

Biblioteka
NUMMUS

DŽOZEFF E. STIGLIC

VELIKA PODELA

Za izdavača
Bora Babić

Urednik
Radovan Pejanović

Stručni redaktor
Petar Dukić

Društva nejednakosti
i šta da radimo sa njima

Preveli s engleskog
Ivica Pavlović
Ljiljana Matić



AKADEMSKA KNJIGA
NOVI SAD

UVOD: IZBIJAJU PUKOTINE

Ova knjiga počinje od prvih dana Velike recesije, nekoliko godina pre prvih članaka iz serije „Velika podela“ u listu *New York Times*. Prvi članak je objavljen u časopisu *Vanity Fair* u decembru 2007, istog meseca kada je američka ekonomija doživela pad koji će se pokazati kao najozbiljniji od Velike depresije.

Tokom prethodne tri godine, zajedno s malim krugom drugih ekonomista, upozoravao sam na predstojeći sunovrat. Zapravo, svako je mogao da prepozna znake za uzbunu – ali su mnogi ljudi zaradivali mnogo novca: bilo je isplativije zmruriti. Zabava je bila u punom jeku – samo je šaćica ljudi s vrha bila pozvana, ali će se kasnije od nas ostalih tražiti da platimo ceh. Nažalost, ljudi koji je trebalo da vode računa da ekonomija ostane na pravom putu bili su u suviše bliskom odnosu s ljudima koji su organizovali zabavu i koji su se najbolje provodili (i najviše zaradivali). Zato su ova poglavlja ovde uvršćena kao uvod. Kreiranje Velike recesije blisko je povezano sa stvaranjem američke velike podele.

Prvo, da objasnimo kontekst: devedesete godine prošlog veka bile su vreme velikog ekonomskog rasta, na talasu „tehnološkog mehura“ i s naduvanim cenama akcija visokotehnološkog sektora. Ali mehur je pukao i ekonomija je skliznula u recesiju 2001. godine. Administracija Džordža V. Buša (George W. Bush) imala je univerzalni lek za svaki problem: poreske olakšice – naročito za bogate.

Za one u Klintonovoj (Bill Clinton) vladi koji su davali sve od sebe da smanje fiskalni deficit ovo je bilo zabrinjavajuće iz više razloga. Deficit je obnovljen – čime je poništen sav trud iz prethodnih osam godina. Klintonova administracija je odlagala investicije u infrastrukturu i školstvo, kao i programe za pomoć siromašnima, sve u ime smanjenja deficita. Nisam se slagao s nekim od tih postupaka – smatrao sam da zaduživanje radi ulaganja u budućnost zemlje ima ekonomsku logiku, i bojao sam se da bi neka naredna vlada mogla da proćerda ove teško ostvarene uspehe u ne tako plemenite svrhe.

Dok je ekonomija tonula u recesiju 2001, među kreatorima politike postignut je konsenzus da je privredi potrebna stimulacija. Neuporedivo boji stimulans od Bušovih poreških olakšica za bogate obuhvatao bi investicije koje smo odložili.¹ Ja sam već bio zabrinut zbog rastuće nejednakosti u državi, a ovo nepravredno kresanje poreza samo je pogoršavalo situaciju. Članak u časopisu *New York Review of Books* pod naslovom „Bush's Tax Plan – The Dangers” (13. mart 2003.) otpočeo sam sledećim rečima: „Retko je kada tako malo njih dobilo toliko mnogo od tolikih mnogih.”

Što je još gore, bio sam uveren da će poreške olakšice biti relativno neefikasne. I to se pokazalo kao tačno. To je tema kojoj se često vraćam u ovoj knjizi. Nejednakost škodi ukupnoj potražnji i ekonomiji. Rastuća američka nejednakost preusmerila je novac sa dna ekonomske piramide ka vrhu, a oni na vrhu trošili su manje od onih na dnu, čime je ukupna potražnja oslabljena. Tokom devedesetih zabašurili smo taj nedostatak stvarajući tehnološki mehur – nagli skok investicija. Ali s pucanjem tehnološkog mehura, ekonomija je pala u recesiju. Buš je na to reagovao smanjivanjem poreza za bogate. Budući da su se potrošači bojali za svoju budućnost, očekivani stimulans od Bušovog smanjenja poreza bio je slab. Novo smanjenje poreza na kapitalnu dobit – povrh onoga nekoliko godina ranije koje je uveo predsednik Klinton – samo je ohrabrilo nove špekulacije. Budući da su korist pretežno imali najbogatiji, ova poreska olakšica bila je naročito neefikasna i pritom je uvećala nejednakost.

Najefikasnije oruđe za jačanje potražnje i podsticanje jednakosti jesu fiskalne mere – poreske mere i mere potrošnje o kojima odlučuju Kongres i vlada. Nedovoljne fiskalne mere dodatno su opteretile monetarnu politiku, koja je jedina dužnost Federalnih rezervi (Fed). Federalne rezerve mogu (povremeno) da stimulišu ekonomiju snižavajući kamatne stope i olakšavajući propise. Ali takva monetarna politika je opasna. Ona se mora propisivati isključivo uz ozbiljno upozorenje: primenjivati oprezno i pod pažljivim nadzorom odraslih koji razumeju sverizike. Nažalost, kreatori monetarne politike nisu pročitali takvo upozorenje, a bili su naivni tržišni fundamentalisti – ubedeni da je tržište uvek efikasno i stabilno. Potcenili su rizike svojih mera po ekonomiju – pa čak i po državni budžet – i izgleda da ih nije preterano zanimala

¹ Predsednik Buš je sproveo dva kruga poreskih olakšica za bogate – prvi 2001. godine, kada je privreda skliznula u recesiju. Kada to nije uspeo, odlučio je da zapne još snažnije i ponudio dodatne poreske olakšice bogatima 2003.

nejednakost koja se svakodnevno uvećavala. Rezultat je danas dobro poznat: pokrenuli su mehur i njihova politika dovela je do nezabeleženog rasta nejednakosti.

Fed je nekako održavao ekonomiju politikom niskih kamatnih stopa i labavih propisa. Ali to je moglo da se čini samo naduvavanjem mehura nekretnina. Trebalo je da svima bude očigledno da mehur nekretnina i posledični skok potrošnje mogu da budu samo palijativ. Mehuri uvek pucaju. Naša neobuzdana potrošnja podrazumevala je da stromatnih 80 odsto Amerikanaca u proseku troši 110 procenata svojih primanja. Do 2005. godine, kao država smo se zaduživali iz inostranstva preko dve milijarde dolara dnevno. To nije bilo održivo i, da parafraziram jednog od mojih prethodnika na funkciji predsednika Ekonomskog saveta, u svojim nastupima i tekstovima redovno sam upozoravao da se nešto što nije održivo neće održati.

Kada je Fed počeo da podiže kamatne stope 2004. i 2005. godine, prognozirao sam da će se mehur nekretnina probušiti. To se nije desilo, delimično i zato što smo dobili privremeno olakšanje: dugoročne kamatne stope nisu istovremeno porasle. Već do prvog januara 2006, predviđao sam da ovo ne može da potraje.² Mehur je ubrzo zaista i pukao, ali bilo je potrebno godinu i po do dve da se efekti sagledaju u potpunosti. Nedugo zatim sam napisao, „Isto kao što se pucanje mehura nekretnina moglo predvideti, predvidljive su i njegove posledice...”³ Nikoga ne bi trebalo da čudi što je potom usledio dug i dubok pad budući da se, „po nekim procenama, više od dvotrecinskog porasta proizvodnje i zaposlenosti u (prethodnih) šest godina ... temeljilo na nekretninama, na novoj gradnji i zaduživanju domaćinstava na osnovu nekretnina za održavanje neumerene potrošnje.”⁴

Čanci u ovom prvom poglavlju opisuju mere koje su udarile temelj Velike recesije: gde smo pogrešili? Ko je kriv? I dok oni sa finansijskog tržišta, u Fedu i u državnoj blagajni, vole da se pretvaraju kako je to došlo iz vedra neba – kao neki nepredvidljivi potop što se događa jednom u sto godina – ja sam tada verovao, a sada verujem još više, da je ta kriza posledica delovanja ljudskog faktora. To je nešto što je jedan procenat (odnosno delić tog jednog procenta) učinio nama ostalima. Sama činjenica da se to moglo dogoditi otkriva veliku podelu.

² U „Global Malaise in 2006”, *Project Syndicate*, January 1, 2006.

³ U „America's Day of Reckoning”, *Project Syndicate*, August 6, 2007.

⁴ Detaljnije sam obradio ovu temu u članku „America's Houses of Cards”, *Project Syndicate*, October 9, 2007.

