



Уместо увода: Мали појмовник Велике кризе

Ни једна прича о данашњој кризи се не прича без три појма: субпрајмови, деривати и надувавање

Субпрајмови: “Субпрајмови” су изазвали кризу. Они су последица битног смањења банкарске дисциплине и слепог трке за зарадом. Традиционална банка је давала кредит појединцу и после га 20 до 25 година држала у својој активи, као део њеног капитала резервисан за покривање ризика. Класични хипотекарни кредит је зато строго везан за износ капитала банке и носи мали ризик. Али, пошто су те сигурне инвестиције, практично сто посто обезбеђене вредностима некретнина, дошло се на идеју да се та средства извуку из активе банака и продају инвеститорима који су стално у потрази за неризичним пласманима. Тако је банка могла да повећа масу кредита. Тај процес се зове секјуритизација. Раздвајањем ризичних операција од неризичних, хипотекарних, могли су да се повећају кредити привреди. То је позитиван моменат секјуритизације. Међутим, кад је механизам откривен, констатовано је да он може банци да доноси троструку корист: прво, банка остварује добит када пласира кредит, јер се плаћа каматни диференцијал, друго, када трансформише кредит у финансијски производ она га извлачи из биланса и побољшава свој финансијски левериџ (односно сопственог капитала и укупно заложених средстава) и коначно, банка зарађује пласманом и продајом тог производа на финансијским тржиштима.

То је веома уносна активност. И, наравно, развијаће се убрзано. Међутим, све мање ће се водити рачуна о квалитету кредита. Они се нуде и онима који немају могућности да се задужују. Такви кредити који се додељују особама са платежно неизвесним покрићем су - субпрајмови. Најсиромашнија и најризичнија, али ипак циљана, кредитна група у банкарском жаргону се звала ниња (но инцоме, но јоб, но асет – без прихода, без посла, без имовине). Иако се таквим кредитима ризик драстично повећавао, наставило се са њиховом продајом инвеститорима који су и даље уверени да купују сигурне (секјуризоване) производе.

Пише: Александар Радовић
субота, 14 август 2010 12:12

На крају се стигло до тоталне инверзије. Чаробни круг хипотекарне секјуритизације претворио се врзино коло субпрајмова. Све је функционисало док је тржиште некретнина расло, али чим су се трендови преокренули - механизам се заглавио. Уз пад цена, под инерцијом јаког финансијског притиска, читава конструкција је почела да се љуља, пуца по шавовима и на крају се - урушила.

Деривати: Много се ових година говорило и о дериватима (изведеним хартијама од вредности). Кад се међународни финансијски систем коренито преобразио после кризе 1974, прешли смо са фиксног на прилагодљиви курс девиза. То је изазвало озбиљан проблем за све инвеститоре на планети. Како производити, увозити, извозити уз свакодневне флукуације девизног курса. Тада су измишљена покрића за ризик од курсних разлика, деривати (изведене хартије од вредности), захваљујући којима инвеститор може да инвестира и на 30 година а да буде осигуран.

Исти проблем се појавио и са флукуацијом каматних стопа. Па су развијени и деривати на каматне стопе.

Флукуације валута и каматних стопа довеле су до склапања терминских уговора, што је клица све рафиниранијих финансијских деривата.

Првобитна идеја о покрићу ризика била је нова и здрава, али се у међувремену толико изопачила да је потпала под власт демона – финансијског инжењеринга и шпекулиција. И како је, са развијањем ових довитљивих техника, конкуренција постајала све јача, марже су се смањивале, а искушење - да се границе виртуелних конструкција више и даље померају било је све веће. Механизам се развијао а цела финансијска машинерија се захуктавала. Заборављене су основне мере предострожности које намећу финансијске операције. Пре него што је експлодирала, финансијска сфера је прекомерно надувана!

Надување: Резултат развоја секјуритизације и деривата је невероватна експанзија финансијске сфере. Појавили су се и “деривати на деривате”. Ове финансијске операције брзо су показале двоструко лице: покрића у складу са првобитним циљем, али и шпекулативни аспект. Ризик је, кроз дуги ланац посредника, пребачен на берзанске оператере. Стручњаци из света финансија више нису реални економисти-практичари, већ виртуелни математичари-теоретичари. Тако се Планета финансија откачила од реалне економије. Финансијска иновација се потпуно извитоперила. Нико више и није

рачунао на класичну добит, на реалан приход, већ се само гледало на шпекулативну пројекцију раста.

