

(НИН, 02.04.2009)



*Није познато да ли се данашња криза, за коју ћемо тек видети колико дубока, може разрешити без “сукоба народа” и “рата класа”. У сваком случају, избор је – сличан. Засад, осим сталног враћања на Кејнза и Маркса, нема много пројекција – најбољег могућег решење. НИН-ов париски сарадник, бивши директор Републичке управе јавних прихода и председник Комисије за испитивање злоупотреба у привреди у Ћинђићевој влади, износи у овом тексту идеју за могуће решење.*

Од прошлог септембра, свет је у кризи – финансијској, економској и друштвеној. Упркос значајној државној помоћи за спасавање финансијског система утисак је да финансијски сектор остаје ван домета политичких одлука. То се лепо може видети на примеру великих банака и осигуравајућих друштава, која управо избављена од пропасти убризгавањем десетина милијарди државног новца, одлучују да награде руководиоце бонусима од по неколико десетина милиона долара. Амерички председник Барак Обама је јавно огорчен. Ово треба износити суду јавности, али после мора уследити акција.

Истина, чим су први деривати почели мутити транспарентност финансијских трансакција и загађивати вредновање обавеза и потраживања, било је неопходно интервенисати. То није учињено и свет се нашао у кризи без преседана од 1929. Надувавање финансијског сектора је довело до тога да девизна тржишта данас представљају 10 пута, а тржиште деривата 30 пута више од светског бруто производа. Ситуација је постала неподношљива.

Ширењем вештачког јаза између реалне (стварне) економије и виртуалне (спекулативне)

економије довело је до тога да капитализам угрози његов финансијски сектор.

Где смо сада? Пре него што је експлодирала, финансијска планета је била претерано надувана. Дерегулација монетарних и финансијских тржишта (па и основних економских механизма) што је светској економији наметнула либерална глобализација, основни је узрок стања. Неолиберална визија је наметала уверење да ће се, ослобађањем курсева девиза и каматних стопа од државног надзора, изазвати нови економски раст на светском нивоу и подстакнути привредни развој. Али ова доктрина није предвидела да ће неконтролисана понуда и тражња довести до перманентних и значајних варијација курсева и стопа. А нестабилност је изазвала низ неповољних последица за пројекције пословања привредних субјеката. Наиме, како прихватити, нпр. да планирани добитак, јединим ефектом промене курса, може бити претворен у губитак? Ако енглеска фирма прави делове за америчке компаније (које плаћају у доларима), свака варијација курса директно утиче на њене резултате. Ако је (што се неретко збива на дуже стазе) варијација долара већа од фирмине економске добити у фунтама, рецимо 10 одсто, онда је фирма у губитку. Та неизвесност је неприхватљива.

И – тржишта су предложила решење; банке су у име финансијске иновације, понудиле клијентима низ производа који омогућују пословним субјектима да се осигурају против промена цена – како курсева, тако и каматних стопа. Укратко, курсеви и каматне стопе су либерализовани да би се привредним субјектима омогућило да се заштите од њихових варијација!

Где је грешка? Нема грешке на том нивоу, јер покрића нису бесплатна. Свако се може осигурати од варијација курсева и стопа – али то кошта. Банке су поздравиле овај значајан корак у развоју финансијских механизма пласирајући чудотворне производе свуда и сваки пут када је то било могуће. Тако су почели да се развијају сложени финансијски производи – деривати.

Јаз између реалне економије и финансијске сфере данас је у односу 1:40, 50 хиљада милиона долара наспрам 2.000 хиљада милиона долара. Трансакције сложених финансијских производа, деривата свих категорија, чиниле су мање од 1.000 милијарди долара у раним осамдесетим, а 25 година касније – 1.406.000 милијарди долара!

Финансијска кула од карата учинила је производњу и рад немоћним да сами контролишу привреду. Сликовито, као када бисмо пирамиду ставили на врх – па, наравно да је

нестабилна! Да, светска привреда стоји – наглавачке, а главу чини хипертрофирана и болесна финансијска сфера.