STVARANJE KRIZE

Jasno je da je Velika recesija izazvala žrtve. Ali ko su počinioci tog „zločina“? Ako verujemo Ministarstvu pravde, koje nije pokrenulo postupak ni protiv jednog rukovodioca nijedne od velikih banaka što su odigrale ključnu ulogu u ovoj drami – to je bio zločin bez krivca. Ja u to ne verujem, kao ni većina Amerikanaca. U tri članka koji slede, pokušavam da utvrdim ko je ubio američku ekonomiju, da iscrtam istorijsku putanju koja nas je dovela do ove prekretnice.⁵ Želeo sam da zagrebem dublje i da se vratim dalje. Ova priča je kompleksnija od uobičajenog odgovora koji glasi: „Bankari su davali previše kredita i vlasnici nekretnina su se previše zaduživali.“

Kako smo se, pitam, našli na ovoj prekretnici? Bilo je nestručnosti i loših procena. Najrečitiji primer je pogrešno zamišljen i loše izvedeni rat u Iraku, koji će nas na kraju koštati više hiljada milijardi dolara.⁶ Ali smatram da najveću krivicu snosi kombinacija ideologije i pritiska interesnih grupa – ista kombinacija koja je izazvala porast nejednakosti u državi. Konkretno, krivim ideju da su nespuntana tržišta sama po sebi efikasna i stabilna. Trebalo bi da nam bude jasno da nije tako: velike ekonomske fluktuacije obeležavale su kapitalizam od samog početka. Neki su tvrdili da država samo treba da obezbedi makro stabilnost – kao da se tržišni neuspesi dešavaju jedino u velikim, makrodozama. Smatram da nije tako: makrokriže su samo vrh ledenog brega; manje su primetne nebrojene neefikasnosti. Sama kriza pruža dovoljno dokaza: kraj tržišta bio je posledica brojnih promašaja u upravljanju rizikom i alociranju kapitala, grešaka davalaca hipotekarnih kredita, investicionih banaka, bonitetnih agencija – zapravo miliona ljudi u citavom finansijskom sektoru i drugim ekonomskim sektorima.⁷

⁵ Članak „The Anatomy of a Murder: Who Killed America's Economy?“ preštampan je u zbirci *Best American Political Writing, 2009*, ed. Royce Flippin (New York: Public Affairs, 2009).

⁶ Vidi Joseph E. Stiglitz and Linda J. Bilmes, *The Three Trillion Dollar War: The True Cost of the Iraq Conflict* (New York: W. W. Norton, 2008). Iako su neki u to vreme osporavali naše podatke, namerno smo bili konzervativni u procenama i istorija je pokazala da smo bili u pravu. Ispostavilo se da su podaci još gori. Zapravo, buduću troškovi invalidskih penzija i zdravstvene zaštite do sredine ovog veka sada se procenjuju na čak hiljadu milijardi dolara, delimično zato što gotovo 50 odsto vojnika po povratku podnosi zahtev za invalidninu, često s višestrukim invaliditetom. (Vidi veb-sajt *Costs of War* na adresi <http://www.costsofwar.org/article/caring-us-veterans>.)

⁷ Ovo stanovište sam razvio s koautorom Brusom Grinvaldom skoro trideset godina ranije, u članku „Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics“, *Oxford Economic Papers* 39 (March 1987): 119–133.

Ali takođe tvrdim da su oni koji su zastupali princip slobodnog tržišta pokazali veliku dozu licemerja, što se opet vidi u Velikoj recesiji: navodni zagovornici tržišne ekonomije vrlo su spremno prihvatili državnu pomoć – uključujući ogromne programe spasavanja. Takve mere skrivaju ekonomiju i dovode do slabijeg ekonomskog učinka, ali na tragu teme ove knjige one imaju i redistributivne posledice – utoliko što više novca odlazi onima na vrhu, dok svi ostali plaćaju ceh.

Dok sam razmišljao o tome ko je ubio ekonomiju, na vrhu spiska osumnjčenih nalazio se tadašnji predsednik. U članku „Ekonomske posledice G. Buša“ iznosim detalje o nekim ekonomskim posledicama predsednikovog rada. Iako konzervativci naricu nad deficitom, izgleda da su baš oni posebno skloni stvaranju deficita. Veliki deficit su prvi put obeležili američku privredu u doba predsednika Regana, tek je za vreme predsednika Klintona ponovo ostvaren suficit. Ali Buš je za kratko vreme to izokrenuo – što je bio najveći preokret (u pogrešnom pravcu) u istoriji države – delimično zbog finansiranja dva rata na kredit, delimično zbog poreskih olakšica za bogate, delimično zbog darežljivosti prema farmaceutskim kompanijama i proširenja drugih oblika državne pomoći korporacijama – sve većih „socijalnih davanja“ bogatim kompanijama u raznim sektorima, ponekad pod plaštom poreskog sistema i državnih garancija, ponekad besramno otvoreno. Sve se to dešavalo dok smo sužavali mrežu socijalne sigurnosti za siromašne, pod izgovorom da nam je preskupa.

Kao što sam često pisao,⁸ deficit ne mora uvek da bude problem: ne, ako se novac troši na investicije, naročito ako se to čini dok je privreda slaba. Ali Bušovi deficit bili su posebno problematični: oni su se pojavili u naizgled prosperitetno vreme, iako je taj prosperitet obuhvatao samo malobrojne. Novac se nije trošio na jačanje privrede, već na punjenje blagajni i novčanika pripadnika najbogatijeg procenta. Najviše me je zabrinjavalo što sam video kako se sprema nevolja – da li ćemo imati snage da prebrodimo oluju? Da li će konzervativci u tom trenutku ponovo tražiti fiskalnu umerenost, namećući štednju u času kad je ekonomiji očajnički potreban sasvim drugačiji lek?

Što je najvažnije za ovu knjigu, Bušove godine obeležila je rastuća nejednakost, koju on nije ni prepoznao niti je povodom nje išta učinio – osim što ju je pogoršao. To je bio kratak članak i nisam mogao da na-

⁸ Vidi, na primer, moje članke „Why I Didn't Sign Deficit Letter“, *Politica*, March 28, 2011; „The Dangers of Deficit Reduction“, *Project Syndicate*, March 5, 2010; i „Obama Must Resist 'Deficit Fetish'“, *Politica*, February 10, 2010.

vedem potpun spisak promašaja. Nisam istakao da su, iako se privreda blago oporavila u Clintonovo vreme, realne zarade tipičnih Amerikana (prosečni dohodak) zapravo opale za vreme Buša – i to čak pre nego što je recesija drastično pogoršala situaciju. Sada je bilo više Amerikanaca bez zdravstvenog osiguranja. I suočavali su se s većom nesigurmošću – većim rizikom od gubitka radnog mesta.⁹

Ali možda je njegov najveći neuspeh bila priprema terena za Veliku recesiju, što su teme koje detaljnije obrađujem u naredna dva poglavlja. Pomenute Bušove poreske olakšice za bogate igraju istaknutu ulogu u ovoj drami – iako nisu pružile veliki stimulans, povećale su ionako veliku nejednakost u zemlji. One ilustruju drugu temu, kojoj ću se vratiti kasnije u knjizi, i kojom se sada bavi Međunarodni monetarni fond (IMF), organizacija ne baš poznata po „radikalno levim“ stavovima: nejednakost je povezana s nestabilnošću.¹⁰ Stvaranje krize 2008. pokazuje kako do ovoga dolazi: centralne banke stvaraju mehure reagujući na oslabljenu privredu koja proizlazi iz rastuće nejednakosti. Mehur na kraju puca i razara ekonomiju. (Naravno, Federalne rezerve je trebalo da budu svesne ovog rizika. Ali njihovo rukovodstvo pokazivalo je skoro slepo poverenje u tržište i, poput Buša, koji je za predsednika Fedu ponovo postavio Alana Grinspena, i kasnije Bena Bernankija, koji mu je bio glavni ekonomski savetnik – izgleda da ova institucija nije obraćala pažnju na nejednakost što je u državi rasla iz dana u dan.)

Istovremeno, to ilustruje treću temu: ulogu politike. Mere i politika su bitni. Sjedinjene Države mogle su da odgovore na oslabljenu privredu investiranjem u Ameriku, ili preduzimanjem mera za ublažavanje nejednakosti. I jedno i drugo dovelo bi do jače privrede i pravdnijeg društva. Ali ekonomska nejednakost neizbežno vodi u političku nejednakost. Ono što se dogodilo u Americi jeste nešto što je očekivano u poretku s podeljenim društvom. Umesto većih investicija, dobili smo poreske olakšice i korporativnu „socijalnu“ pomoć za bogate. Umesto propisa koji bi stabilizovali ekonomiju i zaštitili obične građane, dobili

⁹ Ovi promašaji, očigledni već pri kraju njegovog prvog mandata, postali su još vidljiviji do kraja drugog mandata. Istakao sam, na primer, u članku „Bush's Four Years of Failure“, *Project Syndicate*, October 4, 2004, da je „realni srednji prihod ... pao za 1.500 dolara“. Od postignutog rasta „imali su koristi samo oni na vrhu lestvice prihoda, ista grupa kojoj je vrlo dobro išlo i prethodnih deset godina i koja je imala najviše koristi od Bušovih poreskih olakšica“.

