



Када је план за санацију финансијских институција на Волстриту посрнуо на првој препреци у Конгресу САД, прisetио сам се једног злосрећног преседана. Сенат је 1930. године усвојио Смут-Холијев царински закон, којим је повећана царина на око 20.000 увозних артикала. Данас историчари то дефинишу као један од најважнијих корака који су водили у Велику депресију – прекретницу у којој је свет схватио да су уски страначки интереси надјачали глобално лидерство на Капитол хилу.

Зато се с правом поставља питање да ли би се могло догодити да амерички законодавци то учине изнова. Прскање пренадуваног мехура цена некретнина – а био је пренадуван првенствено захваљујући лако добијеним кредитима – у комбинацији са политичким оклевањем и неодлучношћу политичара чији смо сведоци последњих дана, само су покренули ланчану реакцију која би, у најгорем сценарију, могла довести до нечега што би била верзија Депресије у 21. веку, без обзира на санациони пакет америчког Конгреса.

Сједињене Државе – да и не помињемо западну Европу – тренутно се налазе у стези силазне спирале за коју финансијски стручњаци кажу да представља делеверагинг, хитно ослобађање од кредитних обавеза или ти враћање кредита пре рока, како би се смањило дуг у односу на капитал. Притисак да се то учини резултат је пада цена имовине коју су купили позајмљеним новцем. Дакле, нека врста повратне спреге, само у виду врзиног кола. Када домаћинства и банке банкротирају, повећава се количина имовине која иде на добош, услед чега цене још више падају, а то опет доводи до још више случајева превременог отплаћивања кредита. Овај процес данас има толики унутрашњи импулс да га вероватно неће зауставити ни 700 милијарди долара новца пореских обвезника.

Када је реч о домаћинствима, задуженост је са око 50 одсто БДП, колико је пропорционално износила 1980. године, у 2006. досегла вршних 100 процената. Другачије речено, америчка домаћинства данас дугују онолико колико цела америчка привреда може да произведе за годину дана. Највећи део овог повећања задужености по кредитима искоришћен је за улагања у некретнине. Услед тога се и појавио онај мехур; у тренутку када су највише расле, цене просечних америчких кућа скакале су по стопи од 20 процената годишње. А онда су – што је код мехура редовна појава – једноставно прсле. Кејс-Шилеров индекс цена стамбених кућа у 20 градова пада још од фебруара 2007. године. При том се тај пад убрзава. У јуну ове цене су биле за 16 посто ниже него у јуну прошле године. У неким градовима, као што су Феникс и Мајами, пале су чак за једну трећину у односу на највишу вредност. Америчко тржиште некретнина није се суочило са таквом ситуацијом још од доба Велике депресије. А очито је да дно нисмо досегли. Креди Свис предвиђа да би 13 одсто америчких кућевласника са хипотекарним кредитима могло да пређе у бескућнике.

Банке и друге финансијске институције још су у горем положају: њихови се дугови много брже акумулирају. У 2007. години задуженост финансијског сектора износила је 116 одсто БДП, у поређењу са само 21 одсто 1980. године. А тржишна вредност имовине

## Крај просперитета?

Пише: Нил Фергусон  
петак, 10 октобар 2008 22:46

---

коју су банке гомилале, на кредит, пала је још више него што је пала вредност просечне куће – за чак 55 одсто када је, рецимо, реч о хипотекарним обвезницама класе БББ.

До данас су америчке банке признале 334 милијарде долара губитака и отписа, а сигурно је да ће коначна вредност, кад се све сабере и одузме, бити знатно виша. Да би то компензовале успеле су да прикупе 235 милијарди новог капитала. Проблем је у томе што овај губитак од 99 милијарди долара значи да ће банке морати да изврше билансну контракцију десет пута већу од те бројке – значи скоро 1.000 милијарди долара – да би одржале константан однос између активе и капитала. То опет указује на драстично смањење кредита, будући да имовину једне банке представљају њени зајмови. Смањење зајмова значи лошије услове пословања у америчком друштву, међу обичним светом, у ономе што зовемо Главна улица. Једноставно, ваш локални продавац аутомобила неће моћи да добије кредит који му је неопходан да би одржавао постојећу понуду аутомобилских модела. Како би опстао, он ће морати да отпусти неке раднике. Можемо, дакле, очекивати вишу стопу незапослености у целој земљи.

Ко год сумња да Сједињене Државе иду путем рецесије једноставно не жели да отвори очи пред стварношћу. На годишњој основи, смањују се и продаја на мало и индустријска производња. Незапосленост је већ на највишем нивоу у последњих пет година. Питање је само да ли смо на путу кратке, релативно благе рецесије какву смо имали 2001. године – или смо на путу актуелне рецесионе верзије која ће нас заправо вратити у 30-те године, у Другу депресију.

