

QUO VADIS, POLITIKA I BANKARI?

Václav Dufala¹

Mohamoud Omer Ali²

Sažetak: *Globalni disbalans i višak globalne likvidnosti predstavljaju značajan rizik za svetski privredni rast i finansijsku stabilnost. Međutim, brojni faktori koji doprinose ovakvom stanju imaju strukturnu prirodu i najverovatnije će se menjati polako. Kanali rizika mogu da budu ekonomske politike i reakcije finansijskih tržišta. Razlike u shvatanju i rešavanju nestabilnosti finansijskih tržišta su trenutno predmet sukoba mišljenja raznih ekonomista i državnih političara. Danas smo zaglavljani između finansijski neodrživog modela globalne potražnje i potrebe za politički teškom promenom u politici mnogih zemalja (ne samo evropskih), kako u fiskalnoj, tako i u monetarnoj.*

Ključne reči: *globalni disbalans / fiskalna politika / monetarna politika / problem duga*

UVOD

Svet stoji na ivici nemilog monetarnog sukoba, koji se danas širi i utiče na trgovinsku politiku mnogih zemalja (američko zavođenje protekcionizma), na odnose prema tokovima kapitala (nove sankcije u Brazilu, Tajlandu i Južnoj Koreji) i javnu podršku ekonomske globalizacije (protiv rastućeg protivstranačkog raspoloženja gotovo svuda u svetu). Kome pripisati krivicu za ovu situaciju, koja je tako snažno izmakla kontroli, i koji je mogući ishod? „Monetarni ratovi” su sami po sebi čista nesuglasica. Veliki problem je činjenica da je suština svetskog finansijskog sistema postala nestabilna, a rizik političkih aktera će najverovatnije ponovo dovesti do velikih sekundarnih gubitaka. U ovom radu su istaknute značajne karakteristike i mišljenja pojedinih ekonomista. Unutar grupe G-20, tiho ali uporno, odigrava se borba za budućnost globalnog finansijskog sistema. Negativan ishod bi mogao da

¹ Faculty of Economics, University of Matej Bell, Banská Bystrica, Slovakia,

E-mail: vdufala1@hotmail.com

² Faculty of Economics, Technical University of Košice, Slovakia, E-mail: hafshook@yahoo.com

utiče na čitav svet, a ne samo na zatvoreni svet međunarodnih finansija, i to u nekoliko narednih decenija. Međutim, svaki realni političar zna da finansijski odnosi oblikuju moć, ideje i uticaj.

ISTORIJSKO ISKUSTVO I SUŠTINA PROBLEMA

U današnje vreme svedoci smo reakcije banaka i pojedinih vlada na uticaj globalne krize, od ograničenja dostupnosti kredita do krize javnih finansija (Grčka, Irska, Portugalija, Italija, SAD i dr.). Rezultat ovog procesa je ekonomska recesija koja se širi u globalnoj ekonomiji, a rešavana je preko vladinih paketa mera pomoći privredi različitog kvaliteta i kvantiteta. Još važniji su mesto porekla i tok krize koji stoje iza bankrotstva i ekonomskih problema velikog broja preduzeća, nestabilnosti finansijskih tržišta i opasnosti od nastavka globalne recesije. Mišljenja o uzrocima prilično variraju, od sistema plaćanja menadžera, preko neodgovorne vodeće politike banaka u korist kratkoročnih dobitaka na račun dugoročne performanse, zatim pružanja visoko rizičnih kredita nesolventnim klijentima, do nedovoljno regulisanih finansijskih tržišta.

Značajna grupa ekonomista ukazuje na dramatičan problem nejednakosti prihoda i udaljavanja raznih derivatskih i virtuelnih finansijskih operacija od realne ekonomije. Ekonomisti i političari, orijentisani desničarski i liberalno, argumentuju odgovornost bankara i nedovoljnu regulaciju finansijskog sektora, a takođe ukazuju i na neodgovornost monetarne i fiskalne politike. Po njihovom mišljenju, krizu je izazvala neodgovorna monetarna i fiskalna politika, praćena niskim kamatnim stopama, ograničenjima ekonomske slobode kroz visoke poreze i preraspodele, preteranog trošenja sredstava i široko rasipanje od strane neodgovornih vlada. Ekstremna mišljenja čak krive monetarnu politiku i postojanje centralnih banaka kao administrativnog monopola kojim se utvrđuje količina i cena novca i jedino moguće rešenje je u ponovnom uvođenju zlatnog standarda i u strogoj restriktivnoj monetarnoj politici.

