

Кредитни крах. Инвестициону банку Беар Стернс пролетос откупила, скоро будзашто, кућа Ј.П.Морган, уз владину гаранцију за покриће губитка. Криза некретнина. Влада преузела хипотекарне куће Фани Ме и Фреди Мек, да не би морала да их ликвидира. Инвестициона банка Лиман брадерс поднела захтев за стечај. Биће то највећи ликвидациони поступак у историји. Инвестициона банка и консултантска кућа Мерил Линч откупљена за свега 50 милијарди долара. Акције фонда Вашингтон мјучуал проглашене високо ризичнима. Влада тренутно зауставила општи берзански суноврат обезбедивши зајам од 85 милијарди долара за водеће осигуравајуће друштво АИГ. Заузврат ће добити 80 посто власништва у тој фирми. Упркос очекивањима, Федералне резерве задржале референтну каматну стопу на нивоу од два посто, образлажући то падом стопе запослености и смањењем извоза. Све у свему, нешто ново и опасно дешава се на Волстриту. Влада је више него активна, али је то, по свему судећи, само гашење пожара. Из текстова објављених у угледним америчким листовима, које НИН преноси, види се да још нема правог рецепта за излаз из кризе. Засад се још остаје на примени метода покушаја и грешака

### Мора бити да је то карма

Пише: Стенли Бинг

Сви су завршили мастер студије из области бизниса и научили да на корпорације не гледају као на места која запошљавају живе људе и пружају услуге или производе, већ као на низове цифара у платном билансу

Можда је грешно што овако мислим, али стварно се питам како се данас осећају сви финансијски аналитичари и брокери кућа које су кажњене због похлепе, осиноности, расипништва, глупости и спиновања својих газда.

Да ли се осећају као сви моји пријатељи који су у не тако давној прошлости проглашени технолошким вишком у великим корпорацијама, управо по савету неког мудраца из Волстрита који је непрестано подсећао да раст мора бити стреловит и у најмању руку квартални?

Да ли се осећају као запослени у малим фирмама које су биле реорганизоване, консолидоване, деконсолидоване или реконсолидоване, како је већ израчунао неки геније који је анализирао све то за компаније које сада тону?

Да ли се осећају као власници некретнина који грозничаво покушавају да нађу краткорочни најам, јер им је хипотека пропала заједно са банком?

Гушим се и од саме помисли на све оно што су ти златоусти трговци, вајни аналитичари и

тобоже вешти банкари наметали предузећима која нешто раде и производе. Годинама су наметали наводно спасоносна решења. Ужасавала ме је њихова ароганција. Спремност да стотине, хиљаде људи изгубе посао на један њихов миг или манипулацију. Сви су завршили мастер студије из области бизниса и сви су научили да на корпорације не гледају као на места која запошљавају живе људе и пружају услуге или производе, већ као на низове цифара у платном билансу – билансу који служи само једној групи: инвеститорима.

Е па, сада су коначно и инвеститори добили по носу.

Fortune

### Има ли судије на терену?

Пише: Бари Ритхолц

Рашчишћавање хаоса у који смо запали биће веома скуп подухват. Заправо не можемо ни да замислимо колико ће то да кошта – реч је о милионима милијарди

Држава је последњих месеци равнала многе компаније, покривајући им губитке. Вероватно ће тако бити и наредних месеци. Америка управо преживљава читав низ финансијских криза, какве се нису догодиле још од доба Велике депресије. То нас је све приморало да преиспитамо економске идеологије које опстају толико дуго, да смо скоро почели да их доживљавамо као постулате; прогутале су огромна богатства, угасиле стотине хиљада радних места и уништиле репутацију како дивовских корпорација, тако и некадашњих председника америчких Федералних резерви.

Волстрит се тетурала. Можда не би било лоше када бисмо схватили како смо уопште запали у хаос, каква су могућа решења постојећих проблема и, што је најважније, како да избегнемо да изнова западнемо у сличне ситуације у будућности.

Све садашње главобоље почињу и завршавају се идеологијом, у овом случају идеологијом некадашњег председника Федералних резерви Алена Гринспена – апсолутисте слободног тржишта, истинског посвећеника у вредност тржишта и зла која доноси регулација. Многи проблеми непосредно су проистекли из одлука које је у не тако давној прошлости донео Алан Гринспен. Током 60-их и 70-их година, Сједињене Државе су имале озбиљан проблем који се огледао у прекомерном регулисању.