## Историјске паралеле

Склони смо да мислимо како је Велику депресију изазвао пад берзе 1929. године. Уврежено је мишљење да је крах берзе почео на “црни четвртак” – 24. октобра 1929. године, када је индустријски индекс Дау Џонс пао за два процента – мада не треба губити из вида да је тржиште још од почетка септембра бележило пад. У “Црни понедељак” (28. октобар) Дау Џонс је пао за 13 посто, сутрадан за још 12 посто. Током наредне три године, америчка берза је имала укупни пад од невероватних 89 посто, досегнувши најнижу тачку у јулу 1932. године. Све до 1954. године, берзански индекс није успео да поврати вршну вредност из 1929.

Ове године 29. септембра, док су инвеститори и берзански трговци реаговали на то што је Представнички дом одбио санациони план који је представио министар финансија

## Крај просперитета?

Пише: Нил Фергусон  
петак, 10 октобар 2008 22:46

---

Хенк Полсон, продаја на берзи доживела је драматичне размере: Дау Џонс је пао за скоро седам посто само тог дана, што се догодило свега 17 пута откако је тај индекс уведен 1896. године. У односу на вршну вредност коју је имао пре годину дана, у октобру прошле године, Дау Џонс је пао за више од 25 процената.

Ипак, основни узрок Велике депресије – како су тврдили Милтон Фридман и Ен Џејкобсон Шварц у својој међашној књизи Монетарна историја Сједињених Америчких Држава: 1867-1960, објављеној 1963. године – није био крах берзе, већ “велика кредитна контракција” до које је дошло услед праве епидемије пропасти банака.

Кредитна криза је избила неколико месеци пре берзанског краха, када су комерцијалне банке чији су комбиновани депозити износили нешто више од 80 милиона долара обуставиле исплате штедишама. Крајем 1930. године дошло се до критичне масе када је 608 банака отишло у стечај – међу њима је била и Банка Сједињених Држава, у којој је било депоновано негде око једне трећине укупног изгубљеног новца. (Други кључни моменат у историји депресије био је неуспех преговора о фузионисању: да су успели, банка би се извукла.) По мишљењу Милтона Фридмана и Ен Шварц, америчка централна банка (Федералне резерве) могла је да ублажи кризу да је смањила каматне стопе, да је кренула у кредитирање и у откуп обвезница (то је оно што се зове “операције на отвореном тржишту”). Уместо тога, она је само погоршала ионако тешку ситуацију када је смањила сопствене кредите банкарском систему. Услед тога је све већи број банака морао да продаје активу грозничаво настојећи да се некако домогне ликвидности, те су стога цене обвезница падале а платни биланси били још гори. Следећи талас пропасти банака, који је наступио између фебруара и августа 1931. године, довео је до тога да су депозити у комерцијалним банкама пали за 2,7 милијарди долара – девет одсто укупног износа. До јануара 1932. године под лед је отишло 1.860 банака.

Тек у априлу 1932, под жестокиим политичким притиском, ФЕД је покушао да спроведе једну обимну куповину на отвореном тржишту – био је то први озбиљан напор централне банке да заустави кризу ликвидности. Чак ни то, међутим, није било довољно да се избегне коначни талас пропасти банака крајем 1932. године; том таласу је претходио први нерадни дан за банке, тзв. банкарски празник, илити привремено затварање свих банака у земљи.

Када су кренуле гласине да ће нова администрација Ф. Д. Рузвелта девалвирати долар, људи су почели масовно да беже од долара, налазећи уточиште у злату, па су Федералне резерве подигле есконтну стопу, чиме су створени услови за то да председник Рузвелт 6. маја 1933. године, само два дана пошто је положио заклетву као

## Крај просперитета?

Пише: Нил Фергусон  
петак, 10 октобар 2008 22:46

---

председник, прогласи националне банкарске празнике – “одмор” са кога се 2.500 банака никада није вратило.

Очигледна разлика између ондашње и данашње ситуације лежи у томе што је актуелни председник Федералних резерви Бен Бернанке неко ко је веома добро научио историју – нимало изненађујуће, с обзиром на то да је својевремено управо Велика депресија била предмет његових академских проучавања. Од самог почетка кредитне кризе изазване неумереним трошењем, у августу 2007. године, Бернанке је непрестано смањивао каматну стопу под којом на тржишту Федералних резерви банке које поседују вишак резерви позајмљују средства банкама чије су обавезне резерве пале испод прописаног нивоа са 5,25 одсто на, у ефективи, свега 0,25 одсто у једном тренутку прошле недеље. Он је користио читав низ канала да упумпа новац у финансијски систем: укупно узев, током протеклих 13 месеци убацио је око 1.100 милијарди долара.