У нездравом окружењу догодила се криза субпримова (потраживања по хипотекарним кредитима одобреним платежно ослабљеним америчким породицама), што је последица неопрезног пласирања кредитних деривата везаних за укупну презадуженост америчких домаћинстава. То је била иницијална каписла; средства девалвирана, банке оронуте, а требало је хитно наћи нове ликвидности да се цео кредитни систем не би урушио.

Државе и централне банке су по хитном поступку убризгале додатна средства. Али прве ињекције ликвидности, недовољне или лоше распоређене, нису могле спречити да уплашене банке не крену у масовно ограничавање кредитних линија. Кредитни крах је проузроковао кризу поверења и почетак рецесије, чија је последица незадрживи пад цена на берзи.

Спекулативни вихор глобалних финансија, губећи из вида опустошене субпримове, за кратко време се пренео на друге производе-деривате базиране на курсевима нафте, сировина, чије су цене такође вртоглаво пале. Стварна економија и реална привреда све су више под притиском болесног отока финансијске сфере. Негативни циклус је почео ослобађањем курса долара – кад је Никсон 1971. укинуо конвертибилности долара у злато. Следећи корак је финансијска дерегулација, раних 80-их, која је одузела државама надзор над каматним стопама и поверила их независним централним банкама.

Варијације курсева девиза и каматних стопа довеле су, као што смо видели, до креације првобитних уговора за хедгинг (покриће), који су временом израсли у нову генерацију сложених финансијских производа – деривата. Почетна идеја о прокрићу била је сасвим рационална, али је њена ирационална метаморфоза у облику комплексних деривата постала основно погонско гориво за следећи паклени циклус – френетичну шпекулацију. Везујући хедге операције курсева, каматних стопа краткорочних и дугорочних кредита са форњард ценама сировина – деривати су бивали све софистициранији и неразумљивији. Недовољно разрађени, лоше схваћени, слабо контролисани – деривати су масовно и накардно употребљавани.

Уосталом, шпекулативна пракса са комплексним финансијским производима је већ

проузроковала више озбиљних криза у последњих 15 година: Мексико, Јапан, Азија, Русија, Бразил, Аргентина... Али све су то биле периферне узбуне – садашња криза се као бумеранг вратила у само срце система: на Волстрит, који је измислио а потом и целом свету наметнуо финансијски капитализам. Прве разлике између финансијске сфере и реалне економије појавиле су се због дерегулације.

То је био потребан, али не и довољан услов. Волстрит је осмислио и развио софистициране финансијске производе који су временом продубљивали јаз између финансијске спекулативне сфере и економске стварности. Водећи финансијски експерти, превише маштовити а недовољно опрезни, развили су снажне али опасне алате финансијског инжењеринга. Ту се више није радило о чистом и разумљивом покривању уговора, већ о непрозирној и компликованој спекулацији. Уследила је френетична експлозија финансијске сфере, кроз стихијски развој сложених производа на темељу курса, каматне стопе, цене акција или кредита. Прављени су и деривати деривата...

Ти производи су прво показали своје двоструко, а убрзо и право лице. Деривати су служили за покриће, наравно, у складу са изворном наменом, али све више и за спекулативне операције. Ризик се преносио, често у дугом ланчаном низу комитената, на друге спекуланте који су се такође обезбеђивали сличним производима финансијског инжењеринга. И тако укруг, по неколико пута... Свако је могао да оцењује вредност свог покрића, фактички по свом нахођењу – јер озбиљних регулација или јасних директива није ни било.

Наравно, финансијери се нису много устручавали. Операције, иако спекулативне и високоризичне, слабо су контролисане а имале су директни утицај на добит компанија. Фирма је изгледала све богатија, а генијални финансијски експерт је могао очекивати заслужену награду... И годинама су банке делиле бонусе на бази фиктивних конструкција.

Нису само похлепа и спекулација криви за овакво стање. Темељ на којем је подигнут опасан систем је у ствари фундаментални кредо неолиберализма – максимална концентрација капитала. Ако је финансијска сфера номинално 40 пута већа од реалне економије, то је због тога што је систематски црпила реалну привреду више од четири деценије. А деоничари су захтевали од компанија стопе профита од 15 и више процената. Нема фирми које у реалној привреди и конкурентским условима могу сервисирати овакву врсту рентабилитета. За ту врсту профитабилности потребно је оријентисати се ка спекулативним, дакле, чисто финансијским операцијама.