¹⁰ Andrew G. Berg and Jonathan D. Ostry, „Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?“, IMF Staff Discussion Note 11/08, April 8, 2011.

smo deregulaciju koja je dovela do nestabilnosti i ostavila Amerikance na milost i nemilost bankara.

DEREGULACIJA

Da bi se razumeo nastanak Velike recesije, moramo se vratiti u prošlost, na deregulacijski pokret koji je promovisao predsednik Regan. U članku „Kapitalističke budale“ identifikujem pet ključnih „grešaka“ koje ujedno odražavaju šire tendencije u našem društvu i jedna drugu pojačavaju – kulminirajući u najgoroj ekonomskoj krizi u poslednje tri četvrtine veka. Neke od njih ilustruju novu moć finansijskog sektora – imenovanje Grinspena zato što je podržavao deregulaciju (sama deregulacija započeta je pod Reganom, ali se nastavila pod Clintonom), uključujući i rušenje regulatornih ograda između investicionih i komercijalnih banaka.¹¹

Regulatorna tela nisu radila ono što je trebalo, ali je same zločine počinio finansijski sektor. U vreme kad sam pisao ove članke, imali smo samo delimičan uvid u to koliko se stanje pogoršalo. Znali smo da su banke loše procenile rizik i loše rasporedile kapital – sve vreme plaćajući ogromne bonuse svojim direktorima za odlično obavljen posao. Znali smo i da je sam sistem bonusa stvorio podsticaje za neumerno rizične poteze i kratkovido ponašanje. Znali smo da su bonitene agencije strahovito loše procenile rizik. Znali smo da je sekuritizacija, već dugo hvaljena zbog svoje moći da upravlja rizikom, postakla davaoocem hipotekarnih kredita da spuste kriterijume (tzv. rizik od zloupotrebe). Znali smo da su se banke upuštale u zelenaško kreditiranje.

Ali nismo znali za pune razmere moralne izopačenosti banaka, za njihovu spremnost da se upuste u eksploatatorske aktivnosti, za njihovu bezobzirnost. Nismo, na primer, znali koliko su se duboko uplele u diskriminatorsko kreditiranje. Nismo znali za manipulisanje deviznim i drugim tržištima. Nismo znali za njihovu aljkavost u vođenju evidencije, za utrkivanje da izdaju što više rizičnih stambenih kredita. I nismo znali za pune razmere prevarantskog ponašanja ne samo banaka već i bonitetnih agencija i drugih tržišnih aktera. Takmičenje među bonitetnim agencijama da daju visok rejting (jer su bile plaćene samo kad investi-

¹¹ O ulozi Clintonove administracije i tome kako je ono što je tada urađeno doprinelo da se posle seme kasnijih problema, vidi Joseph E. Stiglitz, *The Roaring Nineties: A New History of the World's Most Prosperous Decade* (W. W. Norton, 2003).

cione banke „iskoriste” njihov rejting, a koristile su samo najpovoljnije rejtinge) dovelo ih je do toga da svesno ignorišu relevantne podatke koji zahtevaju nepovoljniju ocenu.

Međutim, ova poglavlja pružaju dobar uvid u to gde je finansijski sektor skrenuo s puta.

FINANSIJSKA TRŽIŠTA I RAST NEJEDNAKOSTI

U ovim tekstovima i drugde u knjizi intenzivno se bavim finansijskim sektorom, i to s dobrim razlogom. Kao što je Džeimi Galbrajt sa Univerziteta u Teksasu ubedljivo pokazao,¹² postoji jasna veza između sve veće finansijalizacije svetskih privreda i rasta nejednakosti. Finansijski sektor je simbol onoga što je krenulo naopako u našoj ekonomiji – važan činilac u rastu nejednakosti, glavni izvor nestabilnosti u našoj privredi i veliki uzrok slabog ekonomskog učinka u poslednje tri decenije.

Naravno, nije tako trebalo da bude. Liberalizacija finansijskih tržišta („deregulacija”) trebalo je da omogući finansijskim stručnjacima da rasporede oskudni kapital i bolje upravljaju rizikom; rezultat je trebalo da bude brži i stabilniji rast. Zagovornici snažnog finansijskog sektora imali su pravo u jednoj stvari: teško je imati uspešnu ekonomiju bez uspešnog finansijskog sektora. Međutim, kao što smo više puta videli, finansijski sektor ne funkcioniše uspešno sam po sebi; on zahteva čvrste propise, njihovu efikasnu primenu kako ne bi mogao da nanese štetu ostatku društva i kako bi zaista obavljao funkcije koje treba da obavlja. Nažalost, novije rasprave o reformi finansijskog sektora bile su fokusirane samo na prvu polovinu ovog zadatka – kako sprečiti banke i druge finansijske institucije da nanesu štetu ostatku društva izlažući ga prevelikom riziku ili nekom drugom obliku eksploatacije – dok je vrlo malo pažnje posvećivano drugoj polovini tog zadatka.

Kriza koja je pogodila Sjedinjene Države i svet 2008. godine, kao što je već rečeno, proizvod je ljudskog delovanja. Taj film smo već gledali: kako kombinacija snažnih (iako pogrešnih) ideja i interesa može da dovede do pogubnih rezultata. Kao glavni ekonomista Svetske banke, primetio sam da je Zapad, nakon ukidanja kolonijalizma, zemljama u razvoju uspeo da nametne ideje tržišnog fundamentalizma – koje su odražavale svetonazore i interese Volstrita. Naravno, zemlje u razvoju

¹² James Galbraith, *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just before the Great Crisis* (New York: Oxford University Press, 2012).

nisu imale mnogo izbora: kolonijalne sile su ih opustošile, nemilosrdno ih eksploatišući, izvlačeći im resurse, ali vrlo malo doprinoseći razvoju njihovih privreda. Tim državama je bila potrebna pomoć razvijenih zemalja, a kao uslov za tu pomoć zvaničnici MMF-a i drugih ustanova nametali su uslove – da zemlje u razvoju liberalizuju finansijska tržišta i otvore svoje tržište za poplavu robe iz razvijenih zemalja, iako su razvijene zemlje čak odbijale da otvore svoje tržište za poljoprivredne proizvode iz zemalja u razvoju.

Ta politika je propala: Afrika je zabeležila pad prihoda po glavi stanovnika; Latinska Amerika je stagnirala, dok je samo delić stanovništva na samom vrhu imao koristi od ograničenog rasta. U međuvremenu, istočna Azija je krenula drugačijim putem, država je prednjačila u razvojnim projektima (što su nazivali „razvojnou državom”), prihodi po glavi stanovnika ubrzo su se udvostručili, utrostručili – i na kraju uvećali osam puta. Tokom iste trećine veka kada su zarade Amerikanaca stagnirale, Kina je od siromašne zemlje, s dohotkom po glavi stanovnika manjim od jednog procenta američkog dohotka, i BDP-om manjim od pet odsto američkog BDP-a, dostigla status najveće svetske privrede (mereno paritetom kupovne moći, kako to zovu ekonomisti). Do kraja naredne četvrtine veka, računna se da će kineska privreda biti dvostruko veća od američke.

Ali ideologije su često uticajnije nego činjenice. Tržišno orijentisani ekonomisti nisu mnogo proučavali uspeh dirigovano tržišnih ekonomija istočne Azije. Više su voleli da govore o neuspesima Sovjetskog Saveza, koji je potpuno odbacio tržište. S padom Berlinskog zida i rušenjem komunizma, činilo se da je slobodno tržište trijumfovalo. Iako je ovo bila pogrešna pouka, Sjedinjene Države su koristile snagu jedine preostale velesile da nametnu svoje ekonomske interese – tačnije interese svojih velikih i moćnih korporacija. Među njima je možda najuticajniji bio finansijski sektor. Sjedinjene Države su primoravale druge zemlje da liberalizuju finansijska tržišta. Rezultat: države su jedna za drugom upadale u krizu – uključujući i pojedine koje su sasvim dobro stajale pre nego što su liberalizovale svoje tržište.

U izvesnom smislu, nismo se ništa gore ophodili prema tim drugim zemljama nego prema sebi. I pod Clintonom i pod Bušom, u zemlji i inostranstvu vodili smo politiku kakvu je zahtevao finansijski sektor. U članku „Anatomija jednog ubistva” osvrćem se na to kako je ta politika dovela do krize. (U knjizi *Slobodan pad* detaljnije pretresam ta pitanja.)

