

Translation of “On the Roots of the Current Economic Crisis and Some Proposed Solutions” (April 17, 2009), <http://www.marxisthumanistinitiative.org/economic-crisis/401.html>

Translated by Aza Adam, May 2017

Aza Adam adalah graduan ekonomi dari University Malaya dan seorang pengkaji bebas yang menumpukan keatas teori nilai dan teori krisis ekonomi Marx.

Punca Krisis Ekonomi Semasa dan Beberapa Cadangan Penyelesaian

Oleh Andrew Kliman, Pengarang *Reclaiming Marx's "Capital": A refutation of the myth of inconsistency*

Sesetengah ahli ekonomi radikal terkemuka termasuk juga yang bukan ahli-ekonomi telah menafikan teori “kecenderungan kejatuhan kadar keuntungan” (The tendency of the rate of profit to fall, TRPF) Marx dapat membantu untuk menjelaskan krisis ekonomi semasa. Saya ingin memulakan dengan menjelaskan mengapa mereka menolak teori ini, dan kemudian berhujah, yang berlawanan, bahawa krisis semasa mempunyai banyak kaitan dengan kecenderungan kejatuhan kadar keuntungan seperti yang dianalisa oleh Marx.

Pada sekitar tahun 1970-an, hasil daripada perkembangan “Kiri Baru” (New Left), dan kerana krisis ekonomi global pada dekad itu, terdapat pembaharuan kajian ilmiah yang cuba menuntut kembali teori nilai dan teori-teori yang berasaskan teori nilai Marx, seperti teori tentang kecenderungan kejatuhan kadar keuntungan dan teori krisis ekonomi kapitalis beliau. Tetapi usaha itu mendapat reaksi yang kuat, dalam bentuk kebangkitan mitos bahawa teori nilai Marx dan hukum kecenderungan kejatuhan kadar keuntungan telah dibuktikan tidak konsisten secara dalaman. Ia perlu ditekankan bahawa kemunculan semula mitos tidak konsisten ini datang dari *dalam* kalangan golongan Kiri; hampir semua pengkritik teori nilai Marx dalam tempoh ini, dan sejak itu, adalah ahli ekonomi Marxsis atau Sraffian.

Mengapa mitos tidak konsisten itu penting? Baiklah, hujah-hujah yang secara dalaman tidak konsisten jelas tidak mungkin akan betul, jadi teori yang berasaskan kepadanya tidak mungkin dapat menerangkan sesuatu peristiwa dengan betul. Ia mungkin *kelihatan* berbuat demikian; ia mungkin secara intuitif munasabah, bahkan meyakinkan, dan ia mungkin selaras dengan semua bukti yang ada. Namun begitu, hakikatnya ialah hujah yang secara dalaman tidak konsisten sentiasa salah, walaupun ianya secara tidak sengaja tiba di kesimpulan yang betul dalam kes tertentu. Teori yang berasaskannya oleh itu mesti ditolak atau diperbetulkan. Sebagai contoh, dalam karya berpengaruh pada tahun 1977, *Marx Selepas Sraffa (Marx After Sraffa)* Ian Steedman, seorang ahli ekonomi Sraffian terkemuka, berhujah, "magnitud nilai adalah, sebetulnya, tidak diperlukan dalam penentuan kadar keuntungan (dan harga pengeluaran)" (ms. 202). "hujah nilai Marx- iaitu hampir bukan aspek pinggiran karya beliau itu - mesti diabaikan, demi kepentingan membangunkan teori materialis koheren kapitalisme" (ms. 207).

Salah satu aspek utama kritikan "tidak konsisten" adalah apa yang dipanggil "teorem Okishio." Pada tahun 1961, ahli ekonomi Marxis Jepun Nobuo Okishio mendakwa membuktikan bahawa inovasi teknikal yang diperkenalkan oleh kapitalis dalam memaksimumkan keuntungan *tidak* boleh menyebabkan kadar keuntungan untuk merosot. Oleh itu kesimpulan Marx yang bertentangan adalah berdasarkan pemikiran yang secara dalaman tidak konsisten. Apabila ia telah ditemui semasa perbahasan tahun 1970-an, teorem Okishio diterima dengan pantas.

Disebabkan kerapian matematik dalam hujah mereka, dan pastinya kerana keadaan politik yang juga berubah, pengkritik Marx memenangi perdebatan ini dengan mudah. Dan bermula pada awal tahun 1980-an, mitos bahawa teori nilai Marx dan teori kadar jatuh keuntungan yang telah terbukti secara dalaman tidak konsisten, dan oleh itu salah, telah hampir sebulat suara diterima sebagai fakta.

Mitos ini sejak itu telah disangkal oleh penyokong apa yang kini dikenali sebagai "tafsiran sistem-tunggal temporal" (TSSI) teori nilai Marx. Saya bangga kerana telah menyumbang kepada usaha ini dan saya telah cuba untuk membuat isu-isu dan penyangkalan mitos ini dapat difahami oleh khalayak umum, iaitu, untuk menerangkan perkara-perkara dengan mengurangkan penggunaan matematik dan dengan cara yang semudah yang saya boleh, dalam buku *Reclaiming Marx "Capital": A refutation of the myth of inconsistency*, yang keluar pada tahun 2007.