Očigledno je da su produženje duga privatnog i javnog sektora i srodnih imovina i kredita delimično posledica socijalnih nejednakosti. Osrednji rast prihoda za sve, osim bogatih, u poslednjih nekoliko decenija otvorio je jaz između prihoda i rashoda ekonomskih subjekata.

Anglosaksonske zemlje su na to reagovale demokratizacijom kredita kroz finansijsku liberalizaciju, čime su dali podsticaj za rast privatnog duga jer su se domaćinstva zaduživala kako bi isplatila razliku. U Evropi je praznine ispunio javni servis, besplatno obrazovanje, zdravstvo itd., koji su u potpunosti plaćeni od poreza, što

je izazvalo javne deficite i dug. U oba slučaja nivo duga je na kraju postao neodrživ. To nije novi problem, kako u mnogim izjavama navodi Nuriyel Rubini (Rubini, Mihm, 2010). Na primer, iako je Karl Marks precenio socijalizam, bio je u pravu kada je rekao da bi globalizacija, nekontrolisani finansijski kapitalizam i preraspodela prihoda i bogatstva od radnika do kapitala, dovele do samouništenja kapitalizma. On je tvrdio da neregulisani kapitalizam može dovesti do periodičnih udara viška kapaciteta i neredovne potrošnje i redovnih razornih finansijskih kriza izazvanih kreditima i padom cena imovine, što je karakteristično za sadašnju situaciju. Ali, kao što nam je poznato, socijalistički sistem istorijski nije uspeo iz mnogih razloga, međutim, anglosaksonski model *laissez-faire* takođe je žalosno propao.

Stabilizacija tržišno orijentisanih privreda, kako se u praksi pokazuje, zahteva povratak pravog balansa između tržišta i pružanja javnih dobara. To podrazumeva odstupanje, kako od anglosaksonskog modela neregulisanog tržišta, tako i od modela kontinentalne Evrope zasnovanog na deficitarno izgrađenoj socijalnoj državi. Svedoci smo toga da ni alternativni azijski model rasta, ako zaista postoji, ne sprečava porast neravnoteže u Kini, Indiji i drugim zemljama.

Za proteklih 20 godina čovečanstvo je doživelo ogroman ekonomski porast. To je najvećim delom izazvala globalizacija i dalje povećanje efikasnosti rada. Međutim, efikasnost rada ni iz daleka ne može da objasni takav porast akcija bez presedana kakav je na primer izneo Dow Jones Indeks (indeks najpoznatijih američkih konglomerata), koji je između 1987-2007. godine zabeležio porast od oko 600%. Kako se ovo desilo i ko je to izazvao? Vreme je da se prizna da finansijski sektor prolazi kroz fundamentalne promene i nije samo žrtva spekulativne panike protiv stambenih kredita. Bolja regulacija sigurno nudi delimično rešenje na duži rok, ali to nije lek. Glavni deo troškova moraju da snose aktuelni vlasnici akcija i obveznica finansijskih kompanija, u suprotnom postoji malo nade da će se u budućnosti ovi finansijski akteri ponašati odgovornije (mišljenje Keneta Rogofa, profesora ekonomije i javne politike na Univerzitetu Harvard. U prošlosti je radio kao glavni ekonomista MMF-a).

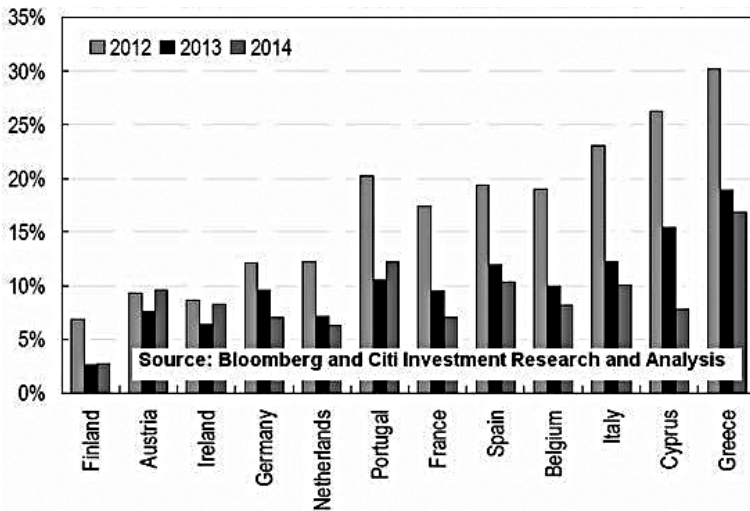
Iz istorije ekonomskog razvoja većeg broja zemalja jasno se može uočiti da ekonomska ravnoteža danas zahteva otvaranje novih radnih mesta, delimično i kroz dodatni fiskalni stimulanis orijentisan na produktivne infrastrukturne investicije. Takođe, neophodno je povećanje progresivnog oporezivanja, kao i kratkoročnog fiskalnog stimulansa sa srednjoročnom i dugoročnom fiskalnom disciplinom. Pored toga potrebna je i podrška od strane monetarnih vlasti, kao kreditora u krajnjoj instanci, a u cilju sprečavanja opterećujućih masovnih izvoda iz banaka, olakšavanja duga nesolventnih domaćinstava i drugih ekonomskih aktera, zatim strožiji