Ovde se bavim time kako finansijski sektor doprinosi rastućoj nejednakosti. Postoji nekoliko kanala kroz koje finansijalizacija proizvodi ovakve efekte. Finansijski sektor ostvaruje odlične rezultate u traženju rente, u aproprijaciji bogatstva. Postoje dva načina sticanja bogatstva: povećanje nacionalnog kolača, i uzimanje većeg parčeta već postojećeg kolača – tako da se u tom procesu veličina kolača zapravo smanjuje. Prihodi na vrhu finansijskog sektora više su povezani s drugim negoli s prvim načinom. Lako se jedan deo bogatstva u finansijskom sektoru ostvaruje na račun drugih bogatih ljudi, uključujući i ono što se stiče manipulacijom na tržištu, veliki deo dolazi od isavanja novca sa dna ekonomske piramide. To važi za milijarde dolara generisane u manipulantskoj praksi kreditnih kartica i zeleniškom i diskriminatorskom kreditiranju. Ali važi i za zloupotrebe monopolne moći u kreditnim i debitnim karticama: neumerene provizije koje se nameću trgovcima funkcionišu kao porez na svaku transakciju – porez koji se silva u blagajnu bankara umesto da doprinesi čitavom društvu; na konkurentskim tržištima, taj trošak se neumitno prebacuje na obične građane u vidu viših cena.

Ljudi u finansijskom sektoru pre krize hvalili su se kako oni povećavaju ekonomski rast, kako je njihova „inovativnost“ dovela do izvanrednih ekonomskih rezultata države.

Prava mera učinka neke privrede jeste položaj tipične porodice, i u tom pogledu je u proteklih četvrti veka rast bio jednak nuli. Ali čak i ukoliko kao merilo koristimo BDP, učinak je anemičan – mnogo gorinogo u decenijama pre finansijske liberalizacije i finansijalizacije ekonomije – pa se čak i taj skromni rast teško može pripisati delovanju finansijskog sektora. Ali iako je teško pokazati bilo kakav pozitivan učinak na rast, lako je utvrditi vezu između marifetluka finansijskog sektora i ekonomske nestabilnosti, koja se najjasnije očitava u krizi 2008.

Podaci o BDP-u i profitu mnogo nam govore o tome kako je finansijski sektor doprineo deformisanju ekonomije. U godinama pre krize, finansijski sektor je apsorbovao sve veći deo privrede – osam odsto BDP-a, 70 odsto svih korporativnih profita – bez ikakve vidljive šire koristi. Naravno, postojao je kreditni mehur, ali umesto da doprinese povećanju realnih investicija koje bi dovele do viših zarada i održivog rasta, on se pretvorio u špekulisanje i rast cena nekretnina. Skuplje nekretnine na francuskoj rivijeri ili stanovi na Menhetnu za milijarde ne mogu da se pretoče u produktivniju privredu. To objašnjava zašto su, uprkos ogromnom porastu u odnosu bogatstva i prihoda, prosečne

zarade stagnirale a realni prinos na kapital nije opadao. (Prema standardnom zakonu ekonomije – zakonu opadajućih prinosa – prinos na kapital trebalo bi da padne a zarade da porastu. Tehnološka poboljšanja bi potvrdila zaključak da *prosečne* zarade treba da porastu, čak i ako bi zarade za neke oblike rada opale.)

Neumereno preuzimanje rizika u finansijskom sektoru, u kombinaciji s uspešnim ograničavanjem regulacije, izazvalo je, kao što se moglo predvideti i kao što je predviđano, najozbiljniju krizu u poslednje tri četvrtine veka. Kao i uvek, u tim krizama najviše stradaju siromašni, jer upravo oni ostaju bez posla i njima preči dugoročna nezaposlenost. U ovom slučaju, posledice po obične Amerikance bile su naročito oštre, budući da je od 2007. do 2013. godine oduzeto četrnaest miliona kuća i stanova, i imajući u vidu obim kresanja državne potrošnje, uključujući i izdatke za školstvo. Ekspanzivna monetarna politika (takozvano kvantitativno popuštanje) bila je više usmerena ka obnavljanju berzanskih cena nego ka obnovi kreditiranja malih i srednjih preduzeća, i samim tim je bila mnogo efikasnija u obnavljanju bogatstva bogatih nego u pomaganju običnim Amerikancima ili otvaranju radnih mesta. Zato je u prve tri godine takozvanog oporavka približno 95 odsto porasta prihoda otišlo najbogatijem jednom procentu, i zato je šest godina od izbijanja krize srednje bogatstvo palo na 40 odsto pretkriznog nivoa.

Finansijski sektor je, na kraju, odigrao još jednu ulogu u kreiranju američke i svetske rastuće nejednakosti (i lošeg ekonomskog učinka): već sam napomenuo kako je ogromna nejednakost u zemlji rezultat politike koju je vodila država. Finansijski sektor je nametao mere koje podstiču nejednakost i izgradio je ideologiju koja ih podržava. Naravno, neki akteri na finansijskim tržištima podigli su glas – ima mnogo onih što prihvataju „prosvetečni lični interes“. Međutim, finansijski sektor je najvećim delom nametao ideju da tržište samo po sebi vodi do efikasnog i stabilnog ishoda, i da po toj logici države treba da se liberalizuju i privatizuju; tvrdio je da progresivno oporezivanje treba ograničiti zbog njegovog nepovoljnog uticaja na podsticaje; zalagao se da se monetarna politika usredredi na inflaciju, a ne na otvaranje radnih mesta. I nakon što su takve mere izazvale Veliku recesiju, tvrdoglavo fokusiranje na fiskalni deficit dovelo je do kresanja državne potrošnje koje je naškodilo običnim građanima. Takva politika je, s druge strane, produžila ekonomski sunovrat.

TRANSPARENTNOST

Postoji široko uverenje da tržišne privrede najefikasnije funkcionišu uz transparentnost – resursi se samo pomoću dobrih informacija mogu dobro rasporediti. Ali dok tržišta – naročito finansijska tržišta – savetuju transparentnost drugima, sama se svojski trude da je kod sebe ograniče; na kraju krajeva, uz transparentna i konkurentna tržišta, profit pada na nulu. Pitajte bilo kog preduzetnika: uopšte nije zabavno naći se na takvom tržištu. Tamo se jedva preživljava. Tamo nema mnogo potencijala. Zato se pravi tolika fama oko poslovnih tajni i poverljivosti. Sve je to razumljivo i dobro poznato. Ali država treba da interveniše na suprotnoj strani, da neutrališe te tendencije, da učini tržište konkurentnijim i transparentnijim. Međutim, toga nema ako je država talac privatnih kompanija, naročito finansijskog tržišta. Ukoliko me je razočaralo ono što se dogodilo u Klintonovoj administraciji. To se može očekivati od desničarskih vlada, ali ne od vlade koja tvrdi da joj je „narod na prvom mestu“. U „Kapitalističkim budalama“ objašnjavam kako su i Klintonova i Bušova administracija uvele podstice za „lažiranje brojki“. Nažalost, Obamina administracija nije iskoristila krizu 2008. da nametne veću transparentnost – dopustivši nastavak trgovine netransparentnim legalnim derivatima, koji su izazvali tolike nesreće u krizi – istina, uz iveresna ograničenja.

ULOGA EKONOMISTA

Na spisku krivaca u poglavlju „Anatomija jednog ubistva“ postoji još jedna kategorija: ekonomisti – brojni ekonomisti koji su tvrdili da tržište samo sebe reguliše, koji su dali takozvano intelektualno utemeljenje deregulatorskom pokretu, uprkos dugoj istoriji neuspeha nerregulisanih i nedovoljno regulisanih finansijskih tržišta, i uprkos značajnim otkrićima u ekonomskoj teoriji koja su objasnila zašto finansijska tržišta moraju da budu regulisana. Ta otkrića su bila fokusirana na značaj nesavršenosti informacija i konkurencije, što je važno u svim sektorima privrede, ali naročito u finansijskom sistemu. Štaviše, kad obična firma propadne, postoje posledice za njene vlasnike i njihove porodice, ali najčešće ne za čitavu ekonomiju. Kao što su naši politički lideri i same banke rekli, ne možemo dopustiti nijednoj od velikih banaka da propadne. Ali kad je već tako, onda njihov položaj i delovanje moraju biti regulisani. Jer ako su prevetlike da propadnu, a same su toga svesne,

neumereno preuzimanje rizika je sigurna opklada: ako dobiju, zadržavaju profit – ako izgube, poreski obveznici plaćaju ceh.