Namun begitu, mitos tidak konsisten sebahagian besarnya masih berterusan, dan ia memberi kesan kepada perdebatan mengenai punca krisis semasa. Seperti yang saya katakan pada permulaan, sesetengah ahli ekonomi radikal terkemuka termasuk yang bukan ahli ekonomi telah menafikan bahawa teori kecenderungan kejatuhan kadar keuntungan Marx dapat membantu untuk menjelaskan krisis ekonomi semasa. Seperti yang kita akan lihat, sebab mereka menolak teori beliau itu mempunyai banyak kaitan dengan teorem Okishio. Tetapi sebelum itu izinkanlah saya melaporkan apa yang mereka telah katakan.

Menulis pada jurnal *Sosialisme International (International Socialism)* Julai lalu, Fred Moseley, seorang ahli ekonomi Marxis terkemuka, menulis, "terdapat pemulihan besar keatas kadar keuntungan dalam ekonomi Amerika Syarikat Tiga dekad gaji sebenar tidak meningkat dan meningkatnya eksploitasi telah memulihkan kadar keuntungan dengan ketara, atas pengorbanan kelas pekerja. Fakta penting ini perlu diakui. ... Masalah utama dalam krisis semasa adalah sektor kewangan. ... Ahli teori terbaik sistem kewangan kapitalis adalah Hyman Minsky, bukan Karl Marx. Krisis semasa adalah lebih kepada krisis Minsky daripada krisis Marx." [Moseley, "Some notes on the crunch and the crisis," <http://www.isj.org.uk/index.php4?id=463&issue=119>]

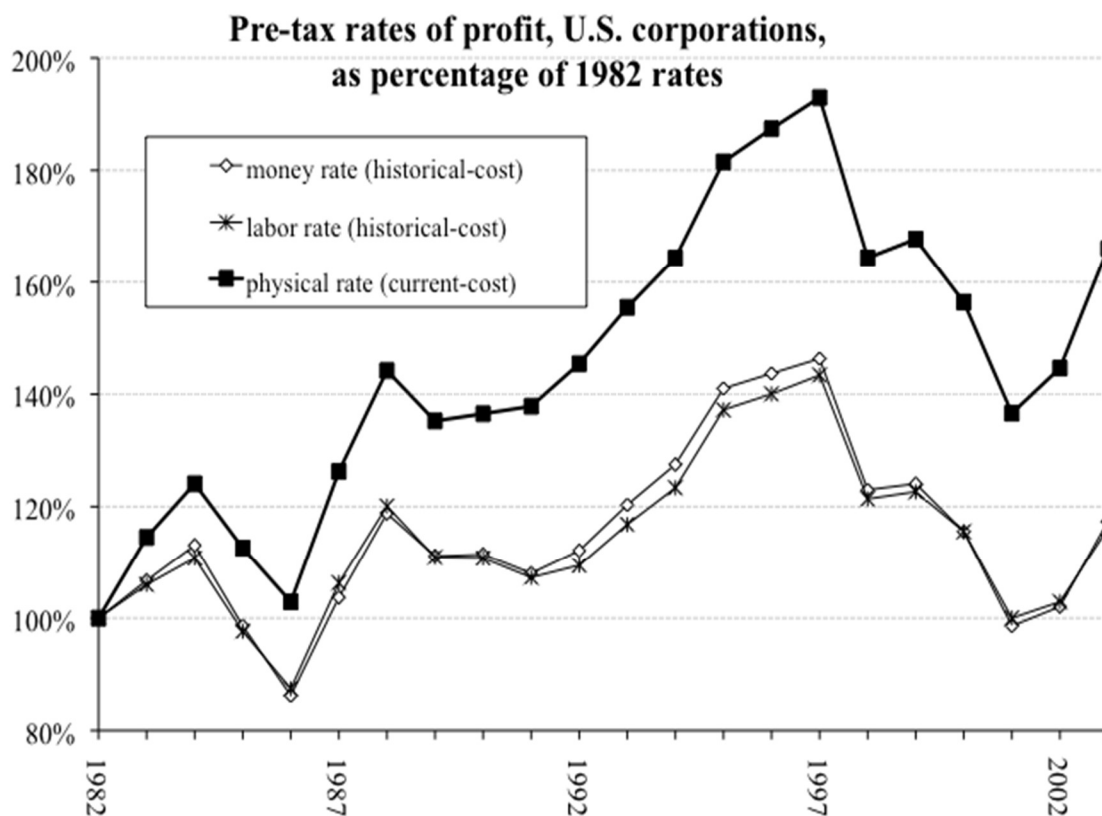
Begitu juga, seorang peserta pada persidangan *Historical Materialism* November lalu baru-baru ini melaporkan mengenai ahli ekonomi Marxis terkemuka, "Gérard Duménil ... mengejek idea bahawa 'kadar keuntungan sepatutnya di belakang krisis'. . . . Beliau berpendapat krisis adalah berasal dari kewangan dan kadar keuntungan telah agak stabil dan tidak ada kena mengena dengannya." Laporan yang sama menyatakan bahawa Costas Lapavistas, satu lagi ahli ekonomi Marxis yang terkenal, "juga mengenepikan hujah kadar keuntungan." [Mike Beggs, Feb 16, 2009, <http://mailman.lbo-talk.org/pipermail/lbo-talk/Week-of-Mon-20090216/002355.html>]

Sekarang, sebab utama mereka menolak fahaman bahawa hukum Marx mengenai kecenderungan kejatuhan kadar keuntungan membantu menjelaskan krisis semasa, adalah bahawa apa yang

mereka maksudkan dengan "kadar keuntungan" sebetulnya memang telah pulih dengan ketara sejak awal 1980-an . Tetapi apa yang dipanggil “kadar keuntungan” sebenarnya adalah kadar keuntungan *Okishio*, langkah yang beliau pernah cuba untuk membuktikan Marx secara dalaman tidak konsisten, bukan kadar keuntungan yang Marx maksudkan apabila beliau mengatakan bahawa perkembangan teknologi cenderung untuk menyebabkan ia (kadar keuntungan) jatuh.