nadzor i regulisanje nestabilnog finansijskog sistema i nestabilne podele banaka. O tome zaključujemo i na osnovu teorije principa konkurencije u tržišnim ekonomijama.

Vremenom će razvijene ekonomije takođe morati da ulažu u ljudske resurse, veštine, i u mreže socijalne zaštite radi povećanja produktivnosti stvaranja boljih radnih uslova kako bi radnici postali fleksibilniji i uspešno funkcionisali u globalnoj ekonomiji koja je deo multipolarnog sveta. Iz navedenog logično proizilazi da alternativa nepoštovanja principa tržišne ekonomije, kao što je bio slučaj i u 30-im godinama prošlog veka, dovodi do beskonačne stagnacije, depresije, monetarnih i trgovinskih ratova, regulacije kapitala, finansijske krize, stečaja suvereniteta i obimne socijalne i političke nestabilnosti, kao simptomskih pojava u aktuelnom ekonomskom razvoju svetske privrede.

PROBLEM DUŽNIČKOG RAZVOJA

Jedna od posledica fenomena globalizacije i tehnološke inovacije je masivnija i jeftinija potrošnja (samo teoretski) ali i veoma negativan uticaj na domaće plate i zaposlenost u mnogim zemljama industrijalizovanog sveta. Kao što je poznato, Šumpeterova „kreativna destrukcija” leži u činjenici da tehnološki napredak degradira radna mesta i ne uspeva da adekvatno kreira nova. Kako bi bilo moguće zadržavanje dalje velike potrošnje biraju se generalne vlade političara i akumulacija dugova. To dovodi i dovelo je do neodržive situacije finansijske dužničke službe više zemalja (vidi Grafikon br. 1).

Grafikon 1. Potreba finansiranja javnog duga u % BDP-a.

Izvor: Bloomberg Brief, 2012.

Takođe, kako se pokazalo u poslednjim godinama, opadajuće kamatne stope, niski porezi, deregulacija i finansijske inovacije potpomažu uspon finansijskih sredstava omogućavajući gotovo nerealno pozajmljivanje za potrebe današnje potrošnje, buduće zarade i buduće kupovne moći. Ovaj fenomen smo u potpunosti videli tokom krize interneta ili nekretnina. U osnovi isti uzroci su doveli do finansijske i ekonomske krize 2008. godine i nažalost ove tendencije istrajavaju u akcijama političara do danas. Monetarna vlast je ponovo krenula na neistražene puteve inflatorno-deflatornog miksa (vidi Grafikon br. 2). Danas se nadamo da će sastanci državnih šefova stvoriti politiku koja će obezbediti stabilan ekonomski porast na nacionalnom nivou, a u svetskim razmerama globalni ekonomski balans. Ovu činjenicu najbolje prikazuje istorijski razvoj jedne od najrazvijenijih ekonomija u svetu – ekonomija SAD.

Dugoročne kamatne stope u SAD su sada blizu stogodišnjih minimuma. Isključujući mogućnost deflacionog scenarija u SAD kakav je doživeo Japan pre dvadeset godina, stope sada neće pasti. U nekim zemljama, kao što je Velika Britanija, stope su sada već ispod nivoa inflacije. Iako ovakva situacija pomaže da se „mehanički” smanji ukupan dug, to nije lek koji bi sada rešio ukupan nivo zaduženja u razvijenim ekonomijama. Čak i nakon 2004. godine i nakon nastanka globalne finansijske krize, pad u baznim kamatnim stopama se nastavljao i oscilirao oko 1 odsto.

