

## SADRŽAJ

Predgovor . . . . .	7
Zahvalnica . . . . .	23
<i>Prvo poglavlje</i>	
Evolucija krize . . . . .	31
<i>Drugo poglavlje</i>	
Slobodan pad i njegove posledice . . . . .	57
<i>Treće poglavlje</i>	
Pogrešna reakcija . . . . .	89
<i>Četvrto poglavlje</i>	
Prevara sa hipotekarnim kreditima . . . . .	107
<i>Peto poglavlje</i>	
Velika američka pljačka . . . . .	143
<i>Šesto poglavlje</i>	
Trijumf pohlepe nad oprežnošću . . . . .	183
<i>Sedmo poglavlje</i>	
Novi kapitalistički poredak . . . . .	219
<i>Osmo poglavlje</i>	
Od globalnog oporavka do globalnog procvata . . . . .	243
<i>Deveto poglavlje</i>	
Reformisanje ekonomske teorije . . . . .	271
<i>Deseto poglavlje</i>	
Prema novom društvu . . . . .	307
Beleške . . . . .	329



## PREDGOVOR

U velikoj recesiji koja je počela 2008. godine milioni ljudi u Americi i širom sveta izgubili su domove i ostali bez zaposlenja. Mnogo više njih bilo je uznemireno i strahovalo je da se to ne dogodi i njima, a skoro svi, koji su novac čuvali za penzionerske dane ili školovanje dece, doživeli su da se vrednost njihovih investicija u hartije od vrednosti svede na delić nekadašnje vrednosti. Kriza koja je počela u Americi uskoro je postala globalna, tako da je na desetine miliona ljudi širom sveta ostalo bez posla – samo u Kini njih 20 miliona i na desetine miliona postalo siromašno.<sup>1</sup>

Do ovoga nije trebalo da dođe. Savremena ekonomija sa svojom verom u slobodno tržište i u globalizaciju, obećavala je blagostanje za sve. Mnogo reklamirana Nova ekonomija – neverovatne inovacije koje su obeležile drugu polovinu dvadesetog veka, uključujući deregulaciju i finansijski inženjering – trebalo je da omogući bolje upravljanje rizikom i konačno poslovni ciklus. Kombinacija nove ekonomije i savremene ekonomike ako nije eliminisala ekonomske fluktuacije, barem ih je ukrotila. Ili su nam barem tako govorili.

Velika recesija koja je počela 2008. godine – očigledno najveći pad privredne aktivnosti od Velike depresije od pre sedamdeset pet godina – razbila je ove iluzije. Ona nas je naterala da preispitamo dugozavetan pristup. Dvadeset pet godina preovladavale su određene doktrine slobodnog tržišta: slobodna i neregulisana tržišta efikasna su; ako naprave grešku, brzo je ispravljaju. Najbolja vlada je mala vlada, regulativa samo otežava inovacije. Centralne banke trebalo bi da su nezavisne i da se usmere jedino na održavanje niske inflacije. Međutim, danas, čak je i prvosvestenik ove ideologije Alen Grinspen (Alan Greenspan), predsednik Odbora Federalnih rezervi (Federal Reserve District – FED) u periodu kada je preovladavalo ovakvo mišljenje, priznao da je

pogrešio što je tako razmišljao – ali njegovo priznanje došlo je prekasno za mnoge koji zbog takvog mišljenja snose posledice.

Ova knjiga je o borbi ideja, protiv ideja koje su dovele do pogrešnih politika koje su izazvale krizu i o poukama koje iz ove krize nosimo. Vremenom se svaka kriza završava. Ali kriza, posebno ovakve ozbiljnosti, ne prolazi bez nasleđa. Nasleđe iz 2008. godine uključuje novi aspekt o dugotrajnom konfliktu u vezi sa vrstom ekonomskog sistema koji može da obezbedi najveću korist. Bitka između komunizma i kapitalizma možda je završena, ali tržišne ekonomije javljaju se u mnogo varijanti i takmičenje među njima besni.