Kadar keuntungan Okishio pada asasnya adalah satu ukuran *fizikal*, bukan ukuran *kewangan* atau ukuran *nilai*, dan jadi ia sebenarnya bukan kadar keuntungan dalam erti biasa. Ia tidak mempunyai kaitan dengan apa kapitalis, dalam dunia sebenar maksudkan dengan "kadar keuntungan," iaitu keuntungan *wang* mereka sebagai peratusan daripada *jumlah sebenar wang* yang mereka telah laburkan. Tetapi oleh kerana Okishio kononnya menyangkal teori Marx, dan oleh kerana teori nilai Marx kononnya terbukti secara dalaman tidak konsisten, ahli-ahli ekonomi Marxsis telah membuang kadar keuntungan yang berdasarkan *nilai* ke dalam tong sampah sejarah. Dalam tempoh tiga dekad yang lalu, apabila mereka telah membincangkan kecenderungan kadar keuntungan, apa yang mereka telah bincangkan ialah kecenderungan ukuran fizikal Okishio ini.

Penggantian ini sangat penting apabila persoalannya ialah sama ada kadar keuntungan telah pulih daripada kejatuhan yang ia alami dari pertengahan 1960-an hingga awal 1980-an.



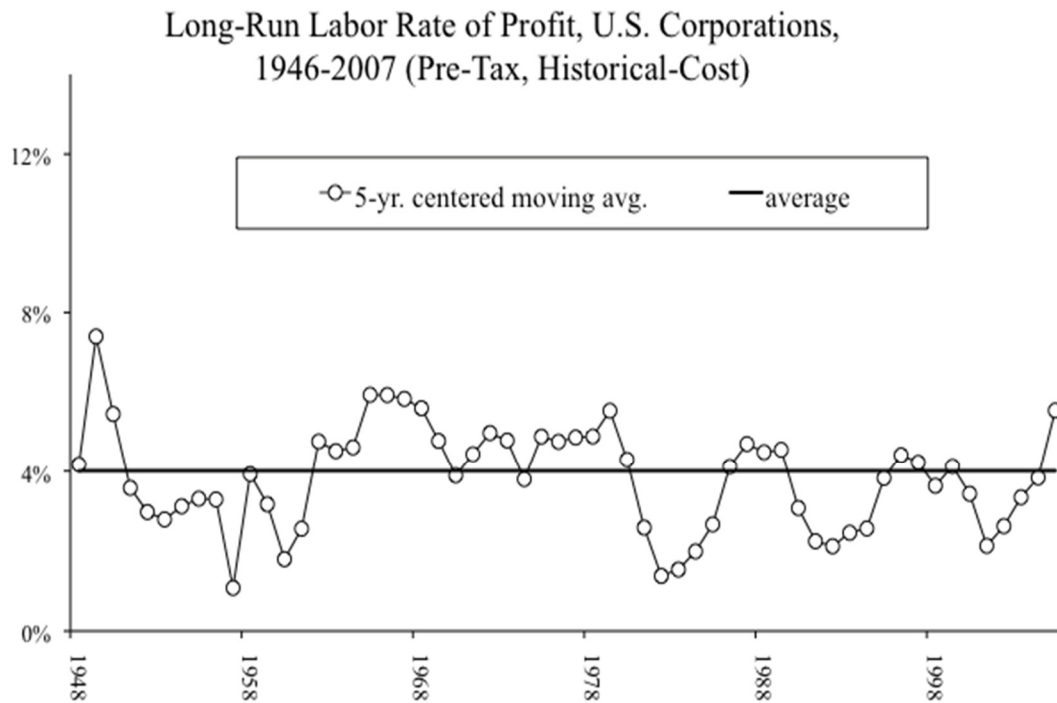
Seperti yang tertera pada Rajah 1, kadar keuntungan *fizikal* meningkat sebanyak 37% dari tahun 1982 hingga 2001. (Semua data saya datang dari Biro Analisis Ekonomi dan Biro Statistik Buruh kerajaan Amerika Syarikat dan diperolehi online secara percuma.)

Tetapi sekali lagi, kadar keuntungan *fizikal* bukan kadar keuntungan dalam erti kata sebenar, dan mitos tidak konsisten Marx telah disangkal, jadi kita boleh dengan jujur berbalik kepada pemeriksaan ke atas kadar keuntungan *wang*, diukur berasaskan kepada jumlah sebenar wang yang dilaburkan, dan kadar keuntungan buruh (labor rate) atau kadar keuntungan nilai (value rate), yang kita lihat adalah sangat berkait rapat dengan kadar wang (money rate). Kedua-dua kadar adalah lebih rendah pada tahun 2001 berbanding tahun 1982. Ia hanya mengalami kenaikan kitaran, bukan pemulihan jangka panjang.