Банкарска глобализација и неравнотеже

Разлог да је финансијска сфера данас 50 пута већа од реалне економије, искључиво је то што је она више од три деценије систематски црпела профите из реалне економије. Акционари су тражили од предузећа стопе профита од 15% и више! Наравно, да ниједно предузеће у реалној економији, изложено конкуренцији, не може доносити овакве стопе. За такву профитабилност мора се прибећи шпекулативним операцијама.

Нема сумње да ће, уколико акционари извлаче огроман део глобалног профита предузећа, плате бити пропорционално умањене. Пошто нема страха од комунизма, синдикати губе моћ. Запослени примају све мање, а акционари све више! Та неправда је плодно тле за следећи зачарани круг: док просечни приходи стагнирају, фаворизовани друштвени слојеви су преплављени новим финансијским приходима. С једне стране недостатак финансијских средстава, а са друге вишак ликвидности. Решење се наметало само по себи: задуживање. Никада кредити и банкарска активност нису доживели тако велику експанзију као крајем деведесетих година прошлог века.

Америчка економска политика, а у мањој мери и политика других земаља, била је: да се плате држе на минимуму и фаворизује задуживање како би расположиви новац и даље подржавао тражњу, упркос смањењу ефективних прихода. Да би привредна машинерија могла да настави, Американци су подстицани да се у великој мери задужују, првенствено због куповине крова над главом. Када су цене достигле врхунац тржисте се, како то циклично бива, преокренуло и избила је криза некретнина - полазна тачка глобалне финансијске кризе.

Створио се јаз између финансијске и продуктивне сфере. Свет глобалних финансија је дубоко поремећен и сасвим захваћен шпекулисањем. Олигопол великих банака, уместо да буде баласт и противтежа виртуелној економији, сам је подлегао еуфорији и постао фактор глобалне нестабилности. Ако се томе дода улога финансијско-политичке елите која је дергулацијом изазвала огромне неједнакости, јасно је где је никла клица слома ултралибералне економије.

Пише: Александар Радовић
субота, 14 август 2010 12:12

У основи ове кризе лежи планетарна економска неуравнотеженост неслућених размера. Постоји Кина са хиперпроизводњом, хиперинвестицијама, хиперштедњом и постоје САД које хиперконтролишу новчане токове, имају хиперпотрошњу и хипер су задужене. То није нови светски економски поредак, то је нови глобални економски неред.

Шта је чинио свет финансија: по банкарској логици, конвертовао је сигурну штедњу земаља које су имале вишкове - Кине, земаља Залива, Русије и других - у све ризичније инвестиције у Сједињеним Државама. Финансијском алхемијом желела се сакрити, или бар прикрити; економска реалност привредних дебаланса.

Теоријски, да би се правилно поступило, требало би покушати исправити структуралне неравнотеже. То значи, учинити нешто да Кинези троше уместо да штеде и грозничаво инвестирају, а да Американци штеде уместо да троше, задужујући се притом. Тек тад могло би се заиста приступити решавању финансијског проблема.

У пракси то не иде јер се Кинези свакако неће одрећи свог модела раста да би удовољили Американцима. Американци не желе да значајно повећавају порезе како би спровели присилну штедњу и смањили потрошњу. Дакле, у датој светској ситуацији структуралне неравнотеже треба живети са тим. Али, и даље велику грешку представља то што се мисли да се само рафинираним финансијским техникама могу исправити реални економски дебаланси.

Какве су последице

Захваљујући стварању виртуелног, спекулативног новца дошло је до потпуног одвајања од реалне економије. Веровало се у вечну експанзију и бесконачни раст које су обећавали учени математички модели финансијског инжењеринга. Наравно, теорију је демантовала пракса и повратак у реалност је веома болан.

Прави јаз раздваја друштво од малог броја привилегованих који одлучују, а они су из светских финансијских мрежа. Јаз се временом продубљује. Битну одлику глобалног света финансија представља изузетна концентрација око једне касте: у 2006. години 100.000 лица у свету имало иметак већи - у неким случајевима знатно већи - од 30 милиона долара.