Dod-Frenkov zakon, reformski obveznici plaćaju ceh. Učinio ništa oko problema banaka koje su prevetlike da propadnu. Zapravo, našim pokušajem da rešimo krizu kriza je samo podubljena: podsticali smo banke na spajanje, a u nekim slučajevima ih na to i primoravali, tako da je današnja koncentracija tržišne moći još veća nego pre krize. Ova koncentracija ima još jednu posledicu: dovodi do koncentracije političke moći, što je vrlo očigledno u današnjoj borbi za uvodjenje efikasnih bankarskih propisa. Jedna oblast u kojoj je Dod-Frenkov zakon doneo određen napredak jeste ograničavanje mogućnosti federalno osiguranih finansijskih institucija da izdaju derivate – one rizične proizvode što su doveli do propasti kompanije ALG i najvećeg programa spasavanja u istoriji sveta. Iako još ima neslaganja o tome da li su ovi finansijski proizvodi kockarski instrumenti ili neki vid osiguranja, nema nikakvog razloga da njih izdaju kreditne institucije, naročito ne one koje država osigurava. Ali je Kongres, rečima koje je ispisala sama banka *Citibank*, ukinuo ovu odredbu 2014. bez ikakve rasprave!

Uticajni dokumentarni film *Inside Job* rasvetlio je nešto što se možda dešavalo u ekonomskoj profesiji. Ekonomisti imaju običaj da kažu kako su podsticali važni: zapravo, izgleda da je to jedina stvar oko koje se ekonomisti slažu. Finansijski sektor bogato nagraduje one što se s njim slažu: unosne konsultantske usluge, istraživački grantovi i slično. Ovi dokumentarac postavlja pitanje da li je to možda uticalo na rasuđivanje nekih ekonomista?

ODGOVORI NA KRIZU

Kao što „proizvodnja krize“ ilustruje nekoliko tema ove knjige, to čine i članci koje sam napisao 2008. i 2009. o reakcijama na krizu, od kojih se jedan, „Kako izaći iz finansijske krize“, objavljen u časopisu *Time* mesec dana nakon propasti banke *Lehman Brothers*, nalazi i ovde. Raskorak između onoga što je bilo neophodno i onoga što je urađeno karakteriše veliku podelu.

Iako se kriza dugo pripremala i iako je bilo dovoljno upozorenja, činilo se da su i Fed i administracija bili iznenađeni, a ja mislim da su zaista i bili – što je zastrašujuće svedočanstvo o sposobnosti da se okreće glava od činjenica koje su nam neprijatne i suprotne našim pređubdeljima. Na kraju krajeva, mehur nekretnina je pukao 2006, ekonomija

je pala u recesiju 2007, Federalne rezerve su dale nezapamćene iznose novca bankama 2007. i 2008. godine, i usledilo je vrlo skupo spasavanje banke *Bear Stearns* u martu 2008. Bezmalto svi ekonomisti koji nisu slepo verovali u prednosti slobodnog i neregulisanog tržišta, u njegovu efikasnost i stabilnost, videli su šta se sprema. Pa ipak, šef Federalnih rezervi Ben Bernanki veselo je tvrdio da su rizici „obuzdani“.¹³

Prelomni događaj koji je gurnuo državu iz recesije 2007. u duboku recesiju, najgoru od Velike depresije, bio je rušenje banke *Lehman Brothers* 15. septembra 2008. Nakon samouverenih izjava da će, ako banka propadne, to imati samo ograničen uticaj na ekonomiju – i da će banke izvući važnu pouku – Fed i Ministarstvo ekonomije su obrnuli čurak naopako i izbavili ALG, u najskupljoj operaciji spasavanja u ljudskoj istoriji, dok je korporativna „socijalna“ pomoć plaćena toj kompaniji daleko premašila sve dugogodišnje izdatke za milione siromašnih Amerikanaca. Kasnije ćemo saznati zašto – i zašto su sve učinili da to sakriju od američkog naroda: taj novac je ubrzo prebačen iz ALG-a u *Goldman Sachs* i druge banke. Kada su se te banke našle u opasnosti, Federalne rezerve i ministarstvo finansija priskočili su im u pomoć.

U članku iz časopisa *Time* iznosim jednostavan program. Nažalost, ono što je uradeno više je odražavalo interese i stavove banaka i najbogatijeg procenta nego program koji sam ja predlagao, baš kao što sam se bojao da će biti. Tako je i oporavak bio anemičan. Obamina administracija može da tvrdi kako je spasla ekonomiju od pada u novu Veliku depresiju. Bez obzira na to da li je to tačno, jasno je da nije sprovela energičan oporavak. Dok ova knjiga odlazi u štampu, sedam godina kasnije, većina Amerikanaca zarađuje manje nego pre krize. Bogatstvo prosečnog stanovnika praktično je vraćeno na nivo iz 1992, nivo od pre otprilike dve decenije.¹⁴ Oporavak je smislilo najbogatiji procentat u ko-rist najbogatijeg procenta. Predsednik Obama je u svom govoru o stanju

¹³ U martu 2007, Bernanki je izjavio da će „uticaj tržišta rizičnih kredita na širu ekonomiju i finansijska tržišta najverovatnije biti ograničen“. Izjava Bena Bernankija, predsednika Odbora guvernera Saveznog sistema rezervi, pred Zajedničkom ekonomskom komisijom, Američki kongres, Vašington, 28. mart 2007.

¹⁴ Prosečna imovina domaćinstva 2013. iznosila je 81.400 dolara, što je gotovo isto kao 1992. godine – 80.800 dolara. Siromašni Amerikanci – definisani kao ljudi s prihodom domaćinstva koji, uskladen s brojem članova, seže ispod 67 odsto proseka – prošli su mnogo gore: njihova prosečna imovina pala je sa 11.400 dolara 1983. na 9.300 dolara 2013. godine. Vidi „America's Wealth Gap between Middle-Income and Upper-Income Families Is Widest on Record“, Pew Research Center, dostupno na <http://www.pewresearch.org/fact-tank/2014/12/17/wealth-gap-upper-middle-income/>.

nacije 20. januara 2015. rekao da je kriza prošla. Ali čak ni on ne tvrdi da je sve u redu. BDP je oko 15 odsto niži nego što bi bio da nije bilo krize, a jaz između ovoga gde smo sada i onoga gde bismo bili jedva da se sužava. Milijarde dolara su nepotrebno izgubljene jer se postupalo po planu jednog procenta.

Moj program je sadržao pet stavki. Prva je bila rekapitalizacija banaka – uz obavezu da ponovo počnu da kreditiraju i da američkim poreskim obveznicima ponude poštene aranžmane zbog rizika koji su za njih podneli. Banke smo rekapitalizovali. Spasavanje banaka, međutim, nije moralo da podrazumeva spasavanje akcionara, vlasnika obveznica i bankara. Ali upravo smo to uradili.

Kada MMF, Svetska banka ili američka država pozajme novac nekoj drugoj zemlji, mi nametnemo određene uslove – želimo da se novac potroši na ono za šta je namenjen. Ironija je u tome što upravo američko ministarstvo finansija najviše insistira na toj uslovljenosti. Ali kada smo došli u situaciju da nametnemo uslove američkim bankama, Ministarstvo finansija se povuklo. Namera je bila jasna: spasti banke tako da nastave da obezbeđuju sredstva da naša privreda može da funkcioniše. Ali kako nismo nametnuli nikakve uslove, novac je umesto toga potrošen na megabonuse bankarima – očito nezasažene. Godinama posle krize, kreditiranje malih i srednjih preduzeća još je daleko ispod nivoa pre krize.

Vlada tvrdi da je državi isplaćen dug, ali to je uglavnom prevara – dug je isplaćen iz jednog džepa, novcem koji je država stavila u drugi džep. Savezne rezerve su pozajmle bankama novac s nula odsto kamate, koji su one zatim pozajmle državi i velikim firmama uz mnogo veću kamatu. (I malo dete bi moglo na taj način da se obogati; čovek ne mora da bude finansijski genije – a bankari su dobili bonuse kao da su genijalci.) Država je brzo sredila da se rizični stambeni krediti prebace s bankarskih bilansa na državni bilans stanja. Čak i tada je država dobila samo delić onoga što su dobili privatni investitori, poput Vorena Batela (Warren Buffett), koji su uložili novac u banke u vreme krize.

Prosto rečeno, obični Amerikanci su prevareni. Bankama je dat ogroman poklon tako što im je obezbeđen novac po mnogo povoljnijim uslovima od onih koji se daju drugima – i s mnogo nižim kamatama nego što su drugi želeli da daju bankama. Tako je novac preraspodeljen od običnih građana u džepove bogatih bankara. Da je bankama naplaćeno onoliko koliko je trebalo, naš nacionalni dug bi bio niži i imali bismo više novca za ulaganje u školstvo, tehnologiju, infrastrukturu – što bi dovelo do snažnije privrede i ujednačenijeg prosperiteta.