Memandangkan kadar keuntungan tidak pulih, jadi barangkali teori Marx dapat membantu menjelaskan krisis ekonomi semasa. Sekarang saya akan berhujah bahawa ia membantu. Secara ringkas, pandangan saya ialah berikut: Kadar keuntungan menuju ke arah "kadar jangka panjang keuntungan" (long-run rate of profit). Pada permulaan tempoh perkembangan pesat ekonomi yang baru (economic boom), kadar keuntungan adalah jauh melebihi dan diatas kadar jangka panjang keuntungan, jadi ia cenderung untuk jatuh dari masa ke semasa. Keadaan ini berterusan sehingga berlaku "kemusnahan modal" (destruction of capital) yang cukup. Pemusnahan modal mengembalikan keuntungan, dan dengan itu diiringi dengan perkembangan pesat yang baru. Inilah yang berlaku dalam Kemelesetan Besar (Great Depression) dan Perang Dunia ke 2. Tetapi tidak berlaku kemusnahan modal yang mencukupi dalam krisis ekonomi pada pertengahan 1970-an dan awal 1980-an. Daripada membiarkan berlakunya kemelesetan (dan perkembangan pesat berikutnya!), para pembuat dasar telah terus menggalakkan penkembangan hutang yang keterlaluan. Ini secara artifisial meningkatkan keuntungan dan pertumbuhan ekonomi, tetapi dengan cara yang tidak mampan; ia membawa kepada krisis hutang yang berulang-ulang. Krisis sekarang adalah yang paling serius dan genting antaranya. Pembuat dasar bertindak balas dengan "menutup" hutang lapuk dengan lebih banyak hutang, kali ini pada tahap yang tidak disangka.

Sudut pandang teoritikal pertama saya dalam gambaran yang dijelaskan di atas adalah bahawa kadar keuntungan menuju ke arah kadar jangka panjang keuntungan. Jadi apa yang saya katakan sebagai kadar "jangka panjang" keuntungan adalah kadar dimana kadar keuntungan sebenar yang dapat diamati cenderung dalam jangka masa panjang, mengandaikan perkara lain tidak berubah. Apakah kadar jangka panjang ini? Menurut teori Marx, semua keuntungan datang daripada tenaga pekerja. Oleh itu, kadar jangka panjang keuntungan bergantung sebahagiannya pada kadar pertumbuhan pekerjaan. Ini diberi tekanan oleh kemajuan teknikal yang membawa kepada penjimatan buruh. Kadar jangka masa panjang juga bergantung kepada bahagian dalam keuntungan atau nilai-lebihan (surplus-value) yang dilaburkan semula.

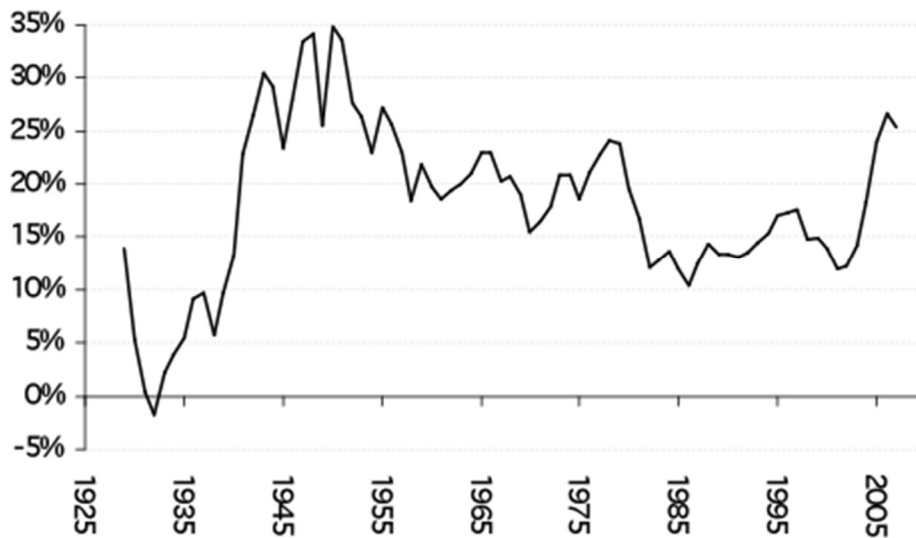
Terdapat dua faktor lain yang menentukan nilai kadar jangka panjang keuntungan: hubungan antara keuntungan dan gaji, dan kenaikan harga wang diatas nilai sebenar barangan dan perkhidmatan, dimana, menurut teori Marx, ditentukan oleh masa-kerja. Tetapi buat masa ini, mari kita abaikan faktor-faktor ini. Dalam erti kata lain, mari kita mempertimbangkan apa sebenarnya kadar jangka panjang keuntungan *akan terjadi* jika hubungan antara keuntungan dan gaji tidak berubah, dan harga wang tidak meningkat melebihi nilai-nilai sebenar. (1)