Распон дохотка који раздваја најбогије од најугроженијих није 1:10, па ни 1:100, већ 1:1.000! Управо се из тих богатстава напаја финансијска сфера и новац циркулише у затвореном колу – богати су све богатији, сиромашни све бројнији. Читава друштвена пирамида је угрожена пауперизацијом средњих класа. У Америци 2010. године 85% свих берзанских вредности је у рукама 1 процента грађана. Од плате до плате живи 65% Американаца. Између 1998-2008. чак 70% од глобалног раста прихода се слило у џепове свега 1% Американаца. У Европи је та стопа концентрације мања, али је тренд идентичан.

То изазива осећање неправде, разочарања као и атмосферу сталне сумњичавости према политичким и финансијским елитама. Нарушава се поверење у институције и угрожава демократски поредак. Од пре 30 година, уз успон финансијског капитализма и ултралибералне мондијализације - доживљавамо демократску регресију. Та регресија без преседана у протекла два века изазвана је свеопштим слабљењем социјалних достигнућа и тековина на свим нивоима: образовања, здравства, гарантованих минималних прихода, пензионог система.

Социјална цена ове депресије изузетно је висока - банкротства, незапосленост, беда и незнање. И веома је распрострањено осећање неопходности економске регулације и правих реформи.

Присетимо се још неких бројева

Удео финансија, као привредне гране, у бруто националном производу Сједињених Држава је током протеклих 30 година скочио са 5 на готово 10%. Да ли је америчкој привреди, па и светској економији, заиста потребно да се финансијска сфера удвостручи за тридесетак година?

Притом, удео власништва у 500 највећих америчких компанија, које припада посредно или непосредно финансијском систему, износи више од 40%. Да ли је оправдано да 40% профита највећих америчких предузећа црпи финансијска сфера?

Пише: Александар Радовић
субота, 14 август 2010 12:12

Очигледна је хипертрофије финансијске сфере. Ти невероватни ризици довели су милионе људи на ивицу пропасти. Да ли је тај ултрараст финансија у служби укупне економије или само финансија?

Шта раде политичари

Њихов задатак, бар у демократским земљама, је да учине све да се приходи, које доноси привредни раст, правично расподеле свим друштвеним слојевима. Да би заштитили јавни интерес. Уосталом, народ им управо зато даје мандат!

Мора се констатовати да је дошло до фузије политичких и финансијских елита. Тај тип укрштања врста, својеврсна хибридизација, једна је од израженијих црта економски развијених друштава. Нпр, амерички министар финансија Тимоти Гартнер, као и његов претходник Хенри Полсон, били су веома везани за банку “Голдман-Сакс”. Постоји, дакле, феномен циркулисања ових елита као у спојеним посудама. Објективна спознаја сукоба интереса требало би да доведе до усвајања веома строгих правила етичког па и моралног понашања.

Правила свакако треба преиспитати, а примери који следе откривају много. Пристрасношћу у најгорем тренутку, агенције за кредитни рејтинг, паралисане клијентелизмом банака и политичара, давале су лажне оцене финансијским институцијама. Систематским одбијањем да осуде мутне, чак и незаконите механизме, оне су одиграле злокобну улогу у одвијању кризе.

Контролне агенције никада нису контролисале неке од највећих играча на финансијским тржиштима или ако су контроле уопште спроведене, биле су и површне и благонаклоне. Колико су те службе затајиле добро се види у случају пада банке “Лиман Брадерс” или на примеру “афере Мејдоф”. Крвно сродство финансијских и политичких елита је допустило да се одигравају невероватне ствари: око 20 година је Мејдоф развијао пирмидалну схему по рецепту Дафине или газда Језде, а то амерички контролори, у срцу софистицираног Волстрита, нису приметили...

То противприродно укрштање је очигледно. Суперелита која влада не доноси ниједну одлуку која би била противна сопственим интересима. Њен неумерени апетит за

Пише: Александар Радовић
субота, 14 август 2010 12:12

богаћењем разбио је све моралне и етичке браве, што је економију света довело до ивице понора.

Политичари, у првом тренутку готово увек жестоко реагују, али на крају узмакнуту. Веома је речит пример њујоршких сенатора. Демократски представници Њујорка, који су теоријски подржали Обамин план за реформу финансија, у пракси су се жестоко борили да одредбе о шпекулативним фондовима и дериватима буду мање строге, из једноставног разлога: реч је о најзначајнијој економској активности тог града. Усвајање исувише строгих прописа на том плану би знатно ослабило главну привредну делатност Волстрита, што би погубно утицало на приходе града и одразило се на буџет Њујорка.