Verujem da tržišta leže u srcu svake uspešne ekonomije, ali ta tržišta ne funkcionišu sama od sebe. U tom smislu ja sam u tradiciji proslavljenog britanskog ekonomiste Džona Majnarda Kejnza (John Maynard Keynes), koji je izvršio preovlađujući uticaj na savremenu ekonomiku. Države treba da imaju određenu ulogu ne samo u spasavanju privrede kada tržišta pogreše, nego i u regulisanju tržišta da bi otklonile određene vrste tržišnih nedostataka koje upravo preživljavamo. Privredama je potrebna ravnoteža između uloge tržišta i države – sa značajnim doprinosom netržišnih i nevladinih institucija. U poslednjih dvadeset pet godina, Amerika je izgubila ovaj balans i nametnula je nebalansirani pristup između tržišta i države i ostatku sveta.

U ovoj knjizi se objašnjava kako je manjkav pristup doveo do krize, učinio težim da ključni donosioci odluka u privatnom i javnom sektoru sagledaju da se problemi pogoršavaju i doprineo da kreatori politike nedelotvorno otklanjaju posledice. Dužina krize zavisiće od politika koje se budu sledile. Zaista, greške koje su već napravljene imaće za posledicu da pad privredne aktivnosti traje duže i bude dublji nego što bi to inače bio. Ali, upravljanje krizom samo je prvi problem kojim se bavim. Pored toga, analiziram i svet koji je nastao nakon krize. Na svet koji je postojao pre krize nećemo i ne možemo da se vraćamo.

Pre krize Sjedinjene Države i generalno ceo svet, suočavali su se sa brojnim problemima, među kojima je bio značajan prilagođavanje klimatskim promenama. Dinamika globalizacije terala je na brze promene u ekonomskoj strukturi, protežući konkurentski kapacitet mnogih privreda. Ovi izazovi ostaće u

pojačanoj formi i nakon krize, ali će resursi kojima ćemo na njih reagovati biti značajno smanjeni.

Ja se nadam da će kriza dovesti do promena u svetu političkih praksi i u svetu ideja. Ako donesemo pravilne odluke, ne samo politički i društveno celishodne, ne samo da ćemo učiniti krizu manje verovatnom nego ćemo čak ubrzati prave inovacije koje će unaprediti živote ljudi širom sveta. Ako donesemo pogrešne odluke, razvićemo više podeljeno društvo i ranjiviju privredu i ući u još jednu krizu manje opremljeni da se suočimo sa izazovima dvadeset prvog veka. Jedan od ciljeva ove knjige jeste da pomogne da se bolje razume globalni poredak koji će vremenom nastati nakon krize i kako će to što radimo danas pomoći da ga oblikujemo nabolje ili nagore.

\* \* \*

Moglo bi se pomisliti da je sa krizom iz 2008. godine rasprava o tržišnom fundamentalizmu – ideji da neregulisana tržišta sama od sebe mogu da osiguraju privredni napredak i rast – okončana. Moglo bi se pomisliti da nema nikoga ko bi ikada opet – ili barem dok sećanja na ovu krizu ne postanu daleka prošlost – tvrdio da su tržišta samokorigujuća i da se možemo osloniti na samointeresno ponašanje tržišnih učesnika da oni obezbede da sve funkcioniše dobro.

Oni koji su činili dobro preko tržišnog fundamentalizma nude drugačije tumačenje. Neki od njih kažu da je naša ekonomija doživela „udes“ i da se nezgode događaju. Niko ne sugeriše da prestanemo da vozimo automobil samo zbog sudara do kojih dolazi povremeno. Oni koji su na ovom stanovištu žele da nas vrate u svet od pre 2008. godine što je brže moguće. Oni kažu da bankari nisu uradili ništa pogrešno.<sup>2</sup> Za oblikovanje prvoklasne privredne strukture treba dati bankama novac koji traže, malo prilagoditi regulativu, dati kontrolorima malo autoritativnih lekcija da se ne dozvoli da se ponovo izvuku iz prevare kao što je to bio slučaj sa Bernijem Madofom (Bernie Madoff), dopuniti programe poslovnih škola sa malo više kurseva o etici.