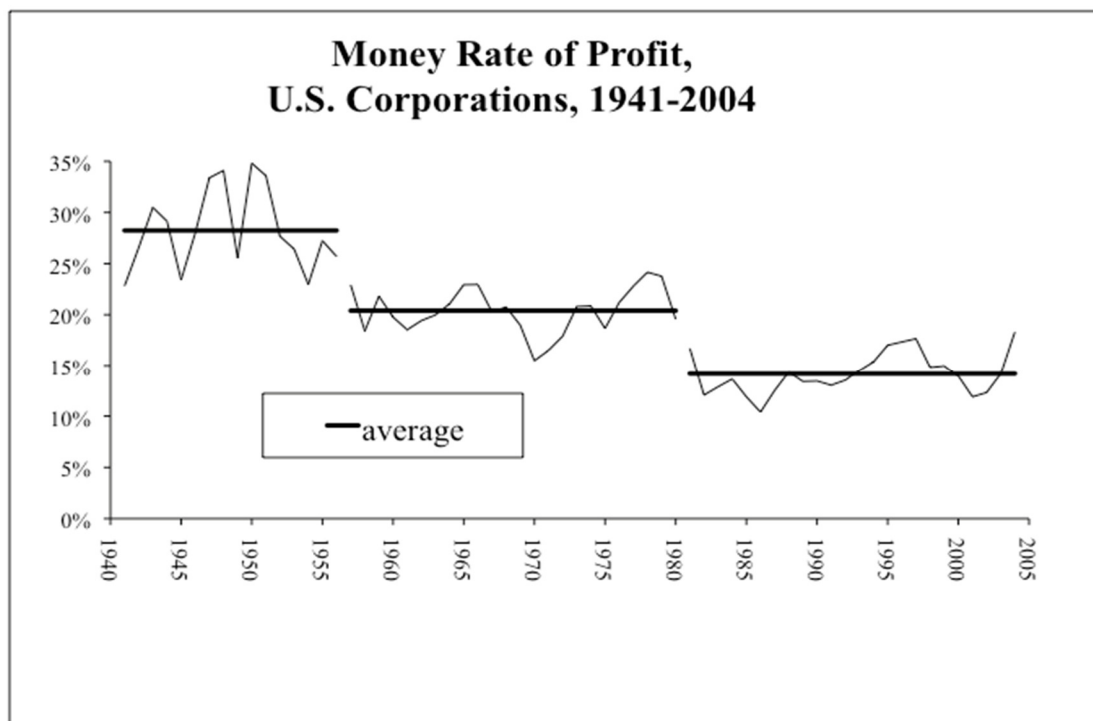
Sejak 61 tahun yang lalu di Amerika Syarikat, kadar jangka panjang keuntungan ini, yang saya panggil sebagai kadar jangka panjang buruh (long-run labor rate), yang berbeza daripada kadar jangka panjang keuntungan wang, tidak berubah (trendless), yang tetap 4% secara purata.

Perkara kedua dalam lakaran teori di atas adalah bahawa, pada permulaan perkembangan pesat yang baru, kadar keuntungan adalah jauh melebihi kadar jangka panjang keuntungan, jadi ia cenderung untuk jatuh dari masa ke semasa.

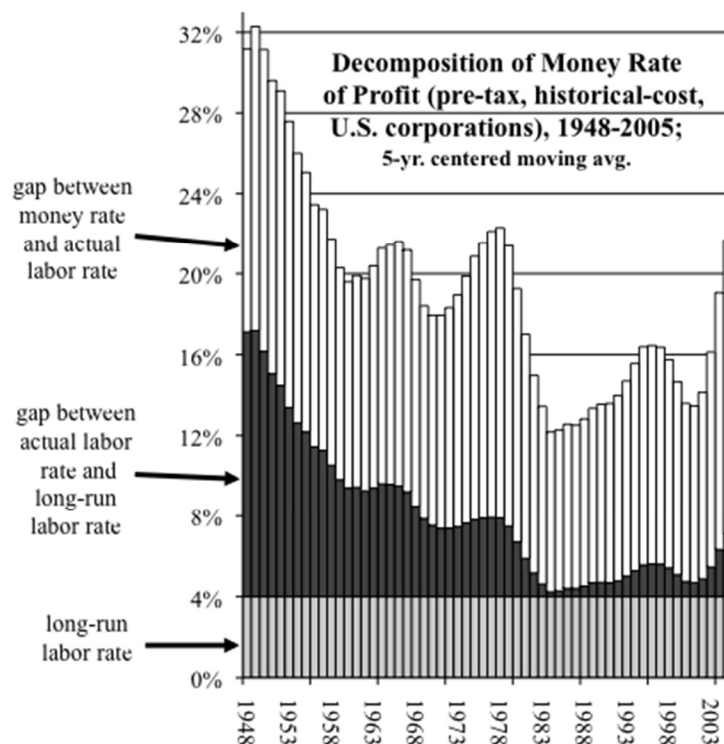
Kadar Keuntungan Wang, US Corporations, 1929-2007
 (keuntungan sebelum cukai sebagai % daripada kos sejarah aset tetap)



Rajah seterusnya menunjukkan bahawa kadar keuntungan wang (money rate of profit) sebenarnya bermula dengan lebih tinggi dalam perkembangan pesat yang bermula selepas Kemelesetan Besar (Great Depression) dan bahawa ia telah cenderung untuk jatuh secara konsisten sejak itu.



Dengan melihat dengan lebih dekat pada graf ini mendedahkan bahawa terdapat tiga tempoh yang berbeza sejak bermulanya Perang Dunia ke 2. Dari 1941 sehingga 1956, kadar keuntungan purata 28%, jatuh kepada 20% dalam tempoh 1957-1980, dan jatuh lagi kepada 14% dalam tempoh dari 1981 melalui 2004. Apa yang menyebabkan kejatuhan ini?