Државни надзор је односио јако много времена, пословање је било сложено и врло скупо. Када је Роналд Реган 1981. постао председник започео је процес дебиروقратизације и укидања излишне регулативе. Највећим делом то је била добра ствар. Пословање је постало јефтиније и омогућило је отварање нових предузећа и започињање нових послова.

Међутим, данас морамо бити свесни да ипак постоје нека правила и прописи који служе корисној и рационалној сврси. Нажалост, и ти прописи и та правила укинута су у исто време када и они штетни. Немојмо заборавити да је било потребно неколико генерација – чак 75 година – да бисмо заборавили поуке Велике депресије. Године 1999. укинут је Глас-Стеголов закон из 1933. којим је била основана Федерална корпорација за осигурање депозита и којим су уведене неке рационалне банкарске реформе, између осталих она која онемогућује неконтролисано финансијско спекулисање. Слободно тржиште и дерегулација – то је био поклич свих неоконзервативних идеолога који су углавном живели и уживали у својим кулама од слоноваче; данашњи дани показују да је поклич био погрешан. Сједињене Државе су из стања прекомерне регулације прешле у стање прекомерне дерегулације.

Негде на том путу превише је људи заборавило да је много боље спречити него лечити. Разумни захтеви за оснивачки капитал? Које су такви захтеви потребни! Ограничења леверица? Заборавите то, не треба, што већи зајам то боље! Увођење кредитних стандарда? Не овде, ово је Америка! Нормално је онда да су пропали сви покушаји да тржиште само себе на неки начин контролише. Рашчишћавање хаоса у који смо запали биће веома скуп подухват. Заправо не можемо ни да замислимо колико ће то да кошта – реч је о милионима милијарди.

Када се у Другом светском рату суочила са великим злом, Америка је оставила идеологију по страни и прагматично се латила спасавања света. Потребно нам је да опет заузмемо такав став и да почнемо да се усредсређујемо на реална решења сложених проблема – а не на академске теорије или на уверења којих се догматски држимо. То смо пробали, није успело. Да видимо шта ћемо даље.

Надајмо се да сада долази време за један интелигентнији и прагматичнији облик надзора и регулације. Уосталом, ми не допуштамо да се првенствене утакмице у америчком фудбалу одвијају без судија на терену. Савршено добро знамо да би играчи, да нема судија, лако подлегли својим најгорим импулсима: помлатили би се међусобно, спремно би посезали за стероидима, користили би амфетамине, чупали заштитне маске једни другима. Није ли онда логично да финансијском систему приступамо бар са истом оном дозом здраворазумских правила и спремности за надзор са којом приступамо фудбалским утакмицама?! Ако ни због чега другог, а оно зато да не бисмо поново били приморани да неког вадимо из буле помоћу неколико десетина или стотина милијарди долара.

Форбес

### **Државни капитализам стиже у Америку**

Пише: Николас фон Хофман

На овој историјској позицији неке друге земље су већ бивале. У првим деценијама XX

века Бенито Мусолини је у Италију увео своју верзију државног капитализма. Следила је Немачка са Адолфом Хитлером на челу

Уз одобрење председника Буша, министар финансија Хенри Полсон прекорачио је историјску линију: без јавне дебате и јасног опредељења за неку одређену политику или начело, огроман сегмент америчке привреде предат је влади. Извршен је прави финансијски пуч у хипотекарним банкама Фани Ме и Фреди Мак, чиме је Америка доведена у потпуно нову позицију.

На тој историјској позицији неке друге земље су већ бивале. У првим деценијама XX века Бенито Мусолини је Италију одвео на то место, уводећи своју верзију државног капитализма. Следила је Немачка са Адолфом Хитлером на челу; то се звало националсоцијализам. И Мусолинијев фашизам и националсоцијализам – колико год да је гнусно све друго што су радили, целокупно њихово учење и пракса – донели су, када је о просперитету реч, значајан помак напред.

Конкретан аранжман може да се разликује од земље до земље, али је битно то да је у државном капитализму влада старији економски партнер. То је, дакле, сасвим различито од пореских олакшица, субвенција, обвезница, повољних зајмова, тарифне заштите и било чега што отвара простор за разне шпекулантске подухвате. У државном капитализму економијом се манипулише да би се испунили услови које је прописала влада. У државном капитализму, дакле, Вашингтон је закон.

