

(Financial Times, 24. март 2009)



Све сам више забринут. Никада нисам много очекивао од Европљана и Јапанаца. Али очекивао сам да Сједињене државе, под популарним новим председником, буду одлучније. Уместо тога, Конгрес је захватила манија популизма, а администрација се нада најбољем.

Ако неко сумња да нам прети опасност, треба само да прочита последњу анализу Међународног монетарног фонда. Према тој анализи, светска привреда ће ове године пасти за 0,5-1%, а привреде развијених земаља за 3-3,5%. То је, без сумње, најгора економска криза од 1930-их.

О плановима за подстицање тражње и спасавање банкарског система мора се судити на позадини ове суморне слике. Пажња је, неминовно, усмерена на САД, као епицентар кризе и најразвијенију светску привреду. Ту је, међутим, дошло до излива непријатељства према финансијском сектору. Конгрес тренутно разматра казнено ретроспективно опорезивање бонуса не само за посрнулог осигуравајућег гиганта, AIG, већ и за све примаоце владине помоћи у оквиру програма откупа проблематичне имовине (Тарп), а Ендрју Куомо, државни тужилац америчке савезне државе Њујорк, тражи да се именују они који су примили бонусе у компанијама које су добиле помоћ. То је, наравно, позив на линч.

Јасно је, међутим, зашто се то догађа: криза је раскинула амерички друштвени уговор: људи су слободно могли да буду успешни или да пропадну, без икакве помоћи. Сада су се, у име системског ризика, из пакета спасавања прелиле нечувено велике суме у пропале институције које су и довеле до колапса привреде. Одговор Конгреса је погубан. Уколико би се спровеле, те идеје би довеле до правог егзодуса квалификованих службеника из америчких банака, поткопало спремност за давање кредита, разорило поверење у послове склопљене с владом и угрозило владавину права. Претпостављам да законодавци очекују да их председник спаси од њихове

Пише: Мартин Волф
среда, 08 април 2009 22:10

властите лудости. То што такве идеје уопште могу да настану, јасан је знак владајућег лудила.

То је позадина и „јавно/приватног инвестиционог програма“, који је у понедељак најавио министар финансија Тим Гajtнер. Према Трезору, „коришћењем 75-100 милијарди долара из фонда Тарп и капитала приватних инвеститора, јавно/приватни инвестициони програм створиће куповну моћ од 500 милијарди долара за откуп токсичних потраживања – али би та сума временом могла бити повећана на 1 билион долара“. Према том програму, влада обезбеђује средства и сноси готово сав ризик, али ће приватни сектор формирати цену имовине. Заузврат, приватни инвеститори добијају награде – можда чак и издашне награде – у складу са успешношћу, преко учешћа у власничком капиталу, заједно са Трезором.

То ми личи на „програм спасавања предаторског фонда“. Али да ли тако нешто може да успе? Зависи од тога шта подразумевамо под „успехом“. То није прави тржишни механизам, јер влада дотира преузимање ризика. Може да се покаже да цене нису довољно ниске да привуку купце или довољно високе да задовоље продавце. Међутим, овај програм може да поправи лоше стање банкарских биланса, а то не може бити лоше, зар не? Па, и може, ако стане на пут много темељнијим решењима, јер скоро нико – а свакако не Трезор – не мисли да ће овај програм окончати хронични недостатак капитала америчких финансијских институција. То би, чак, могло јасније да покаже колико још имовине дугорочних банкарских послова треба отписати.

Зашто би овај програм могао да се испречи на путу неопходне докапитализације? Постоје два разлога: прво, Конгрес би могао да одлучи да је због овог програма докапитализација мање важна; друго и значајније, због овог програма докапитализација коју би спровела влада постала би још непопуларнија.

Ако овај програм успе, велики број портфолио менаџера имаће велику добит. Бојим се да ће то уверити обичне Американце да је њихова влада у служби Вол стрита. Замислите сада шта би се догодило ако би, по завршетку „теста оптерећења“ највећих америчких банака, влада закључила – какво изненађење! – да мора да обезбеди још средстава. Како ли ће само у то убедити Конгрес?

Опасност лежи у томе што ће овај програм, у најбољем случају, постићи нешто што и није толико важно (зајмови из прошлости постаће ликвиднији) по цену да отежа нешто

далеко важније – докапитализацију банака.

То је значајно зато што је влада искључила једини начин реструктурисања банкарских финансија који не би изискивао додатни државни новац: замену дугова за власнички удео, или стварни банкрот. Економисти до чијег мишљења држим – Виљем Буитер, на пример – без много размишљања осуђују такво оклевање. Нема сумње да одлука да се помогне кредиторима свих систематски важних финансијских институција рађа проблем у будућности: нешто ће морати да се уради поводом става да су неке институције „сувише важне да би пропале“. Насупрот томе, Трезор упорно тврди да би талас банкрота подрио поверење у обећања која је влада дала у прошлости и довео до нових неизвесности. Авај, такво размишљање и није далеко од памети.

Бојим се, међутим, да ће се показати како је алтернатива – адекватна рекапитализација јавног сектора – такође немогућа. Давање јавног новца банкама неприхватљиво је за све бешњу јавност, док је власнички удео државе у рекапитализованим банкама неприхватљив за још увек утицајне банкаре. Ово личи на ћорсокак. Једини излаз, према коме бисмо могли процењивати успех најављеног програма, јесте да већа транспарентност нових фондова омогући великим банкама да прикупе довољно капитала са приватних тржишта. Ако би се то постигло у одговарајућој мери – а реч је о много стотина милијарди, ако не и билиона, долара – нови програм постигао би невероватан успех. Али ја не верујем да ће формирање цене токсичне имовине и кредита, чак и кад би се постигло, бити довољно за постизање тог циља. Да ли ће инвеститори бити спремни да, у контексту глобалног слома, положи огромне суме новца неопходне гломазним и сложеним финансијским институцијама са доказаном историјом лошег управљања? Једном уништено поверење тешко се враћа.

Закључак је, нажалост, поражавајући. Нико не може бити сигуран да Америка има реално решење за посрнуло банкарство. Управо супротно, са бесним Американцима, Конгресом на ратној стази, неодлучним председником и политиком која зависи од способности владе да убризга државни новац у институције које вапе за капиталом, Сједињене државе налазе се у ћорсокаку.

(С енглеског превела: Весна Тодоровић)