U ovoj knjizi objašnjava se da su problemi mnogo dublje ukorenjeni. Tokom poslednjih dvadeset pet godina naš finansijski sistem, ovu navodno samoregulišuću aparaturu, u više navrata spasavala je država. Iz opstanka sistema izvodila se pogrešna pouka

– on funkcioniše sam od sebe. Zaista, pre krize, za većinu Amerikanaca naš ekonomski sistem nije funkcionisao tako dobro. Za nekog jeste funkcionisao dobro, međutim, to nije bio prosečan Amerikanac.

Iz ekonomskog vizuelnog pregleda krize, na način na koji lekari posmatraju bolest, nauči se mnogo i o tome kako organizam funkcioniše normalno i šta se događa kada nije u normali. Kako sam na taj način pristupio analizi krize iz 2008. godine, osećam da sam u značajnoj prednosti u odnosu na ostale analitičare. U nekom smislu ja sam „majstor za krize“, krizologičar. Poslednjih godina ova kriza nije bila prva najvažnija kriza. U periodu između 1970. i 2007. godine u zemljama u razvoju krize su se javljale alarmantno redovno. Registrovano ih je 124.<sup>3</sup> Za vreme poslednje globalne finansijske krize, u periodu 1997–1998, bio sam glavni ekonomista u Svetskoj banci (World Bank). Analizirao sam krizu koja je počela u Tajlandu i širila se na ostale zemlje Istočne Azije, a potom na Latinsku Ameriku i Rusiju. Ona je bila klasičan primer zaraze – slabost jednog dela globalnog ekonomskog sistema proširila se na ostale delove. Ispoljavanje ukupnih posledica ekonomske krize može potrajati godinama. U slučaju Argentine, kriza je počela 1995. godine kao posledica krize u samom Meksiku, potom se pogoršala 1997. godine zbog krize u Istočnoj Aziji, dalje zaoštrila 1998. godine zbog krize u Brazilu, ali do punog kolapsa nije došlo do kraja 2001. godine.

Ekonomisti mogu da se osećaju ponosnim zbog napredovanja ekonomske nauke tokom sedam decenija od Velike svetske krize, ali to ne znači da je postojala jednoglasnost oko načina na koji krizom treba upravljati. U 1997. godini, užasnuto sam posmatrao kako Trezor SAD (U. S. Treasury) i Međunarodni monetarni fond – MMF (International Monetary Fund) reaguju na krizu u Istočnoj Aziji tako što predlažu set politika kojima se ponovo prihvata usvajanje pogrešnih politika koje je primenio predsednik Herbert Huver (Herbert Hoover) tokom Velike svetske krize 1930-ih godina i koje su u to vreme bile osuđene na neuspeh.

Kada sam video da 2007. godine svet ponovo klizi u krizu, nešto mi je govorilo da je sve već viđeno. Sličnost između onoga što se odvijalo pred mojim očima tada i deceniju ranije bila je neverovatna. Da spomenemo samo ovu, na početku javni demant da kriza postoji: deset godina ranije Trezor SAD i MMF prvo su

poricali da u Istočnoj Aziji postoji recesija/depresija. Lari Samers (Larry Summers), tada podsekretar Trezora a sada glavni ekonomski savetnik predsednika Obame, postajao je nepodnošljiv kada je Žan Mišel Severino (Jean Michel Severino), tada potpredsednik za Aziju, koristio i samo prva slova reči recesija i depresija da opiše šta se događa. Ali, kako bi se inače mogao opisati pad ekonomske aktivnosti koji je na Javi, centralnom ostrvu Indonezije, uzrokovao nezaposlenost od 40%.

Tako je isto i 2008. godine Bušova (George W. Bush) administracija prvo poricala da postoji bilo kakav ozbiljan problem. Napravili smo samo malo više kuća, govorio je Buš.<sup>4</sup> U prvim mesecima krize Trezor SAD i Federalne rezerve menjali su pravac kretanja poput pijanih vozača, pa su neke banke spasavali, a neke ostavljali da propadnu. Bilo je nemoguće razaznati principe na osnovu kojih su donošene odluke. Bušova administracija zvanično je tvrdila da je na nepoznatom terenu pragmatična i pravična.