Kao i mnoge druge ekonomske mere koje je najbogatiji procenat smislio sam za sebe, i ova se oslanjala na „ekonomiju kapanja“: dajte bankama dovoljno novca i svi će imati koristi. Medutim, nije tako is-palo, kao što se moglo i predvideti.¹⁵ Ja sam, s druge strane, tvrdio da treba isprobati ekonomiju uzlaznog prelivanja – pomozite onima u sre-dini i na dnu i čitava privreda će imati koristi.

Kriza je krenula iz sektora nekretnina, pa je stoga bilo logično reći da snažan oporavak zahteva zaustavljanje talasa zaplene kuća. Čak i pre nego što je Obama postao predsednik, upozorio sam ga da spasavanje banaka neće biti dovoljno. Morao je da pomogne američkim vlasnicima nekretnina. Ali njegov ministar finansija Tim Geithner (Geithner), koji je bio direktor nijujorskog Fed-a kad su banke neodgovorno poslovale, mislio je najviše na banke. Rezultat je to što su doslovno milioni Ame-rikanaca izgubili krov nad glavom.

Dok su stotine milijardi dolara potrošene na banke, samo delić tog novca odvojen je za pomoć vlasnicima kuća, pa je čak i tada jedva de-setak milijardi zapravo i potrošeno – Ministarstvo finansija u svom iz-veštaju Kongresu nije se potrudilo ni da navede dodeljeni iznos – dok se administracija mučila s nizom loše smišljenih programa. Rasipanje nov-ca na banke možda je neophodno da bi se spasla ekonomija, ali svako detaljnije preciziranje uslova programa spasavanja očigledno je pred-stavljalo luksuz koji sebi nismo mogli da priuštimo. Medutim, pristup je bio potpuno suprotan kod vlasnika nekretnina i običnih građana: morali smo da budemo pažljivi, da slučajno ne napravimo grešku. Raz-bacivali smo se izrazima kao što je „rizik od zloupotrebe“ – rizik da će spasavanje vlasnika podstaći neoprezno zaduživanje – iako pravi mo-ralni rizik predstavlja ono što je urađeno s bankama, koje su redovno spasavane.

Standardna ekonomska nauka – koja se uči u skoro svakom udžbe-niku – propisuje fiskalni stimulans kad je ekonomija slaba. Ali iz Bu-šovog smanjenja poreza za bogate 2008. naučili smo da će loše smišljen stimulans biti relativno neefikasan. Ljudi u Obaminoj vladi, uključuju-ći i nekoliko njih koji snose veliku odgovornost za izazivanje krize, uz aktivnu podršku deregulaciji i u svojoj nesposobnosti da odgovorno nadziru banke, verovali su kako su dovoljne skromnije mere: banke su se razbolele, trebala im je, doduše, velika (novčana) transfuzija, ali nakon

¹⁵ Ovo sam razradio u kratkom članku "Bail-out Blues", *Guardian*, September 30, 2008.

kraćeg boravka u bolnici i banke i privreda će se oporaviti. Bio je po-treban privremeni stimulans dok su banke bolesne; a budući da se oče-kivano brz oporavak, razmere, način sprovođenja i trajanje plana nisu bili mnogo važni.

Ja sam tvrdio obrnuto, da je ekonomija bila bolesna pre krize – da ju je u životu održavao samo veštački mehur; da će kriza biti duga i duboka, naročito ako se ne sprovedu prave mere (kao što nisu sprove-dene). Štaviše, politička situacija bila je opasna: bila je dovoljna samo jedna greška. Ako se ekonomija ne oporavi, konzervativci će reći kako stimulans nije uspeo, i biće teško progurati drugi stimulatvni paket. Zato sam tvrdio da nam treba veliki stimulans¹⁶ – mnogo veći od ono-ga koji je vlada tražila a Kongres usvojio; stimulans je morao da bude dobro smišljen – a ne onakav u obliku poreških olakšica za bogate poput Bušovog takozvanog stimulansa. Na kraju su poreške olakšice iznosile trećinu stimulansa. Što je još gore, administracija je najavljivala, ne raz-umevajući dubinu krize, da će nezaposlenost dostići najviše sedam do osam procenata; dostigla je 10 procenata, što je dalo argumente kriti-čarima. Trebalo je da kažu kako će stimulans smanjiti nezaposlenost približno dva do tri odsto od onoga kolika bi inače bila – te je u tom pogledu stimulans i uspeo.

Poslednji stavke u časopisu *Time* bile su unutrašnja zakonodavna reforma i stvaranje multilateralne agencije za koordinaciju propisa na međunarodnom planu. U vreme kada sam pisao članak, već je bilo jasno da će to biti globalna kriza, i da loša praksa banaka (ne samo u Sjedi-njenim Državama već i u nekoliko evropskih zemalja) ostavlja ozbiljne posledice u drugim državama. Naši toksični stambeni krediti (koji su na kraju eksplodirali, izazivajući globalnu krizu) zagadili su međuna-rodna finansijska tržišta.

Ove poslednje dve stavke izazvale su najveće razočaranje. Čak i kada je usvojen 2010, dve godine nakon krize, (Dod-Frenkov) regula-torni reformski zakon u najboljem slučaju bio je samo polovično rešenje. Ali čim je usvojen, banke su počele da ga razvodnjavaju. Opirale su se pokušajima sprovođenja propisa. Pokrenule su inicijativu u Kongresu za ukidanje ključnih stavki – i na kraju, u decembru 2014, uspešno su

¹⁶ Nedugo nakon mog članka u časopisu *Time* detaljnije sam pisao o nužnosti većeg i dobro smišljenog stimulatvnog paketa u kolumni "A Trillion Dollar Answer", *New York Times*, November 30, 2008. Osvrnuo sam se na nedovoljan obim Obaminog stimulansa u još jednoj kolumni pod naslovom "Stimulate or Die", *Project Syndicate*, August 6, 2009.

ukinule ključnu odredbu o regulisanju derivata koja je ograničavala mogućnost državno osiguranih banaka da kreiraju ove različne finansijske usluge.

Na globalnom planu nije stvoreno nikakvo međunarodno telo. Osnovan je Međunarodni odbor za finansijsku stabilnost (kao zamena za Forum finansijske stabilnosti, koji je osnovan nakon istočnoazijske krize krajem 1990-ih i bio dokazano neefikasan). Kao i Dod-Frenkov zakon, ono što je napravljeno bilo je polovično: situacija je u izvesnom smislu bolja nego pre krize, ali malo ko izvan finansijskog sektora veruje da smo zaista eliminisali opasnost od nove katastrofe.

Međutim, očito je da su se sve rasprave vodile o sprečavanju banaka da nanesu štetu ostatku društva; gotovo nimalo pažnje nije posvećeno tome kako da banke rade ono što treba da rade ne bi li naša privreda zaista dobro funkcionisala. U kontekstu ove knjige, to je važno iz najmanje dva razloga. Kada nastupi kriza, najveći teret uvek snose obični građani – radnici koji ostaju bez posla, vlasnici kuća koji ostaju bez krova nad glavom, obični građani čije penzije nestaju, oni koji ne mogu da školuju decu, ne mogu da ostvare svoje snove. Mala preduzeća masovno propadaju.

S druge strane, velike kompanije ne samo da opstaju već se neke čak i bogate jer se nadnice potiskuju dok one odžavaju svoj izvoz. Bankarima koji su izazvali krizu, hvala na pitanju, takođe dobro ide. Možda nisu baš toliko bogati koliko bi bili da su njihovi neodrživi mehuri opstali. Možda neće otići na skijanje u Švajcarsku nego u Kolorado, možda neće kupiti kuću na francuskoj rivijeri nego u Hempptonima.¹⁷

Nužnost regulacije trebalo bi da bude sasvim jasna, budući da su banke i drugi u finansijskom sektoru već dugo bili skloni eksploataciji – iskorišćavanju drugih preko tržišnih manipulacija, insiderske trgovine, zloupotreba s kreditnim karticama, monopolske antikonkurentne prakse, diskriminatorskog i pljačkaskog kreditiranja... spisak je beskonačan. Izgleda da se novac lakše zaraduje tako nego nekim poštenijim aktivnostima. Na primer, kreditiranjem malih preduzeća koja će otvoriti

¹⁷ O tome sam pisao u kontekstu istočnoazijske krize u knjizi *Globalization and Its Discontents* (W. W. Norton, 2002); Džejson Furman (Jason Furman, kasnije jedan od mojih naslednika na funkciji predsednika Ekonomskog saveta) i ja pokazali smo da se ovo radi po ustajenom obrascu, u članku iz 1998. godine "Economic Consequences of Income Inequality", u *Income Inequality: Issues and Policy Options* (Proceedings of a Symposium at Jackson Hole, Wyoming) (Kansas City, MO: Federal Reserve Bank of Kansas City, 1998), pp. 221-263.

nova radna mesta. Kada se banke fokusiraju na eksploataciju, one uvećavaju nejednakosti; kada se fokusiraju na otvaranje novih radnih mesta, promovišu jednakost i smanjivanjem nezaposlenosti dovode do rasta nadnica, što je prirodni rezultat manje nezaposlenosti.