Grafikon 2. Istorija inflatorno-deflatornog miksa SAD.

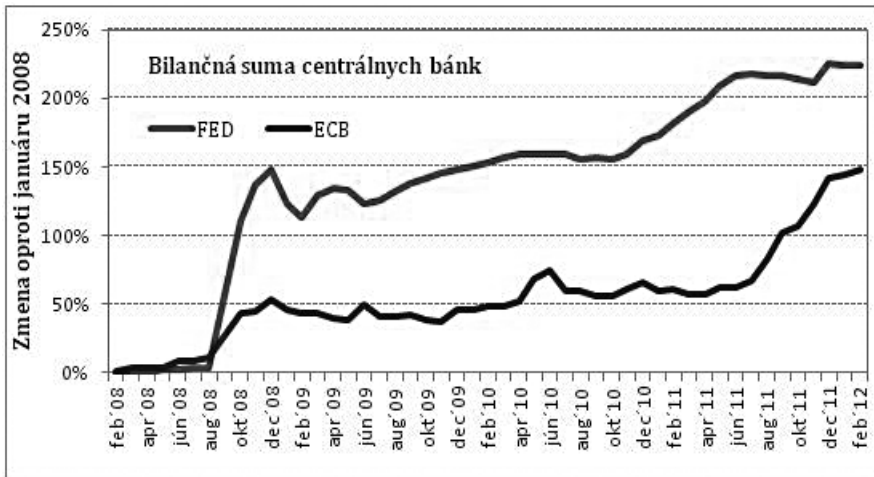
Izvor: Bílek, 2012

Fiskalno stezanje, kao što je navedeno od strane aktuelnog razvoja, imaće u narednim mesecima verovatno kratkoročni deflatorni uticaj. Sam FED signalizuje da stope neće porasti pre sredine 2013. godine. U oblasti monetarne politike najveće ekonomije sveta krenule su putem kvantitativnog popuštanja, doduše u drugom obliku. Uprkos dominacije fleksibilnih aranžmana u okviru kursa, mnoge zemlje još uvek u velikoj meri kontrolišu vrednost svoje valute. U poslednjoj deceniji, mnoge ekonomije su se suprotstavile spuštanju vrednosti svojih valuta intervencijom kupovine deviza. Rezultat je akumulacija velikih deviznih rezervi i toka kapitala iz nacionalnih ekonomija u inostranstvo. Deo ovih tokova finansira američki deficit tekućeg računa, dok američki dug raste. Neophodno je napomenuti da se deficit tekućeg računa SAD, koji finansira priliv kapitala iz azijskih naftnih ekonomija, već godinama smatra potencijalnim izvorom daljeg snažnog slabljenja dolara. Zajedno sa globalnim viškom likvidnosti, zbog dugoročno nestabilnih monetarnih politika, dodatno slabljenje dolara moglo bi da izazove značajne oscilacije na finansijskim tržištima. Globalni disbalansi se stoga smatraju ključnim rizikom za finansijsku stabilnost. Kanali kojima bi globalni disbalansi trebalo da prenesu slabljenje dolara i promene u tokovima kapitala, su promena strategije azijskih zemalja i pad interesovanja za dolar kao rezervnu valutu.

Suštinu kvantitativnog popuštanja je istakao potpredsednik u ostavci FED-a, Donald Kohn. To što kvantitativno popuštanje ostvaruje samo je porast rezervi banaka bez jasnih pozitivnih efekata na realnu ekonomiju. Jednostavnije, kvantitativno po-

puštanje rešava problem na strani ponude kredita, a ne na strani potražnje, i za njih predstavlja de fakto samo *swap* (tj. zamenu) jedne imovine u bilansu centralne banke (državne obveznice, koje su same po sebi „gotovo novac” a likvidne za druge). Porast novčanih rezervi je u poslednje četiri godine evidentan u dva ekonomska centra ekonomije (vidi Grafikon br. 3).

Grafikon 3. Porast bilansne sume centralnih banaka FED-a i ECB-a u %



Izvor: Bloomberg Brief, 2012.

