „nowej gospodarki” kapitalistycznej, zbyt często zapominają o tym, że gospodarka amerykańska jako panująca w gospodarce światowej ma określone cechy wyjątkowe.

Przez całe lata 90. Europa Zachodnia i Japonia dostarczały USA środków odbudowy tego panowania we wszystkich dziedzinach – nie tylko politycznej, dyplomatycznej i wojskowej, ale również technologicznej, walutowej i gospodarczej. Ożywienie akumulacji kapitału w USA – do czego przyczyniło

się masowe stosowanie nowych technologii – było niemal w całości finansowane przez kapitały pochodzące z innych krajów świata.

USA dysponują zupełnie niesamowitym przywilejem polegającym na tym, że są w stanie zmusić resztę świata do finansowania deficytu swojego handlu zagranicznego, podczas gdy w kraju konsumpcja gospodarstw domowych opiera się na stopie oszczędności bliskiej zeru. W jakimkolwiek innym kraju nierównowaga ta musiałaby doprowadzić do spowolnienia wzrostu lub dewaluacji waluty. Jedno jest pewne – sprawia to, że model amerykański trudno eksportować. Wszyscy nie mogą być dominującym na świecie mocarstwem!

### Trudna regulacja

Sposób, w jaki Wall Street, w tym Nasdaq, zniósł minikrach, jest dość fascynujący. Nic jednak nie zawdzięcza poparciu międzynarodowych instytucji finansowych – zresztą nie bardzo wiadomo, jakimi narzędziami bezpośredniej i natychmiastowej interwencji mogłyby one dysponować. Regulacja rynków finansowych to trudna rzecz. Jest ona pośrednia i odbywa się za pośrednictwem polityki walutowej, czyli innymi słowy stóp pożyczkowych.

W sprawozdaniu Międzynarodowego Funduszu Walutowego pt. „World Economic Outlook” wychodzą jednak na jaw sprzeczności tej interwencji. W jednym rozdziale wykazuje się mianowicie, że dobra polityka polega na prewencyjnym hamowaniu wznoszenia spekulacyjnych poprzez wyważoną podwyżkę stóp procentowych i jeśli następuje krach, na szczodrym ich obniżaniu – tak, aby można było podłączyć rynki płynnościami, jak to miało miejsce po krachu z października 1987 r. W innym jednak rozdziale MFW (lub inny z jego ekspertów) zaleca prowadzenie polityki stopniowego ściągania stóp pożyczkowych, ta zaś – jeśli wierzyć analizie precedensu w postaci krachu 1929 r., zrobionej w rozdziale, o którym była mowa wyżej – grozi, że zmiana koniunktury będzie gwałtowna.

Ręczne sterowanie jest tym trudniejsze, że giełda oderwała się w dużej mierze od wszelkich dających się obiektywnie ustalić determinant – od tego, co analitycy nazywają „czynnikami podstawowymi”. W sprawozdaniu MFW próbuje się zmierzyć na rozmaite sposoby rozmiary poślizgu. Najczęściej stosowanym współczynnikiem jest PER (Price/Earning Ratio), przy pomocy którego kurs akcji porównuje się z zyskiem, jaki akcja przynosi przedsiębiorstwu. Współczynnik ten wynosi dziś w USA 30, podczas gdy zgodnie z dotychczasową teorią finansową, jeśli ma on być spójny z innymi parametrami (stopą wzrostu, stopami procentowymi, premią za ryzyko), powinien wynosić 20. Można przyjąć, że przeszacowanie wynosi 50%, co znaczy, że w celu odzyskania wartości równowagi kursy powinny obniżyć się o jedną trzecią.

### Wynaturzona konkurencja

Kurs akcji na giełdzie służy zazwyczaj do oceny bieżącej lub przyszłej rentowności przedsiębiorstwa. W tej mierze, w jakiej giełda antycypuje przyszłe zyski, między kursem akcji a rentownością firmy mogą wystąpić rozbieżności. Nie ma nic anormalnego w tym, że kurs akcji idzie w górę szybciej niż wzrasta „wartość” operacyjna firmy. Na dłuższą jednak metę rozbieżność ta musi zniknąć, a kurs akcji musi odpowiadać rzeczywistej rentowności firmy.

To, co dziś się dzieje, nie ma precedensu. Kursy akcji firm działających w sferze „net-gospodarki” i notowanych na takich wyspecjalizowanych rynkach, jak Nasdaq w USA, zerwały się zupełnie z uwięzi i nie pozostają w żadnym związku z wynikami przedsiębiorstw, które są na ogół deficytowe i zapewne długo takimi pozostaną. Po to, aby gospodarka rzeczywista to wytrzymała, zyski musiałyby ulec w dużym stopniu pomnożeniu, co wymagałoby takich stóp wyzysku siły roboczej, które są – na szczęście – nieosiągalne.

Sytuacja nie może więc trwać z tego choćby powodu, że popada ona w sprzeczność z podstawową zasadą konkretnego funkcjonowania kapitalizmu, która dotyczy konkurencji między kapitałami. Ta jest

bowiem głęboko wynaturzona. Rozmiar kapitalizacji przedsiębiorstw, tzn. ogólna wartość ich akcji skalkulowana na podstawie kursów na giełdzie, nie odzwierciedla już rzeczywistych rozmiarów kapitałów.

To, że taka firma jak AOL, która w istocie jest jedynie średnich rozmiarów firmą obsługi informatycznej, mogła wykupić takiego giganta przemysłu rozrywkowego jak Time Warner, doskonale symbolizuje „nową gospodarkę”, ale zarazem jest czymś zupełnie irracjonalnym z punktu widzenia kapitału jako całości. „Prawdziwe”, tj. „tradycyjne” firmy nie tylko są narażone na wykup przez firmy sztucznie rozdęte, ale – na domiar złego – fagocyty w postaci akcji związanych z Internetem przechwytyją i pochłaniają kosztem tych pierwszych aperty żywego pieniądza.

Krótko mówiąc, będzie musiało znaleźć się jakiejś rozwiązanie absurdalnej sytuacji, w której Yahoo! waży tyle co General Motors – o czym w artykule „Gospodarka wirtualna i realna”.