Nah, menurut teori yang dibentangkan di atas, terdapat kadar keuntungan jangka panjang buruh (long-run labor rate of profit), sebanyak 4%. Kemudian ada kadar keuntungan buruh sebenar (actual labor-rate of profit), yang adalah apa kadar keuntungan wang *akan terjadi* jika harga wang tidak meningkat melebihi nilai-nilai sebenar. Kita lihat kecenderungan yang jelas untuk kadar keuntungan buruh sebenar untuk menuju ke arah kadar buruh jangka panjang, sama seperti apa yang teori katakan.

Kemudian terdapat lebihan kadar wang diatas kadar buruh sebenar. Harga telah secara konsisten meningkat dalam hubungan dengan nilai-nilai sebenar barangan dan perkhidmatan, dan ini secara konsisten meningkatkan kadar wang (money-rate) keuntungan atas kadar buruh (labor-rate). Tetapi jurang di antara kedua-dua kadar telah secara kasar tidak berubah - sebenarnya, ia telah jatuh sebanyak beberapa mata peratusan sejak kadar inflasi telah turun pada awal 1980an. Dan oleh kerana jurang ini secara kasar adalah tak berubah, kejatuhan kadar keuntungan buruh ke arah tahap jangka masa panjang yang telah diikuti dengan kejatuhan, pada dasarnya pada tahap yang sama, dalam kadar keuntungan wang. Keputusan ini selari dengan teori pada tahap yang lebih daripada yang sayajangkakan sebelum saya memulakan analisa ini.

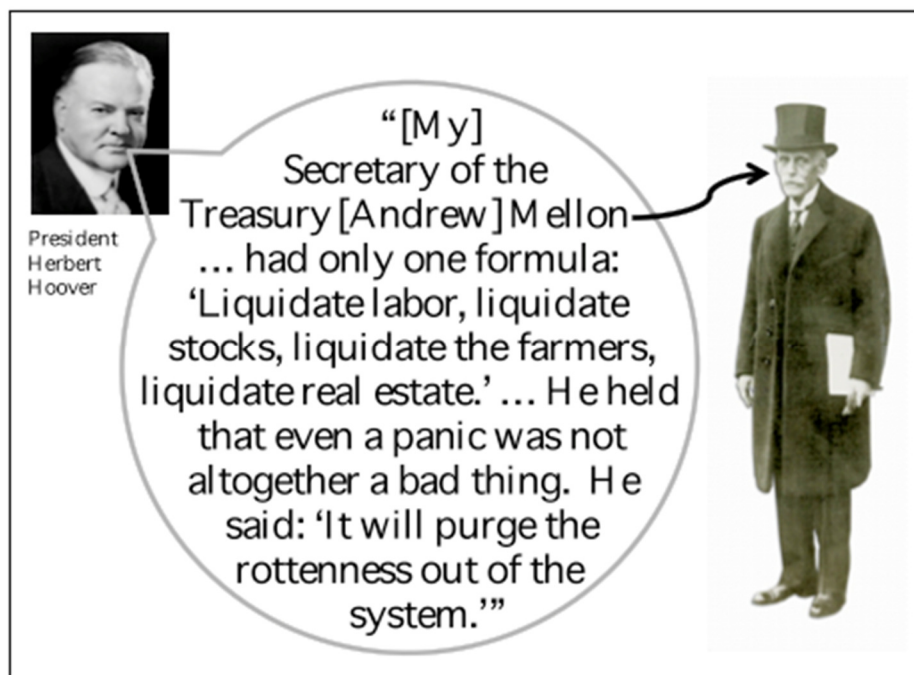
Maksud saya yang seterusnya dalam lakaran teori di atas adalah bahawa kecenderungan kadar keuntungan ini untuk merosot ke arah tahap jangka panjang yang berterusan melainkan jika ada

"kemusnahan modal" yang cukup. Ini adalah satu konsep utama teori krisis kapitalis Marx. Apabila bercakap tentang "kemusnahan modal", beliau maksudkan bukan sahaja kemusnahan aset fizikal modal, tetapi juga, dan terutamanya, *nilai* aset modal itu sendiri.

Dalam kemelesetan ekonomi, mesin dan bangunan dibiarkan terbiar, berkarat dan terhakis, jadi modal fizikal dimusnahkan. Lebih penting lagi, hutang tak berbayar, harga aset jatuh, dan harga lain juga mungkin jatuh, maka nilai aset modal fizikal dan juga aset modal kewangan dimusnahkan. Namun seperti yang saya nyatakan sebelum ini, kemusnahan modal juga mekanisme utama yang membawa kepada perkembangan pesat seterusnya. Sebagai contoh, jika perniagaan yang boleh menjana \$3 juta keuntungan setiap tahun, tetapi nilai modal yang dilaburkan dalam perniagaan adalah \$100 juta, kadar keuntungan adalah hanya 3%. Tetapi jika kemusnahan nilai-nilai modal membolehkan pemilik baru untuk mengambil alih perniagaan dengan hanya \$10 juta berbanding \$100 juta, kadar mereka keuntungan adalah agak memberangsangkan iaitu sebanyak 30%. Itulah perangsang yang kuat kepada perkembangan pesat yang baru.

Oleh itu perkembangan pesat pasca-perang tercetus, saya percaya, adalah hasil daripada kemusnahan besar-besaran modal yang berlaku semasa Kemelesetan Besar dan Perang Dunia ke 2. Satu ukuran kepada perkembangan pesat itu adalah kenaikan kadar keuntungan yang kita lihat sebelum ini, dari -2% pada tahun 1932 kepada 30% pada tahun 1943.