Вратимо се реалној економији. Наравно, да ако акционари узимају већи део добити, плате се свде на нужни део. Ако се плате реално смањују, једино решење да би се одржала куповна моћ је задуживање. Либералне економске политике, састојале су се у томе да се плате држе на минимуму, а да се максимално промовише доступност кредита – како би се без обзира на ефективни пад прихода одржавала потрошња.

Повећавајући задуживања домаћинства либерализам је успевао да избегне рецесију. У САД, али и другим развијеним земљама утицало се на све полуге кредита да би се обезбедили нови приливи новца запосленима. Банке су агресивно пласирале хипотекарне кредите и неопрезно финансирале некретнине породицама са скромним примањима. Са опадајућим приходима, временом осиромашена домаћинства више нису била у стању да исплаћују дугове банкама. То је почетак кризе субприма и краха америчког финансијског система који је ланчаном реакцијом захватио цео свет.

Али то није све. Овај вишак ликвидности није се реинвестирао у праву економију већ углавном у шпекулације које су обећавале далеко веће стопе профита. Огромне количине новца извучене су из производње и индустрије па уложене у финансијске шпекулативне производе, у хец фондове, у пореске рајеве ван икаквих регулација и ван сваке контроле.

Банке су одиграле негативну улогу систематским одбијањем да укажу на ризике које носе комплексни финансијски механизми, дозвољавајући шпекулативним фондовима (чији су углавном били акционари) да сами себе валоризују. Та валоризација је произвољна јер, због сложености конструкција, није могла да се пореди ни са чим. А онда, кад је клупко почело да се одмотава, конструкције су у најбољем случају испале пирамидалне (први пристигли су нешто и добили), а у најгорем случају фиктивне, јер су приказивале вредности тамо где их једноставно није било.

И поред свих најфинијих тканина Цар је био го! И ако је цар остао без одеће, лукави шнајдери су ипак нешто зарадили... Екстремна концентрација капитала је произвела касту која је присвојила знатан део светског богатства. Најновији извештај Меррилл Лџнцх о глобалном богатству и његовој дистрибуцији показује да 95.000 људи на свету располаже са 13,5 хиљада милијарди долара, што је више од четвртине укупног богатства произведеног у свету током 2007. године. Финансијска елита и олигопол великих банака, предајући се неконтролисаној шпекулацији, и генеришући огромне неједнакости, постали су фактор нестабилности који угрожава целу светску економију.

Које су последице? Криза је постала вишезначна:

1. Финансијска (хипертрофирана и непрозирна сфера компликованих финансијских конструкција отргла се свакој контроли)
2. Економска (финансијски капитализам је тријумфовао над производим капитализмом; у економији главну реч воде шпекуланти, а не предузетници; својом незајажљивошћу финансијски сектор је исцрпео и производну сферу)
3. Друштвена (као резултат дуге и несносне деформације у прерасподели богатства; производи рада су се све више усмеравани на акумулацију капитала, а све мање на зараде запослених; друштвена равнотежа је озбиљно угрожена;)

Какве су перспективе изласка из кризе?

Три су могућа сценарија:

1. Краткорочни сценарио: Први и најбезболнији сценарио би значио опоравак у 2010. – то је званични став водећих аналитичара финансијских тржишта; с обзиром на дубину економских поремећаја, ова опција би представљала право чудо, јер претпоставља да су сви предложени планови и усвојене мере за опоравак одмах оперативни и успешни;
2. Средњорочни сценарио: У питању је вишегодишња рецесија; са сигурношћу се може тврдити да се ради о дубљој и дуготрајнијој кризи од обичне рецесије; вероватно је да неће бити економске депресије попут оне из 1929, али то ће у великој мери зависити од одговора држава и успешности антикризних пакета као и од ефикасности међународне сарадње; зна се да је 1929. одговор био слаб, наиме антикризне мере су биле недовољне и задоцнеле, а међународна сарадња није ни постојала.
3. Дугорочни сценарио: Дубока депресија са кумулативним падом производње,