Министарство финансија је такође активно на начин на који није било активно у време Велике депресије. Тада се, наиме, сматрало да влада треба да покуша да уравни буџет у кризи, па макар то значило смањење социјалних давања и повећање пореза. Читава једна генерација економиста инспирисаних Уоном Мејнардом Кејнзом учила нас је да је управо то био погрешан рецепт. По мишљењу кејнзијанаца, владин дефицит у периоду рецесије заправо је добра ствар јер он стимулише тражњу. Бушова администрација која је у годинама бума забележила висок дефицит чини се да је данас спремна да тај дефицит још више увећа.

Заиста, чак и без ових 700 милијарди долара намењених санацији, Полсон је већ потписао неке чекове на врло велике износе – ради покрића субвенционисане продаје банке Беар Стернс банци У. П. Морган, национализације хипотекарних чудовишта Фани Ме и Фреди Мек, санације осигуравајућег дива АИГ и продаје фонда Вошингтон Мјучуал опет банци У. П. Морган, као и Ваховије Ситигрупи. Све то кошта негде између 200 и 300 милијарди долара.

Има оних који кажу да пожар нећемо угасити тиме што ћемо га засути кишом пара, а баш тај метод тренутно опробавају Федералне резерве и Министарство финансија. Суочени са потенцијалним дебаклом Велике депресије 2, они су покушали да одагнају страховања помоћу 2.000 милијарди долара датих зарад побољшања ликвидности.

**Зашто се још увек може избећи Друга депресија** □

## Крај просперитета?

Пише: Нил Фергусон  
петак, 10 октобар 2008 22:46

---

Како сада стоје ствари, без обзира на усвајање санационог плана у Конгресу, свет је и даље на низбрдици. Међубанкарске позајмице и даље су тврдоглаво замрзнуте, упркос оном ватрогасном шмрку за спасавање који су Федералне резерве понудиле. Пошто су Вошингтон Мјучуал и Ваховија практично збрисани, сасвим је извесно да ће бекство од банкарских обвезница и акција однети нове жртве. Како рецесија буде напредовала, тако се може очекивати и све већи број стечајних поступака у обичном пословном свету. Поврх свега, утицај тржишта инструмената за осигурање кредита (ЦДС) чија вредност износи око 62.000 милијарди долара могао би бити уистину експлозиван.

Конечно, ово више није искључиво америчка криза. Европске банке и саме пропадају. Стопе раста у еврозони и у Јапану пале су још више него у Сједињеним Државама. Последице трпе и нова тржишта.

Теза да се Азија некако “откачила” од Сједињених Држава сасвим је неоснована. Кина и Америка су се до те мере приближиле некој врсти финансијске фузије да већ готово можемо да говоримо о својеврсном киноамеричком новомовору. Када су се Фани и Фреди нашли на ивици провалије, многи су били изненађени сазнањем да је цела једна петина кинеских девизних резерви била уложена у њихове обвезнице. То, међутим, није никакво чудо. Кина је акумулирала огромну количину обвезница у доларској деноминацији. То значи да нема ниједне друге стране земље која би више изгубила на америчком финансијском краху.

Конечно, оно због чега је Велика депресија заиста толико депримирано деловала била је њена глобална димензија. Комбиновани производ седам водећих светских привреда пао је за скоро 20 одсто у периоду од 1929. до 1932. године. Стопа незапослености у Америци и Немачкој превршила је 33 процента.

Међутим, иако нам сигурно предстоји глобално успоравање, још увек је могућно избећи нову велику депресију. За разлику од ондашње ситуације, централне банке и министарства финансија сада знају да је боље трпети дефицит и штампати новац него трпети масовне губитке на плану производње и радних места. Сем тога, захваљујући томе што многе земље сада увозе осигурање депозита у америчком стилу, банке постају у мањој мери осетљиве на бекство штедиша него што су то раније биле.

С обзиром на огромне размере кризе, усвајање санационог програма у Конгресу могло би представљати само краткорочну палијативну меру. Ипак, боље је и краткорочно него

## Крај просперитета?

Пише: Нил Фергусон  
петак, 10 октобар 2008 22:46

---

никакво решење. Ако ни због чега другог, а оно зато што ће се на тај начин сигнализирати свету да – за разлику од 1930. године – Америка чини све што може да избегне финансијску катастрофу и Другу депресију.

Тајм (Time)

пренето из недељника НИН