Kada je 2007. i početkom 2008. godine oblak recesije počeo da se nadvija nad privredom Amerike, ekonomisti su se često pitali da li je moguća još jedna depresija ili čak duboka recesija. Većina ekonomista nagonski je odgovarala sa NE! Napredak ekonomske nauke – uključujući znanja o upravljanju globalnom ekonomijom – ukazivao je prema mišljenju mnogih eksperata da se takva katastrofa čini nezamislivom. Ipak, još pre deset godina kada se dogodila kriza u Istočnoj Aziji, mi nismo bili u pravu, mi smo strašno pogrešili.

Nije iznenađujuće što su nekorektne ekonomske teorije dovele do nekorektnih politika, ali očigledno je da su oni koji su ih zagovarali radili ono što su mislili. Oni su pogrešili. Deceniju ranije, u Istočnoj Aziji pogrešne politike nisu samo dovele do krize, one su je pogoršale, produbile je i produžile i ostavile u nasleđe oslabljenu privredu i brdo duga.

Propusti od pre deset godina takođe su propusti i globalne politike. Kriza je pogodila zemlje u razvoju, koje se često nazivaju „periferijom“ globalnog ekonomskog sistema. Oni koji upravljaju globalnim ekonomskim sistemom nisu toliko brinuli o zaštiti života i egzistenciji naroda u državama pogođenim krizom, koliko da sačuvaju zapadne banke koje su im pozajmle novac. Danas kada se Amerika i ostatak sveta bore da obnove privredu snažnim rastom privredne aktivnosti, vlasti ponovo pogrešno rangiraju

vrednosti (*politics*) i preduzimaju pogrešne mere ekonomske politike (*policy*).

### *Nezaustavljiv pad privredne aktivnosti (Freefall)*

Isto tako naša verovanja uticala su i na brz nezaustavljiv privredni pad u 2008. godini. Ali, tada je započelo i padanje dugogodišnjih stavova o ekonomici i naglo srozavanje ugleda Amerike i naših heroja. Nakon prevazilaženja poslednje velike finansijske krize, 15. februara 1999. godine, na naslovnoj stranici časopisa *Tajms (Times)* bili su predsednik Federalnih rezervi Alen Grinspen i sekretar Trezora SAD Robert Rubin (Robert Rubin) kojima je, zajedno sa njihovim štićenikom Larijem Samersom, odavano priznanje za privredni polet 1990-ih godina. Oni su naslovljeni kao „Odbor za spasavanje sveta“ i običan narod o njima je razmišljao kao o superbogovima. U 2000. godini, ugledni novinarski analitičar Bob Vudvord (Bob Woodward), čija izdanja su u Americi najbolje prodavana, napisao je životopis Grinspena i naslovio ga kao *Maestro*.<sup>5</sup>

Videvši iz prve ruke upravljanje krizom u Istočnoj Aziji, bio sam manje impresioniran od časopisa *Tajms* i Boba Vudvorda. Prema mom ličnom mišljenju i mišljenju većine u Istočnoj Aziji, politike koje su im po naredbi „Odbora za spasavanje sveta“ natovarili MMF i američki Trezor doprinele su da kriza postane daleko jača nego što bi inače bila. Politike su ukazivale na nedovoljno razumevanje temelja savremene makroekonomije, koji su u slučaju pada privredne aktivnosti upućivali na ekspanzivnu monetarnu i fiskalnu politiku.<sup>6</sup>

Danas, kao društvo, mi više ne poštujemo naše dugogodišnje gure. Odnedavno se obraćamo za savet kako da upravljamo složenim sistemom kakva je naša privreda celom Vol stritu (Wall Street), a ne samo polubogovima poput Rubina i Grinspena. Pitanje je od koga sada tražimo savet. U najvećoj meri, ekonomisti nisu bili od pomoći. Mnogi od njih obezbedili su intelektualni oklop u kome se kreatori politike preklinju za dalju deregulaciju.

Nažalost, pažnja se često pomera sa borbe ideja na ulogu pojedinaca: zli momci nas dovode u krizu a heroji nas spasavaju. Neki drugi autori napisće (u stvari već su napisali) knjige u kojima će ukazati na ovog ili onog kreatora politike ili ovog ili onog finansijskog izvršioca, koji su nas doveli do krize. Ova knjiga



ima drugačiji cilj. U njoj je izloženo stanovište da su, u suštini, sve značajne ekonomske politike – kao i one koje su u vezi sa deregulacijom, bile posledica političkih i ekonomskih „snaga“ – interesa, ideja i ideologija – i da prevazilaze bilo kog pojedinca.