Ваља констатовати, да крвно сродство елита и краткорочних финансијских интереса генерално односи превагу над општим интересом и јавним добром.

А шта да се ради

Над финансијским тржиштима, која ослобођена државних и међународних контрола делују у правном вакуму, мора се успоставити глобални надзор кроз нови систем регулација, непобитног легитимитета - националног и интернационалног.

Како?

У кратком року, значајне државне интервенције су биле неопходне да би се спречила пропаст система. Ланчана реакција урушавања банака се могла прекинути само хитним и великим убризгавањем ликвидности. То морају државе, јер само оне као суверени легитимне силе располажу тим средствима (монетарне резерве) и могу подизати нова (јавна задужења, фискални програми) .

То није учињено 1929, али се у овом случају спасавању приступило већ у октобру 2008. Захваљујући брзој интервенцији, неутралисана је финансијска бомба која је претила да разнесе читав светски банкарски систем. Државе су платиле, тј. платили су порески обвезници и тако су неолиберални финансијери спашени. Делује иронично када се има

Пише: Александар Радовић
субота, 14 август 2010 12:12

на уму до које мере баш ти модерни либерали мрзе државни интервенционизам и презиру фискални систем! Још циничније изгледа да је тај хладни монструм – држава, која је дерегулацијом дозволила финансијској сфери приватизацију профита, омогућила истој, брзом интервенцијом, социјализацију губитака.

Дошло је време за регулацију. Г-20 је одлучила да суверене националне државе треба да предузму мере увођења регулације, надзора и контроле.

Ипак, мора се приметити да већ има много регулације. Чак, најрегулисанија сфера економије је банкарски систем, а управо одатле је потекла криза! Проблем проистиче из следеће чињенице: у капиталистичком свету, што више регулишете неки систем, утолико се више на маргинама формирање сиве зоне. Та комбинација регулисаног домена и широког нерегулисаног појаса ствара слабости и пукотине у читавом систему. Управо то је случај са финансијским дериватима. Иноватор је увек корак испред регулатора.

После толико јавних осуда, потребно је, ипак, нешто учинити.

Недавно је одлучено, како би се ефикасније надзирале банке, да се измене захтеви у погледу обавезне банкарске ресерве. (део капитала које банке морају да имају на располагању како би покривале сопствене инвестиционе ризике) Много ће се помније контролисати системске институције, оне највеће приватне и државне, чији би крах могао да изазове ланчану реакцију.

Такође је одлучено да се успостави систем ликвидације банака суочених са тешкоћама. Захтева се од банака да унапред прецизирају протокол ликвидације - начин на који ће бити расформиране ако западну у неликвидност.

Реформисање ће се извршити лагано, модулисањем регулативе. У томе се састоји Обамин пројект да се реорганизује америчка финансијска сфера. То није радикално решење и без сумње ће се показати несавршеним, јер ће се лобисти из моћног света финансија својски трудити да га постепено обесмисле.

То је мало, али је ипак корак у добром правцу.

Пошто је прошао шок изазван кризом, изгубила се и прилика за праве реформе. Добили смо полуреформе. Далеко смо од реформи које су неопходне. А то је једини начин да се финансијска сфера доведе у разуман однос са реалном економијом и да се исправе светске економске неравнотеже.

1. Постоји пут који је проучаван, а то је опорезивање финансијских операција.

Идеја је да се установи такса на финансијске трансакције, што би требало да обесхрабрује развоја најшпекулативнијих финансијских активности. Тј. размишљало се како да се таксама убију неке од најризичнијих трансакција. Осим очигледног ефекта фискалног одвраћања, та мера би била у складу и са осећањем јавног мњења. Имала би двоструку функцију – с једне стране економска ефикасност, а с друге - позитиван одјек у јавном мњењу. Мера, као што је Тобинова такса, коју је крајем седамдесетих предложио економиста-нобеловац Џејмс Тобин за међувалутне конверзије, заголицала је машту многим. Ипак, одустало се, јер елите то нису желеле.

2. Постојао је још један план: да се констатује да је неосновано мислити да ће се само регулативом успоставити контрола над светом финансија. Решење се састоји у враћању моделу Глас-Стигаловог закона из 1933. Враћањем на снагу тог закона банкарско-финансијски џинови били би разбијени на комадиће. Тако би се постигло да ниједна елементарна јединица не поседује критичну масу да својим колапсом угрози целину финансијског система.