Према модалитету преузимања изведеном у случају Фани и Фредија, влада постаје акционар који поседује контролни пакет и она је главни снабдевач капиталом двеју раније приватних организација од којих зависе станоградња, некретнине, стање на тржишту грађевинског материјала, уређаји за домаћинство, банкарска индустрија и индустрија намештаја. Другачије речено, огроман сегмент америчке привреде једноставно је предат влади, уз одушевљено одобрење свих побројаних индустријских грана.

Рубикон смо, значи, прешли, али не у складу са неком доктрином или чврстим системом економских уверења, па чак ни у складу са неким јасно смишљеним планом. “Ова владина интервенција проистекла је из растуће свести министарства финансија и Федералних резерви да Фани и Фреди не могу да преживе у садашњем облику, а да би њихов крах био разоран по привреду”, пише Волстрит џорнал. Као и када је реч о другим корацима предузетим у правцу државног капитализма минулих месеци, и ова одлука је заправо донета из чистог страха да би цео систем иначе могао да се уруши. Притом нико нема представу шта би могао да буде следећи корак. Нови људи које је влада поставила на чело поменутих двеју џиновских хипотекарних организација сигурно ће њима управљати најбоље што могу и трудиће се да то најмање кошта пореске обвезнике.

Чињеница је, међутим, да су администрације Била Клинтона и Џорџа Буша Млађег привеле крају посао уништења регулаторних оквира наслеђених од Ву дила из 30-их година прошлог века, а да те оквире нису ничим замениле. Вихово дерегулисање економски је еквивалент потеза који бисте повукли када бисте одједном откључали затвор у коме издржавају казну најопаснији криминалци и све их пустили да ишетају и почасте се цивилним друштвом.

Збиља су направили гозбу и уживали у њој! Цех сада ми плаћамо.

Уместо да су покупили одбегле осуђенике са Волстрита и поново увели закон и ред, министар финансија Полсон и председник Федералних резерви Бен Бернанке потрчали су на место злочина да понегују рањене и покупе лешеве. Све је то врло лепо и племенито, али је крајње непромишљено: на тај се начин ствара анархија. Тиме се, заправо, праве различити преседани државног капитализма који ће нас оставити без икакве одбране пред сваким захтевом који падне на памет било ком пословном лобију или групи са специјалним интересима.

Не треба се чудити ако ускоро будемо суочени са захтевима аутомобилске индустрије за зајам од 25 милијарди долара; произвођачи аутомобила су заиста очајни. Својевремено се сматрало да су они исувише велики да би могли да пропадну. Данас су већ толико сужени и скраћени, да су још једино сувише важни да би пустили да пропадну. Чим буду добили новац, биће то још један хаотичан корак у правцу државног капитализма.

Француска практично још од револуције функционише у некој врсти државног капитализма. Међутим, за то је потребно много планирања и самодисциплине. Када француска држава улаже у неку компанију, она има прихватљиво и сасвим рационално објашњење зашто то чини.

У Сједињеним Државама таквог објашњења нема, свакако не рационалног. Ми и несвесно бушимо рупе у систему слободног тржишта и покушавамо да испунимо те рупе неефикасним потезима и јаловим очекивањима. Државно преузимање Фани и Фредија нити било кога другог неће решити наше проблеме. Неће одагнати ни мрак који долази.

The Nation

### **Руски рулет министра финансија**

Пише: Пол Кругман

Све ово ствара сасвим изгледну могућност да 2008. заправо буде реприза 1931.

Да ли ће амерички финансијски систем доживети колапс данас или у наредних неколико дана? Мислим да неће – али ни издалека нисам сигуран. Сведоци смо да једна од

водећих инвестиционих банака, Лиман брадерс, иде под лед. Нико не зна шта је следеће.

Да бисте схватили проблем, морате знати да је углавном нестао онај стари свет банкарства, када су установе смештене у великим мермерним грађевинама прихватале на чување депозите клијената и позајмљивале новац дугорочним клијентима; сада постоји нешто што се углавном назива “банкарски систем у сенци”. Депозитарне банке сада имају само споредну улогу у каналисању средстава од штедиша до зајмотражилаца; већина финансијског бизниса обавља се кроз сложене аранжмане које уговарају “недепозитарне институције”, као што је покојна кућа Беар Стернс коју смо скоро сви заборавили иако је умрла пре свега неколико месеци и као што је Лиман брадерс, управо на издисају.

Очекивало се да нови систем може да прошири, разврста, па самим тим и смањи ризик. Међутим, данас, после избијања хипотекарне кризе, чини се сасвим очигледним да ризик заправо није био смањен него је био сакривен: да није тако, не би оволико инвеститора живело у блаженом незнању, потпуно несвесно сопствене изложености.