Pada permulaan Kemelesetan Besar (Great Depression), kemusnahan modal sebenarnya diperjuangkan oleh ahli ekonomi konservatif. Ini dipanggil "liquidationism." Menurut Herbert Hoover, Setiausaha Perbendaharaan beliau, ahli kewangan Andrew Mellon, juga menyokong.



Tetapi dalam tahun 1970-an dan selepas itu, para pembuat dasar di Amerika Syarikat dan di luar negara dapat difahami telah menjadi takut dengan berulangnya Kemelesetan Besar. Mereka berulang kali cuba untuk melambatkan dan mengelakkan kemusnahan modal. Ini telah "mengekang" masalah, di samping memanjangkannya. Akibatnya, ekonomi tidak pernah pulih sepenuhnya daripada kemelesetan tahun 1970-an, sudah tentu tidak dengan cara yang di mana ia pulih daripada Kemelesetan Besar. Kegagalan kadar keuntungan untuk pulih adalah satu petunjuk terhadap kekurangan perkembangan pesat yang baru.

Hasilnya ialah ekonomi yang agak kelesuan. Tetapi kelesuan itu dengan berterusan telah "ditutupi" dengan gunung hutang yang terus berkembang. Sebagai contoh, pengurangan cukai korporat telah meningkatkan kadar keuntungan selepas cukai berbanding dengan kadar sebelum cukai, tetapi rangsangan ini telah dibayar dengan \$2.5 trilion hutang awam tambahan. Hampir semua peningkatan keatas hutang kerajaan digunakan untuk menampung pendapatan yang hilang akibat daripada mengurangkan cukai pendapatan individu. Pengurangan cukai ini telah merangsang kenaikan perbelanjaan oleh pengguna dan harga aset secara artifisial. Begitu juga, polisi kredit-mudah (easy-credit) yang dilaksanakan telah menyebabkan harga rumah dan harga saham melambung, dan ini membolehkan pengguna dan pemilik rumah untuk meminjam lebih dan mengurangkan simpanan. Rakyat Amerika menyimpan kira-kira 10% daripada pendapatan selepas cukai mereka disepanjang pertengahan 1980-an, tetapi kadar simpanan kemudian jatuh secara konsisten, pada paras terendah 0.6% dalam tempoh sepanjang 2005-2007.

Oleh itu, dalam tempoh sejak krisis pertengahan 1970-an, terdapat peningkatan ekonomi yang berulang yang disebabkan pada pengembangan hutang. Atas sebab itu, ia berlaku dengan agak singkat dan tidak mampan. Dan peningkatan hutang yang berlebihan telah menyebabkan krisis yang berulang-ulang, seperti krisis simpanan dan pinjaman pada tahun awal 1990-an, krisis Asia Timur yang merebak hingga ke Rusia dan Amerika Latin pada akhir dekad ini, keruntuhan perkembangan pesat pasaran saham dot-com tidak lama selepas itu, dan kini krisis yang terbesar sekali, disebabkan oleh ledakan gelembung pasaran perumahan.

Para pembuat dasar bertindak balas kepada krisis ini dengan cara yang lebih kurang sama- malah lebih banyak lagi. Kerajaan AS meminjam wang pada jumlah yang luar biasa untuk TARP, pakej rangsangan Obama, PPIP baru (anak daripada TARP) penyelamatan bank-bank, dan sebagainya. Jika langkah-langkah ini berjaya - dan masih jauh lagi dari kepastian - kemusnahan modal pada skala penuh akan terus dapat dielakkan. Tetapi jika analisis saya betul, hasil *kejayaan* ini akan meneruskan lagi kelembapan ekonomi dan banyak lagi krisis hutang yang bakal dihadapi, yakni bukan perkembangan pesat ekonomi yang mampan. Untuk pengulangan, kecuali modal yang mencukupi dimusnahkan, keuntungan tidak boleh kembali ke tahap yang cukup banyak untuk merangsang perkembangan pesat ekonomi yang baru. Dan memandangkan peningkatan besar dalam hutang kerajaan AS kini, krisis hutang yang akan datang boleh menjadi lebih buruk daripada yang berlaku sekarang. Oleh itu, adalah tidak mustahil bahawa gelombang panik seterusnya yang menyerang pasaran kewangan akan menjadi lebih buruk daripada yang sekarang, dan mendatangkan kesan yang lebih serius.

Tetapi bagaimana pula dengan tanggapan bahawa krisis itu boleh dielakkan dengan kawal selia, dan krisis yang akan datang dapat elakkan dengannya? Selama beberapa dekad, dan sehinggalah baru-baru ini, kita mendengar banyak tentang bagaimana kapitalisme "pasaran bebas" adalah

kononnya lebih berjaya daripada kapitalisme terkawal. Sekarang pula kita mendengar banyak tentang kapitalisme dikawal selia sebagai satu penyelesaian baru.