Kada je 1987. godine predsednik Ronald Regan (Ronald Reagan) imenovao Grinspena za predsednika Federalnih rezervi, tražio je nekoga ko je posvećen deregulaciji. Njegov prethodnik, Pol Volker (Paul Volcker), dobio je visoke ocene kao centralni bankar time što je stopu američke inflacije smanjio sa 11,3% u 1979. godini na 3,6% u 1987. godini.<sup>7</sup> Obično je takvo postignuće obezbeđivalo reimenovanje po automatizmu. Međutim, Pol Volker je razumeo značaj regulative, a Regan je želeo nekoga ko će poraditi da se ona ukine. Da Grinspen nije prihvatio posao, našlo bi se mnogo drugih sposobnih i voljnih da preuzmu ogrtač deregulacije. Problem nije toliko Grinspen koliko ideologija deregulacije koju je prihvatio.

U ovoj knjizi uglavnom su izložena različita ekonomska verovanja i način na koji deluju na ekonomsku politiku, ali u cilju sagledavanja veze između krize i ovih verovanja moralo se razmisliti šta se dogodilo. Ova knjiga nije „detektivski roman“ ali sadrži značajne elemente priče koja je srodna sa dobrom misterijom. Pitanja su: Kako je najveća ekonomija sveta ušla u sunovrat? Koje politike i koji događaji su pokrenuli veliki pad privredne aktivnosti u 2008. godini? Ako ne možemo da se saglasimo oko odgovora na ova pitanja, ne možemo da se dogovorimo ni oko toga šta raditi, da li nas izvući iz ove krize ili sprečiti pojavu sledeće. S obzirom da nije lako raščlaniti relativni doprinos nestručnog ponašanja banaka, propusta kontrolora ili labave monetarne politike FED-a, objasniću zašto smatram da je teret odgovornosti na finansijskim tržištima i finansijskim institucijama.

Otkriti korene krize zahteva dubinsko bavljenje problemom (*peeling back on onion*). Svako objašnjenje rađa nova pitanja: kontradiktorni podsticaji mogu podstaći kratkovidno i rizično ponašanje bankara, međutim, postavlja se pitanje zašto dolazi do takvih podsticaja. Postoji spreman odgovor: problem je korporativno upravljanje, način na koji su utvrđeni podsticaji i primanja zaposlenih. Međutim, postavlja se i pitanje zašto tržište nije disciplinovalo loše korporativno upravljanje i lošu strukturu podsticaja. Trebalo bi da prirodna selekcija podrazumeva preživljavanje naj-

sposobnijih; firme sa najbolje oblikovanim strukturama vlasti i podsticaja za dugoročne performanse trebalo bi da cvetaju. Ova teorija je još jedna žrtva krize. Dok neki misle da su problemi ove krize nastali u finansijskom sektoru, postaje jasno da je ona opštija i da je slično i u drugim oblastima privredne aktivnosti.

Ono što je takođe upečatljivo jeste da kada se pogleda „ispod žita“, dalje od novih finansijskih proizvoda, hipotekarnih kredita odobrenih nelikvidnim dužnicima (*subprime mortgage*), dužničkih instrumenata obezbeđenih zalogom (*collateralized debt instruments*), ova kriza je veoma slična mnogim krizama u prošlosti u SAD i u ostatku sveta. Postojala je prevara i ona je razotkrivena i za sobom je ostavila pustoš. Prevaru je podržalo nestručno odobravanje kredita od strane banaka koje su kao zalogu koristile imovinu čija vrednost je prevarom bila naduvana. Nove inovacije omogućile su bankama da sakriju veliki deo svojih nestručno odobrenih kredita, izmeštajući ih iz bilansa stanja, te da na taj način povećaju svoj efektivni leveridž – što je imalo za posledicu da se naduva veći balon (prim. prev.: balon se koristi kao sinonim za veliko i brzo povećanje cena imovine/aktiva, najčešće uzrokovano špekulacijama ili entuzijazmom, a ne njihovom suštinski povećanom vrednosti, nakon čega sledi veliki pad cena imovine/aktiva) a pustoš, koju je uzrokovalo njegovo pucanje, poveća. Novi instrumenti – svopovi kreditnog rizika (*credit default swaps*) navodno za upravljanje rizikom, a u stvarnosti ništa manje osmišljeni za varanje kontrolora, bili su toliko kompleksni da su pojačali rizik. Veliko pitanje, kojim se ova knjiga vazdan bavi, jeste kako i zašto smo dozvolili da se ovo dogodi *ponovo* i u takvom obimu?