Stoga su bankarski propisi koji ograničavaju njihovo loše ponašanje dvostruko korisni: ograničavaju mogućnosti za eksploataciju, i potiču ih da rade ono što bi trebalo da rade – jednostavnim smanjivanjem profita koji bi se ostvarili na drugi način.

OBAMINI NEUSPESI I BUŠOVI ODGOVORI

Unajkrće, baš kao što je sama kriza bila predvidljiva posledica naše ekonomske politike tokom prethodnih decenija, ono što se dogodilo nakon krize bilo je predvidljiva posledica politike odgovora na krizu.

Šta možemo reći skoro osam godina od pada u recesiju, a devet godina od pucanja balona? Ko je bio u pravu? Vlada i Fed stalno ističu kako su nas spasili od nove Velike depresije. To je možda tačno, ali su potpuno omanuli u obnovi ekonomskog prosperiteta.

Bankarski sistem se u velikoj meri oporavio. Recesija je zvanično završena, i to prilično brzo. Ali privreda, očigledno, nije ozdravila. Čak i kad se rast obnovi, proći će mnogo godina dok se šteta od Velike recesije ne sanira, ako se uopšte sanira – mnogo godina dok zarade većine Amerikanaca ne dođu na nivo koji bi dostigle bez krize, ako uopšte dostignu taj nivo. Po svemu sudeći, šteta će biti dugotrajna.

KAKO IZAČI IZ FINANSIJSKE KRIZE?

Mnoštvo loših vesti u proteklih nekoliko nedelja zaprepastilo je mnoge ljude u svetu. Berze su pale, banke prestale da pozajmljuju novac jedna drugoj, a guverneri centralnih banaka i ministri finansija pojačuju se svakodneвно na televiziji delujući zabrinuto. Mnogi ekonomisti upozoravaju da se suočavamo s najgorom ekonomskom krizom koju je svet video još od 1929. Jedina dobra vest jeste da su cene nafte konačno počele da padaju.

Iako mnogi Amerikanci posmatraju ove događaje u strahu i neverici, neki ljudi u drugim zemljama imaju osećaj već viđenog. Azija je pretrpela sličnu krizu krajem 1990-ih, i razne druge zemlje (uključujući Argentinu, Tursku, Meksiko, Norvešku, Švedsku, Indoneziju i Južnu Koreju) pretrpele su bankarske krize, krah berze i kreditne zastoje.

Možda je kapitalizam najbolji ekonomski sistem koji su ljudi smislili, ali niko nije tvrdio da on stvara stabilnost. Zapravo, u proteklih 30 godina, države sa sistemom tržišne ekonomije pretrpele su preko 100 različitih kriza. Zato ja i mnogi drugi ekonomisti smatramo da su državna regulativa i nadzor važni čimnici za funkcionisanje tržišne ekonomije. Bez njih će i dalje biti oštrih ekonomskih kriza u raznim delovima sveta. Tržište samo po sebi nije dovoljno. Država mora imati određenu ulogu. Dobro je to što je ministar finansija Henri Polson, po svemu sudeći, konačno shvatio da američka država mora da pomogne u dokapitalizaciji naših banaka te da treba da dobije udeo u bankama koje izbavi. Ali moraće da se uradi još nešto ne bi li se sprečilo širenje krize na čitav svet. Evo šta je neophodno.

KAKO SMO DOVDE DOŠLI

Nevolje s kojima se sada suočavamo najvećim delom su proizvod kombinacije deregulacije i niskih kamatnih stopa. Nakon pucanja teh-

** Time, 17. oktobar 2008*

nološkog mehura, ekonomiji je bio potreban podsticaj. Ali Bušove poruke olakšice nisu naročito stimulisale privredu. Tako je teret održavanja privrede u životu prebačen na Fed, koji je ragovao preplavljujući ekonomiju likvidnim sredstvima. U normalnim okolnostima, nema ništa loše u tome da u sistemu bude mnogo novca, jer to pomaže ekonomiji da raste. Međutim, ekonomija je već previše investirala, tako da dodatni novac nije upotrebljen u produktivne svrhe. Niske kamatne stope i lak pristup novcu podstakli su neoprezno zaduživanje, zloglasne *interest-only* kredite, kredite bez učešća („lažovske“) kredite bez dokumentacije. Bilo je jasno da će mnoge hipoteke propasti ako balon makar malo splasne, kad cena nekretnine padne ispod vrednosti hipoteke. To se i dogodilo – do ovog časa dvanaest miliona puta, a taj broj raste svakog sata. Siromašni ne samo što gube krov nad glavom već ostaju i bez životne uštedevine.

Dominantna deregulaciona klima Bušovih i Grinspenovih godina doprinela je širenju novog modela bankarstva. U pitanju je bila sekuritizacija: kreditni brokeri izdavali su hipoteke koje su prodavali drugima. Dužnicima je poručivano da ne brinu kako će otplatiti rastući dug, jer će cene nekretnina nastaviti da rastu i dug će moći da se refinansira, uz povremeno skidanje kapitalne dobiti za kupovinu auta ili odlazak na letovanje. Naravno, tako je prekršeno osnovno pravilo ekonomije – da nema besplatnog ručka. Ideja da će cene kuća nastaviti ubrzano da rastu bila je naročito apsurdna u ekonomiji u kojoj su zarade većine Amerikanaca konstantno padale.

Hipotekarni brokeri obožavali su ove nove finansijske usluge jer su im obezbedivale beskrajni dotok provizija. Maksimirali su profit izdajući što su više mogli hipoteke, uz često refinansiranje. Njihovi savetnici u investicionom bankarstvu su ih kupovali, sekali i prepakovali, i zatim prodavali dalje – koliko god su mogli. Naše banke su zaboravile da je njihov zadatak da odgovorno upravljaju rizikom, kao i alokacija kapitala. Pretvorile su se u kockarnice – kockajući se tuđim novcem, znajući da će im se poreski obveznici naći ukoliko gubici budu preveliki. Pogrešno su rasporedili kapital, pa je ogroman novac odlazio u nekretnine koje su, na kraju krajeva, bile nepristupačne. Lak novac i slabi propisi bili su toksična mešavina koja je na kraju eksplodirala.

GLOBALNA KRIZA

Američka neodgovornost postala je zaista opasna kad smo je izvezli u druge zemlje. Pre nekoliko meseci, neki su govorili o razdvajanju

puteva – kako će Evropa nastaviti po starom iako je Amerika u krizi. Oduvek sam smatrao da je takvo razdvajanje mit, što je razvoji dogadaja i potvrdio. Kanalima globalizacije, Volstrit je uspeo da rasproda svoje toksične hipoteke širom sveta. Po svemu sudeći, otkrillke polovina svih toksičnih hipoteka izvezena je u inostranstvo. Da nije, Sjedinjene Države bile bi u još gorem položaju. Štaviše, iako je naša ekonomija zapala u zastoju, izvoz je održavao Ameriku. Ali slabosti Amerike odražavaju se na dolar i otežale Evropi da izveze svoju robu. Slab izvoz povlači slabu privredu, i tako je Amerika izvezla krizu, kao što smo pre toga izvezli toksične hipoteke.

No, sada su se problemi vraćali nazad. Loše hipoteke guraju mnoge banke u stečaj. (Nismo izvezli samo loše kredite već i loše kreditne i regulatorne običaje; mnoge evropske loše kredite čine pozajmice evropskim dužnicima.) I kada su učesnici na tržištu shvatili da se požar proširio iz Amerike na Evropu, izbila je panika. Zabrinutost je jednim delom psihološke prirode. Ali delimično je u pitanju i zabrinutost zbog tesne povezanosti naših finansijskih i ekonomskih sistema. Banke širom sveta pozajmljuju novac jedna drugoj; kupuju i prodaju komplikovane finansijske instrumente – i zato loše regulatorne prakse u jednoj zemlji, koje dovode do loših kredita, mogu da inficiraju globalni sistem.

KAKO TO POPRAVITI

Sada se suočavamo s problemom likvidnosti, problemom solventnosti i makroekonomskim problemom. Nalazimo se u prvoj fazi silazne putanje. To je, naravno, deo neizbežnog procesa prilagodavanja: vraćanje cena nekretnina u ravnotežu i izlaženje iz prekomerne zaduženosti koja je prividno održavala našu ekonomiju u životu.

Čak ni uz novi kapital koji je obezbedila država, banke neće želiti ili neće moći da pozajmljuju novac onoliko koliko su to činile u svojoj nesmotrenoj prošlosti. Vlasnici nekretnina neće hteti toliko da se zadužuju. Štednja, koja je bila blizu nule, sada će porasti – što je dugoročno dobro za ekonomiju, ali nije dobro za ekonomiju koja ulazi u recesiju. Iako neke velike firme mogu da čuvaju novac, male firme zavise od kredita ne samo za investicije već i za obrtna sredstva pomoću kojih rade. Toga će biti sve manje. A investicije u nekretnine, koje su odigrale vrlo važnu ulogu u našem skromnom rastu tokom proteklih šest godina, sada su najmanje u proteklih 20 godina.