А онда, када су се те незнане непознате величине претвориле у знане непознате величине, систем је доживео постмодерну навалу незадовољних клијената на банке. То нимало не личи на старинску верзију: уз можда само неколико изузетака, не говоримо више о јуришу очајних штедиша који лупају на затворена врата банака. Уместо тога, говоримо о френетичним телефонским позивима и кликтајима компјутерских мишева, док финансијски актери повлаче кредитне линије и покушавају да се ослободе ризика који им је донео премапотпис (све у страху од друге стране). Међутим, нешто је потпуно исто као и у кризи која је током 30-их година XX века довела до јуриша штедиша на банке – основни економски ефекти. И сада се, наиме, замрзавају кредити и вредност акција вртоглаво пада.

Још нешто је ту важно: систем одбране који је био успостављен да би се спречила могућност повратка некадашњих јуриша штедиша на банке – осигурање депозита и приступа кредитним линијама за шта се старају Федералне резерве – штити само типове у мермерним кућама, а они баш нису понајвише погођени актуелном кризом. То онда ствара сасвим изгледну могућност да 2008. година заправо буде реприза 1931.

Наравно, политичари су свесни ризика – пре но што му је поверен више него одговоран задатак спасавања света, садашњи директор Федералних резерви Бен Бернанке стекао је углед као један од водећих експерата за привредну ситуацију у време Велике депресије. Прошле године Федералне резерве и трезор оркестрирали су читав низ ад хоц планова за спасавање. Отворене су и означене неизговорљивим скраћеницама специјалне кредитне линије за недепозитарне институције. Заштићени су пословни партнери банке Беар Стернс – они премапотписници, односно они који су чинили другу

уговорну страну за велике пословне пројекте, али нису заштићени акционари те банке. Трезор је преузео контролу над великим хипотекарним кућама Фани Ме и Фреди Мек. Ипак, последице свих тих спасавања чине званичнике нервознима. Има разлога за нервозу: прикривају сувише велике ризике, притом играјући се новцем пореских обвезника. На пример, сада је огроман део портфолија Федералних резерви везан за зајмове чије је колатерално јемство у најмању руку сумњиво. Такође, званичници су забринуте да ће спасилачки напори подстаћи још хазардерскије понашање у будућности. На крају крајева, све ово почиње да изгледа као да вам неко баца новчић, па ако падне глава, онда ви добијате, а ако падне писмо, онда губе порески обвезници.

То нас доводи до приче о банци Лиман брадерс, која је претрпела огромне губитке у вези са некретнинама и суочила се са изузетно великом кризом поверења клијената. Као и многе финансијске институције и ова има огроман платни биланс – дугује изузетно много и потражује исто тако изузетно много. Јасно је да би покушај брзе наплате и брзе исплате могао да изазове панику која би потресла читав финансијски систем. Због тога су читав минули викенд владини званичници и разни приватни банкарски провели покушавајући да склопе некакав аранжман који би могао да спасе Лиман брадерс, или барем да омогући што спорије потонуће.

Међутим, министар финансија је више него категорично понављао да нема намеру да у то уложи више новца из буџета. Многи су били убеђени да блефира. Испоставило се да није блефирао. Изгледа да се министар овог пута другачије коцка: све улаже како би доказао да наш финансијски систем – оснажен оним специјалним кредитним линијама чудних назива – може да издржи шок који ће настати услед пропасти инвестиционе банке Лиман брадерс. Ускоро ћемо видети да ли је Хенри Полсон лудо храбар, или се пак глупо коцкао и изгубио.

Разуме се, једини прави одговор на текући проблем могла је да буде превентивна акција предузета пре но што се стигло до ове тачке. Чак и ако бисмо оставили по страни очигледну потребу за регулисањем банкарског система из сенке – јер ако те установе желе да буду спасаване као банке онда њихово пословање треба да буде и регулисано као што је регулисано право банкарско пословање – поставља се питање зашто смо били оволико неспремни за најновији удар? Када је кућа Беар Стернс отишла под лед, многи су говорили о потреби увођења механизма “уредне ликвидације” пропалих инвестиционих банака. То је било пре шест месеци. Где нам је сада тај механизам? И тако смо ту где јесмо, министар Полсон је очигледно убеђен да је играње руског рулета са америчким финансијским системом његова најбоља опција. Право решење, нема шта.

The New York Times

## Узбуна на Волстриту

Пише: НИН

четвртак, 18 септембар 2008 22:09

---

Приредила и превела Љиљана Недељковић