Треба, дакле, створити и раздвојити банке специјализоване за депозите и кредите, инвестиционе банке, банке специјализоване за покривање ризика, па и пословне банке за шпекулативне операције – али само за њих. Седам деценија живели смо у систему у којем индивидуална тежина било које финансијске институције није могла да, у случају стечаја, изазове ланчану реакцију урушавања читавог система. Од 1999. овај кинески зид између депозитних и пословних банака је уклоњен, па смо били сведоци формирања гигантских финансијских суперструктура - конгломерата као сто су "Ситигруп" или "Бенк оф Америка" - које су се буквално нашле у позицији де угрозе читав амерички финансијски систем.

Пише: Александар Радовић
субота, 14 август 2010 12:12

И овај план је напуштен, нико није прихватио да се систематски разбијају финансијски цинови. Финансијски лобији су победили а политичари су се поново повукли пред зидом новца.

Преиспитати расподелу између рада и капитала

На националном нивоу није могуће управљати економијом као раније: потребна је другачија расподела богатстава. Овај повратак реалном свету подсећа да су у суштини економија и политичко управљање њоме превасходно питања вредности. Вредност коју представља солидарност била је жртвована на олтару профитабилности. Треба предузети мере на плану ревизије прерасподеле прихода. Неопходно је, циљаном фискалношћу, ограничити приходе акционара и руководилаца а повећати плате запослених. У ХХИ веку, људи би морали да пристојно да живе од свог рада, а не да се приморавају на систематско задуживање.

У крајњој линији, све финансијске кризе личе једна на другу. Рађају се из претеране инфлације одређених вредности уз периодични проблем управљања превеликих количина расположивог новца са усмеравањем огромних токова на извесне финансијске секторе који су у тренду. Тај мехур активе се по инерцији ненормално надувава улазећи у шпекулативни циклус који расте све док се расположива средства не исцрпе. А онда се без икакве транзиције, упада из ситуација превелике ликвидности у бруталну новчану оскудицу и моментални колапс.

Налазимо се у ситуацији редовног формирања нових мехура активе и ти мехури се циклично ресорбују распрскавањем. Зашто онда, кад је већ констатовано да је то проблем који се стално појављује, ништа није урађено?

Све до најновије кризе објашњење је било једноставно: успевало се у управљању мини-кризама јер је ограничена интервенција централних банака омогућавала решавање. Свака таква криза би се успешно заустављала дозираним финансијском ињекцијом, и настављало се даље. Сама та метода управљања кризама стварала је, дакле, у старту предиспозиције за формирање новог мехура активе, а самим тим и услове за следећу кризу.

Учинак досадашних мера за излазак из светске кризе: Полуреформе нису довољне

Пише: Александар Радовић
субота, 14 август 2010 12:12

Криза из 2008. је претила да изазове катастрофалну ланчану реакцију која је могла бити прекинута само изузетним државним интервенцијама. Међутим, овакав шок не може се поднети сваких пет година. Удар који смо доживели толиких је размера да би се тешко могло замислити да се нешто слично подноси у наредних 30 година.

Ту се враћамо на предвиђање Карла Маркса о крају капиталистичког модела проузрокованом цикличним кризама: радије ужасан крај него ужас без краја.

Ако је комунизам са људским ликом одувек био утопија, капитализам са људским ликом је, како се чини, постојао на Западу од краја Другог светског рата све до узлета неолибералне идеологије крајем осамдесетих. Парадоксално, постојао је све до рушења комунистичког блока у Европи. Злонамерни духови би могли малициозно да констатују да је ултралиберализам, пошто је претходно победио комунизам, на добром путу да порази и капитализам.

Мада су Марксову мисао у великој мери изопачили идеолози тоталитарних комунистичких режима, она није изгубила од релевантности и снажне артикулације. Не прецењујући идеолога комунизма и диктатуре пролетаријата, не би требало ни потценити филозофа историјског материјализма и његово тумачење империјализма.

Неке чињенице у Марксовој умесној анализи еволуције капитализма, а првенствено његових ексцеса, потврдиле су, како изгледа, да је он по неким констатацијама био у праву. А чињенице су тврдоглаве...

(Аутор је био директор Пореске управе у влади Зорана Ћинђића. Сада је економски саветник)