Vlada je tumarala od jednog do drugog polovičnog rešenja. Volstrit se uspaničio, kao i Bela kuća, i u toj panici teško su se odlučivali šta da urade. Onih nekoliko nedelja koje su Polson i Buš proveli zagovarajući Polsonov prvobitni plan spasavanja – uz ogromne otpore – moglo je da se posveti ozbiljnom rešavanju problema. Sada nam treba sveobuhvatan pristup. Još jedan slab pokušaj mogao bi da bude katastrofalan. Ovo je sveobuhvatan pristup u pet koraka:

1. **Dokapitalizacija banaka.** Uza sve gubitke, banke nemaju dovoljno kapitala. Biće im teško da sakupe kapital u sadašnjim okolnostima. Država mora da obezbedi kapital. Zauzvrat, trebalo bi da ima pravo glasa u bankama kojima pomaže. Međutim, injekcijama kapitala spasavaju se i vlasnici obveznica. Sada tržište snižava cene tih obveznica, tvrdeći da postoji velika verovatnoća da one ne budu isplaćene. Mora doći do prišilnog pretvaranja tog duga u akcijski kapital. Ako se to učini, obim neophodne državne pomoći biće znatno manji.

Dobro je to što je ministar finansija Polson konacno shvatio da je njegov prvobitni predlog kupovine, kako ih je eufemistički nazvao, problematičnih hartija – pogrešan. Zabrinjava, međutim, to što je ministru Polsonu trebalo toliko dugo da ovo shvati. Toliko je bio vezan za ideju tržišnog rešenja da nije mogao prihvatiti ono što su mu ekonomisti svih boja govorili: da mora rekapitalizovati banke i obezbediti nova sredstva kako bi nadoknadio gubitke koje su one stvorile lošim kreditima.

Vlada to sada radi, ali postavljaju se tri pitanja: da li je to pošteno prema poreskim obveznicima? Odgovor je prilično jasan: poreski obveznici su loše prošli, što je očigledno kada se uporede uslovi koje je Voren Batet dobio od banke *Goldman Sachs* za svoju injekciju od pet milijardi dolara i uslovi za koje se izborila država. Drugo, ima li dovoljno nadzora i ograničenja da se loše prakse iz prošlosti ne ponove i da se obnove krediti? Ako uslove koje je zahtevala Velika Britanija uporedimo s uslovima američkog ministarstva finansija, opet smo izvukli debilji kraj. Na primer, banke mogu i dalje da isplaćuju novac akcionarima iako dobijaju državni novac. Treće, da li će biti dovoljno novca? Banke su toliko netransparentne da niko ne može celovito odgovoriti na ovo pitanje, ali ono što znamo jeste da će neravnoteža platnog bilansa najverovatnije biti sve veća. To je zato što se premalo radi na rešavanju osnovnog problema.

2. **Zaustaviti talas zaplena kuća.** Prvobitni Polsonov plan ličio je na veliku transfuziju krvi pacijentu s ozbiljnim unutrašnjim krvarenjem. Nećemo spasiti pacijenta ako ne učinimo nešto u pogledu zaplena ne-

kretina. Čak i nakon izmena zakona u Kongresu, premalo je urađeno. Moramo pomoći ljudima da ostanu u svojim domovima, i to pretvaranjem obitaka od kamata i poreza na imovinu u novčivi poreski kredit, zatim reformisanjem zakona o bankrotu kako bismo omogućili brže restrukturiranje koje bi spustilo vrednost kredita kada je vrednost kuće manja od vrednosti kredita; naposljetku, to možemo činiti čak i državnim kreditiranjem, koristeći prednost nižih troškova državnog zaduživanja i prenošenjem te uštede na siromašne i prosečne vlasnike nekretnina.

3. **Usvojiti stimulanse koji funkcioniše.** Pomaganje Volstritu i zaustavljanje zaplena predstavljaju samo jedan deo rešenja. Američka ekonomija će ući u ozbiljnu recesiju i potreban joj je veliki stimulanse. Treba nam veće osiguranje za nezaposlenost; ako se državama i regionima ne pomogne, oni će morati da smanjuju troškove kako im padaju poreski prihodi, i njihova smanjena potrošnja doveste do kontrakcije ekonomije. Ali da bi pokrenuo ekonomiju, Vašington mora da ulaže u budućnost. Uragan Katrina i rušenje mosta u Mineapolisu mračni su primeri propasti naše infrastrukture. Investicije u infrastrukturu i tehnologiju kratkoročno će stimulisati privredu i dugoročno povećati rast.

4. **Obnoviti poverenje pomoću regulatorne reforme.** Temeljni problemi su pogrešne odluke banaka i regulatorni promašaji. To se mora rešiti ako mislimo da obnovimo poverenje u naš finansijski sistem. Korporativne upravne strukture koje su dovele do loših struktura podsticaja smišljenih tako da bogato nagrađuju rukovodioce trebalo bi da budu promenjene, kao i mnogi sistemi podsticaja. Nije u pitanju samo nivo kompenzacije; reč je i o formi – netransparentne opcije na akcije koje podstiču loše knjigovodstvo kako bi se naduvali prihodi u izveštajima.

5. **Stvoriti efikasne multilateralne agencije.** Budući da globalna ekonomija postaje sve umreženija, potreban nam je bolji globalni nadzor. Nezamislivo je da američko finansijsko tržište funkcioniše efikasno ako moramo da se oslanjamo na 50 zasebnih regulatornih tela. Ali mi upravo to pokušavamo da uradimo na globalnom nivou.

Današnja kriza je primer takvih opasnosti: dok su neke strane države davale garancije za svoje uloge, novac je počeo da se seli u bezbedna utočišta. Druge države morale su da reaguju. Nekoliko evropskih zemalja postupilo je daleko mudrije od Amerike. Čak i pre nego što je kriza postala globalna, u svom obraćanju Ujedinjenim nacijama prošlog meseca francuski predsednik Nikola Sarkozy zatražio je svetski samit

da se utvrde parametri za čvršću državnu regulaciju koja bi zamenila današnji *laissez-faire* pristup. Možda je nastupio trenutak za novi „Breton Vuds“, Izlazeći iz Velike depresije i Drugog svetskog rata, svet je shvatio da je neophodan novi globalni ekonomski poredak. On je trajao preko 60 godina. Već dugo je očigledno da taj poredak nije podesean za novi globalizovani svet. Sada, dok svet izlazi iz Hladnog rata i Velike finansijske krize, moraćemo da konstruišemo novi globalni ekonomski poredak za 21. vek, i on će obuhvatati novu globalnu regulatornu agenciju.

Ova kriza nam je možda pokazala da su neobuzdana tržišta rizična. Takođe bi trebalo da nam pokaže da unilateralizam ne može da funkcioniše u svetu ekonomske međuzavisnosti.

KAKO DALJE?

Sledeći američki predsednik dobro će se pomučiti. Čak ni najbolje smišljeni planovi možda neće funkcionalisati onako kako smo zamislili. Ali siguran sam da jedan sveobuhvatni program po smernicama koje sam predložio – zaustavljanje zaplena, rekaptalizacija banaka, stimulisanje ekonomije, zaštita nezaposlenih, učvršćivanje državnih finansija, pružanje garancija tamo gde je potrebno i primereno, reformisanje propisa i regulatornih struktura te zamenjivanje regulatora i ljudi odgovornih za zaštitu ekonomije ljudima koji su više fokusirani na spasavanje ekonomije nego na spasavanje Volstrita – neće samo obnoviti poverenje već će, u dogleđno vreme, omogućiti Americi da dostigne svoje pune potencijale. S druge strane, polovični pristupi s redovnim pratećim razočaranjem neizbežno vode u propast.

U zemlji gde se novac poštuje, lideri s Volstrita imali su naše poštovanje. Imali su naše poverenje. Smatralo se da oni predstavljaju vrhunac mudrosti, makar u ekonomskim pitanjima. Vremena su se promenila. Nestalo je poštovanja i poverenja. To je šteta jer su finansijska tržišta neophodna za funkcionalnu ekonomiju. Ali većina Amerikanaca veruje da ljudi s Volstrita stavljaju svoj interes iznad interesa zemlje, što pokušavaju da prikriju visokoparnom retorikom. Ukoliko se stekne utisak da politiku budućeg predsednika kroji Volstrit i da ta politika ne daje rezultate, njegov medeni mesec s nacijom biće kratak. To će biti loše za njega, za državu i za čitav svet.