запослености, прихода и озбиљним социјалним последицама. На три горе наведене кризне димензије финансијску, економску и друштвену, надовезаће се као последица социјалне угрожености широких друштвених слојева још две: политичка и међународна; озбиљност кризе ће јасно показати да економија не може бити апстрактно истргнута из друштвених, нити из геополитичких односа. Знамо шта се догодило почетком тридесетих година прошлог века са угроженим државама попут Италије, Немачке и Јапана; криза је била погодна тле за политички популизам и за успон екстремизама, који су пропагирани протекционизам и националну егзалтацију; ултранационализам је довео до експанзионистичких ратова у потрази за животним простором, енергијом и ресурсима. Надамо се да неће доћи до таквог развоја ситуације.

А шта су решења? Суочени с глобализованим финансијским тржиштима, која ослобађајући се државних и међународних контрола фактички делују у правном вакуму, мора се успоставити глобални надзор кроз нови систем регулација, непобитног легитимитета, националног и интернационалног. Да би се избегао економски колапс, у кратком року треба спасавати, у средњорочном регулисати, а на дуге стазе реформисати.

1. Хитно спасавање: У кратком року, велике државне интервенције су неопходне да би се спречила пропаст целог система. Ланчана реакција урушавања банака се може прекинути само хитним и значајним убризгавањем ликвидности. То наравно морају чинити државе, јер само оне као суверене легитимне силе располажу тим средствима (монетарне резерве) и могу подизати нова (јавна задужења, фискални програми).

Да би успеле, ове интервенције морају бити:

А. Добро димензионисане: треба убризгати у економију најмање 2 одсто БДП-а (препоруча ММФ-а), и то треба учинити одмах.

Б. Складно уравнотежене између понуде и потражње: Наравно, морамо постицати производњу и понуду (кредитирање фирми), али је посебно важно подржати тражњу (помоћ угроженом становништву); како, иначе, повратити поверење домаћинства без значајне стимулације потрошње са посебним мерама за одржавање куповне моћи?

Планови за хитни опоравак морају бити свеобухватни, складни и психолошки деловати као снажна порука са брзим ефектима. Треба се у самом почетку одлучити за велике кораке, јер се провалија не може прескочити у више мањих скокова.

2. Регулација и надзор: После спасавања и прве помоћи, треба одмах и регулисати – иначе, ако све остане по старом, интервенција би била узалудна. Без увођења контроле финансијском сектору мере за спасавање биће само краткотрајно лечење последица, а никако не и први корак ка трајном опоравку. Узрок финансијске болести је дерегулација, а не мањак ликвидности – који је последица хаотичног понашања финансијских тржишта. Успешна терапија мора да се усмерава на узроке, а не да парира последицама. Ако се ништа не промени на нормативном плану паре ће убрзо бити потрошене и после мало кисеоника хипертрофирани финансијски сектор ће наставити да гуши реалну економију.

Опет је на државама да предузму мере за увођење транспарентности, регулација, надзора и контроле.

Потребно је знати право стање у банкама: колико је још токсичних производа и безвредних кредита и даље у власништву банака? Транспарентност је први корак ка ефикаснијој регулацији.

Да се ситуација не би додатно компликовала треба имати у виду да се две трећине шпекулативних (хедге) фондова налазе у пореским рајевима – који имају веома мало или чак немају нимало легалних захтева на пољу финансијско-рачуноводствене транспарентности. Дуго се радило о изразитом недостатку воље великих капиталистичких сила да се озбиљно заинтересују за финансијске конструкције у овим сивим подручјима. Данас, с обзиром на дубину кризе и недостатак ликвидности, ствари се мењају. Државе су показале да су способне мобилисати стотине милијарди долара, нису остале пасивне и изразиле су јаку жељу за спасавањем финансијског сектора. Сада треба показати исту жељу за регулисањем и спасавањем целе економије.

Коначно, регулација мора бити глобална и усаглашена или неће имати никаквог ефекта. Светске економске силе би, у оквиру међународних преговора, требале да се договоре око заједничке платформе за усклађено деловање на нормативном плану. Неопходно је фокусирати се на шпекулативне фондове, пореске рајеве и рејтинг агенција.