Tetapi cuba pertimbangkan krisis simpanan dan pinjaman dua dekad yang lalu. Beribu-ribu S&Ls runtuh; kerajaan akhirnya terpaksa membelanjakan beratus-ratus bilion dolar untuk membayar balik pendeposit. Krisis ini adalah sebetulnya kegagalan kapitalisme *terkawal*. S&Ls telah dikawal selia secara ketat; kedua-dua kadar faedah yang mereka bayar ke atas deposit dan kadar faedah yang mereka kenakan untuk pinjaman hartanah telah ditetapkan oleh kerajaan. S&Ls dikenali sebagai industri 3-6-3: membawa masuk dana dengan membayar 3% ke atas deposit, memberi pinjam pada kadar 6%, dan berada di padang golf pada pukul 3 petang. Sangat membosankan, tetapi sangat selamat dan stabil.

Tetapi satu perkara dimana dasar dan peraturan Keynesian tidak dapat mengawal selia, dan yang mereka tidak dapat mencegah, adalah inflasi pusaran-keatas (meningkat naik) pada pertengahan dan lewat 1970-an. Apabila kadar inflasi diambil kira, 6% faedah yang mereka telah dapat ke atas pinjaman hartanah tidak hampir sama dengan kadar inflasi, iaitu pada purata 9.4% dari tahun 1974 sehingga 1981. Jadi dalam erti "sebenar" atau dengan penyesuaian dengan inflasi, S&Ls adalah sedang dalam kerugian wang dengan pantas sekali. Juga, pada kadar yang faedah kecil 3% dimana S&Ls dibenarkan untuk menawarkan kepada pendeposit adalah lebih jauh di bawah kadar inflasi, jadi dari erti "sebenar", pendeposit telah kehilangan banyak wang dengan mengekalkan simpanan mereka dalam S&Ls. Tetapi keadaan yang terakhir ini membawa kepada pertumbuhan pesat alternatif yang tidak terkawal: dana bersama pasaran wang (money market mutual funds), yang telah membayar kadar faedah yang lebih daripada kadar inflasi. Pendeposit sangat gembira dengan terdapatnya alternatif ini berbanding S&Ls yang terkawal. Mereka melarikan diri dari S&Ls dan meletakkan wang mereka dalam dana bersama pasaran wang.

Sekarang Kongres akhirnya menaikkan had kadar S&Ls yang boleh tawarkan kepada pendeposit, dan had pada kadar yang mereka boleh kenakan kepada bayaran untuk pinjaman mereka. Tetapi S&Ls masih kehilangan sejumlah besar wang pada pinjaman hartanah yang mereka telah buat dalam tahun 1950-an dan 1960-an, yang masih membawa masuk faedah 6%. Satu-satunya cara mereka boleh terus bertahan adalah dengan membuat pinjaman baru yang lebih berisiko daripada pinjaman hartanah perumahan dan dengan itu dapat membayar faedah dengan lebih tinggi. Jadi Kongres akhirnya membatalkan undang-undang era Kemelesetan yang menetapkan bahawa S&Ls untuk membuat pinjaman hartanah perumahan sahaja. S&Ls mula membuat pinjaman hartanah dan perniagaan yang sangat berisiko bagi menampung kerugian yang mereka alami ke atas pinjaman lama dan menampung kos mereka dalam meminjam dana pendeposit. Banyak pinjaman ini tidak pernah dibayar, dan pada akhirnya industri pada asasnya runtuh.

Masalah asas dengan tanggapan bahawa kapitalisme yang dikawal selia lebih baik daripada kapitalisme pasaran bebas adalah berkenaan dengan satu hakikat yang mudah bahawa, pada akhirnya, kapitalisme tidak boleh dikawal.



"These new regulations will fundamentally change the way we get around them."

PC Vey, The New Yorker, 9 Mac 2009

Perkara itu diakui baru-baru ini oleh Joseph Stiglitz, penerima anugerah Nobel dan bekas Ketua Ekonomi Bank Dunia. Pada pertengahan bulan September, dia menulis satu artikel yang mencadangkan sejumlah besar peraturan-peraturan dan undang-undang baru. Tetapi Stiglitz mengakhirinya dengan mengakui, "Pembaharuan ini tidak akan menjamin bahawa kita tidak akan mempunyai krisis yang lain. Kebijaksanaan mereka yang terlibat dalam pasaran kewangan adalah mengagumkan. Akhirnya, mereka akan dapat memikirkan bagaimana untuk memintas apa-apa peraturan yang dikenakan." Saya rasa ini adalah sangat tepat sekali. [Stiglitz, "Bagaimana untuk mengelakkan krisis Wall Street akan datang," CNN.com, September 17, 2008]

Stiglitz juga meneruskan dengan mengatakan, "Tetapi pembaharuan ini *akan* membuatkan krisis lain seperti ini kurang berkemungkinan, dan, jika ia berlaku, akan menjadikan ia kurang teruk daripada sebaliknya akan terjadi." [Ibid.] Bagaimanapun itu tidak masuk akal. Jika pasaran kewangan akhirnya *akan* memintas apa peraturan-peraturan yang dikenakan, maka, apabila mereka berbuat demikian, krisis kewangan yang akan datang akan sama kemungkinannya dan sama teruk seperti sebaliknya. Perkara yang terbaik yang boleh dikatakan untuk undang-undang dan peraturan-peraturan baru adalah bahawa ia boleh *melambatkan* krisis akan datang, manakala pasaran masih mencari jalan untuk memintas pengawal selia. Dan dalam masa yang sama kelewatan berlakunya krisis bermakna pengembangan ekonomi secara artifisial melalui pinjaman yang berlebihan, jadi penguncupan ekonomi akan menjadi lebih teruk apabila gelembung ekonomi tadi akhirnya pecah.