Dok je traženje dubljih objašnjenja teško, postoji nekoliko jednostavnih objašnjenja koja se mogu lako odbaciti. Kao što sam napomenuo, oni koji rade na Vol stritu žele da veruju da pojedinačno nisu uradili ništa pogrešno i žele da veruju da je sâm sistem u osnovi dobar. Oni veruju da su bili nesrećne žrtve oluje koja se javlja jednom u hiljadu godina. Ali, kriza nije nešto što se jednostavno dogodilo finansijskim tržištima; nju je napravio čovek – ona je nešto što je Vol strit napravio samom sebi i preostalom delu našeg društva.

Za sve one kod kojih ne prolazi argument „prosto se dogodilo“, Vol strit ima druge argumente: vlada nas je naterala da to učinimo zato što je podsticala vlasništvo nad nekretninama za

stanovanje i odobravanje stambenih kredita siromašnima. Ili, trebalo je da nas vlada zaustavi da to ne radimo; to je bila greška kontrolora. U ovoj krizi ima nešto posebno neprikladno u pokušaju američkog finansijskog sistema da prebaci krivicu na druge i u narednim poglavljima objasniću zašto su ovi argumenti neubedljivi.

Takođe, vernici u sistem postavljaju i treću liniju odbrane, koju su neki, pre nekoliko godina, koristili u vreme skandala u vezi sa Enronom (Enron) i Worldkomom (World-Com): Svaki sistem ima svoje trule jabuke i na neki način naš „sistem“ – uključujući kontrolore i investitore – jednostavno ne štiti dovoljno dobro sam sebe od njih. To su bili s početka decenije Ken Lejs (Ken Lays), generalni direktor Enrona, i Berni Ebers (Berni Ebbers), generalni direktor Worldkoma, a sada im se pridružuje i Berni Madof i mnogo drugih koji se suočavaju sa optužbama, poput Alena Stenforda (Allen Stanford) i Raja Rajaratnama (Raj Rajaratnam). Međutim, kada nešto krene naopako – i tada i sada – nije uključeno tek nekoliko ljudi. Branioci finansijskog sistema nisu shvatili da je njihova bačva trula.<sup>8</sup>

Kad god se vidi da su problemi kontinualni i široko rasprostranjeni, kao što je to u slučaju američkog finansijskog sistema, može se zaključiti samo jedno: problemi su sistemski. Vol strit može privući pre visokim novčanim nagradama i isključivim usmerenjem na zarađivanje novca nego fer podelom manjka morala, ali, sveobuhvatnost problema ukazuje da postoje fundamentalne pukotine u sistemu.

### *Teškoće u interpretaciji*

Utvrđiti uspeh ili neuspeh u oblasti politike predstavlja izazov čak teži od utvrđivanja kome ili za šta dati priznanje (i koga ili za šta okriviti). Ali, šta je uspeh ili neuspeh? Za posmatrača u SAD i u Evropi, finansijsko spasavanje Istočne Azije u 1997. godini bilo je uspešno zato što SAD i Evropa nisu bile oštećene. Onima u regionu Istočne Azije, čije su privrede doživele brodolom, snovi uništeni, kompanije bankrotirale, a države opterećene milijardama (*billion* –  $10^9$ ) duga, finansijsko spasavanje bilo je strašno neuspešno. Za kritičare politike MMF-a i Trezora SAD, ove politike doprinele su pogoršanju stanja. Za njihove zagovornike one su sprečile katastrofu. I postoji teškoća. Pitanja su: Kako