Мораће се увести нови рачуноводствени стандарди који ће убудуће онемогућити банкама злоупотребе (тј. надувавања) у проценама вредности комплексних финансијских производа. Непоштовање тих регулатива кривично ће се кажњавати као приказ лажних биланса. Мере би оснажиле националне надзорне инстанце и дале већу контролну улогу интернационалним институцијама.

3. Реформе: Да би се вратило на релативну стабилност валута кроз одређени степен контроле каматних стопа, мора се учинити нешто више од нормативне регулативе. За то је потребна озбиљна реформа система. То је једини начин да се финансијска сфера рационализује и сведе на разумни однос према реалној економији. Монетарни преговори на светском нивоу морали би успоставити стабилније односе. Можда би било умесно преиспитати и хегемонску улогу долара. Као резултат политике дефинисане у Вашингтону, на међународном плану све земље трпе варијације курса долара са очигледним негативним комерцијалним последицама. Са друге стране, сигурни да ће буџетске и комерцијалне дефиците покрити доларске реинвестиције из заливских земаља и Кине, америчке власти су фаворизовале растуће задуживање својих домаћинстава. Уосталом, када Америци, ипак, затребају долари, она их штампа.

Можда је тренутак да се размишља и о некој другој светској валути? За то имамо позитивних искуства у Европи где евро штити националне валуте, а фиксне каматне стопе су на снази на целом европском подручју.

Али фундаментални проблем је: расподела прихода. Сасвим је сигурно да на националном нивоу више није могуће управљати привредом по либералном моделу који је досад био неприкосновен: треба нам нови модел расподеле богатства. Економска криза доводи до социјалних тешкоћа, у условима смањене куповне моћи и раста незапослености. У тешким временима несигурности сви су оправдано забринути. Никад се не зна како ће људи реаговати: то може довести до резигнације и малодушности, али може изазвати огорчење и бес. Оно што са сигурношћу можемо констатовати је – дубок осећај неправде. Да ли ће се економски проблеми претворити у велике социјалне проблеме зависиће од става националних влада и реакције становништва.

Владе морају мењати економску политику и неприкосновену хијерархију вредности где је власник капитала цар, а његова реч закон. То би био први корак ка уклањању осећаја угрожености и неправде огромне већине запослених. Наравно да власник капитала треба да управља својом имовином, али пошто смо превазишли рани феудализам, умесно је да не влада апсолутистички.

Једино решење је системски реформисати расподелу прихода: ограничити примања акционара и руководилаца са усмереним пореским мерама а подићи нето приходе запослених, умесним фискалним олакшицама. (Ове пореске мере могу бити привремене док се ситуација не побољша – могу се брзо и укинути, али у одсуству бољег решења могу се брзо и применити.) Неопходно је спровести ефикасне краткорочне мере које ће оживети привреду, али и улити поверење. Мере морају деловати што праведније и што више расподелити порески терет на јаче економске субјекте, штедећи најслабије социјалне слојеве.

Повратак у сурову реалност подсећа да је политичко управљање економијом, у суштини, питање вредности. Ако су универзално прокламоване вредности демократских земаља слобода и једнакост, онда се солидарност не може жртвовати на олтару профитабилности. Јер, без солидарности, као што се види, нема ни слободе ни једнакости, а ни праве демократије.

Процент плата у односу на бруто национални доходак се константно и опасно смањивао протеклих 30 година. Власници капитала су владали без икакве противтеже. Преусмеравање профита и црпљење производне привреде од стране акционара на уштрб плата запослених испоставило се дугорочно неодрживим. Неопходно је више праведности у расподели прихода између рада и капитала. А боља и солидарнија расподела ће имати вишеструке позитивне ефекте. Са више новца и оснаженом куповном моћи запослени ће боље подржати потражњу, а са умањеним приходима капиталисти ће бити мање изложени шпекулативним искушењима финансијских деривата. А ако порез буде фаворизовао инвестиције, а селективно циљао шпекулативне приходе, акционари ће бити постављени пред дилему: или сносити велики ризик или бити изложен високим пореским стопама. Инвестиције ће се свакако повећати. Ове идеје о расподели и солидарности нису само прогресивне идеје, оне су темељ неопходних реформи не само за хуманији, већ и за ефикаснији капитализам.