Ukupan bilans ECB danas predstavlja ogromnih 30% BDP-a evrozone i ima tendenciju stalnog porasta. FED su takođe ostavili poluotvorena vrata za treću rundu kvantitativnog popuštanja koja trenutno doseže svoju ravnotežu od 2,9 biliona dolara, što je 19% od američkog BDP-a. Široka kreditna podrška od strane Evropske centralne banke trenutno obuhvata najpre ove nestandardne mere:

- smanjenje glavnih kamatnih stopa, pružanje neograničene likvidnosti bankama u zoni evra i svim operacijama refinansiranja po fiksnoj kamatnoj stopi i na osnovu adekvatnog zaloga,
- proširenje spiska imovine prihvaćene kao залог, produženje maksimalnog datuma valute operacija refinansiranja iz vremena pre krize, prva tri meseca na 12 meseci, a potom na 36 meseci,

- pružanje likvidnosti u stranoj valuti, uglavnom u američkim dolarima, direktna kupovina na tržištu pokrivenih obveznica,
- smanjenje stope obaveznih minimalnih rezervi,
- suspenzija operacija na kraju perioda sprovođenja a obaveznih minimalnih rezervi,
- povećanje obaveze adekvatnosti kapitala za banke.

Možemo konstatovati da rešavanje evropskog problema leži u koordinaciji socijalno ekonomskih mera pojedinih zemalja Evrope i traganju za zajedničkim ekonomskim pravilima, posebno u evrozoni, što se često graniči sa gubitkom političkog i ekonomskog identiteta i suvereniteta pojedinih zemalja. Sprovođenje političke ideje sjedinjenih evropskih država sada postaje problematično, utoliko pre što je u našoj postmodernoj ekonomiji veoma teško razdvojiti realnost ekonomskog porasta zasnovanog na realnim osnovama od iluzije prosperiteta stvarane od strane centralnih banaka i globalnih finansijskih kompanija. Današnje tržište je zarobljeno u nekom orvelovskom svetu finansijske represije, gde su cene akcija i (nekih) obveznica na nivou, a gde centralne banke nemaju poverenje u investitora.

Ako centralne banke budu morale da se suočavaju sa ogromnom diverzijom na svojim bilansima, to ne mora nužno da znači kraj sveta. U prošlosti se to desilo tokom finansijskih kriza 90-ih godina 20. veka ali istorija nas uči da popravljjanje bilansa centralne banke nije uvek prijatno. Suočena sa kreditnim gubicima, centralna banka može da pronade rešenje pomoću inflacije ili da čeka dokapitalizaciju od strane poreskih obveznika. Oba rešenja su izuzetno traumatična za politiku.

Rešenja u tržišnim ekonomijama iz prošlosti su dobro poznata. Jasno je *da je dugovanja, koja se više ne mogu ublažiti porastom, štednjom ili inflacijom, neophodno rekonstruisati upravljanjem duga, potom redukovati i deo duga promeniti u kapital.* To važi kako za nesolventne vlade, tako i za finansijske institucije i domaćinstva.

ZAKLJUČAK

Političkim miksom ekonomskog upravljanja društvenog razvoja nastala je alijansa često nazivana kao Bigbusiness – Biggovernment – Bigunions, koja je sada u mogućnosti da pomoću Bigmedia napravi bilo šta da dodatno ograniči principe i mehanizme slobodnog tržišta, a zatim odloži potrebne kreativne destrukcije koje bi omogućile ulazak novih preduzeća, novih investitora i novih poslovnih modela i pravila (Zelený, 2009). Trajanje kriznih pojava u globalnom finansijskom svetu

time se produžava na neodređeno vreme. Ako ekonomski sistem spreči periodično čišćenje, neće se stvoriti novi prostor, ekonomija će početi da stagnira i da se transformiše u oblike društveno tržišne ekonomije. Regulisanje tržišta je neophodno radi zaštite i osiguravanja slobode obe strane. S obzirom da građanska sloboda nije sloboda pucanja, već da se ne bude upucan, tako i sloboda tržišta nije sloboda pljačkanja, već da se ne bude opljačkan. Intervenirati u ime biračkih grupa protiv uticaja krize nema ništa zajedničko sa rešavanjem krize. Uzrok sadašnje krize su bile i ostale nekontrolisane vladine i monetarne intervencije u funkcionisanju tržišne ekonomije, uz posledicu porasta krize u virtuelnoj ekonomiji finansijskih spekulacija. Realnost ljudske solidarnosti ostaje da arogancija, pohlepa, prevara i korupcija političara i finansijera nisu uzrok već više prezir, mada i dalje ljudski rezultat ili simptom dublje političke despotije, prevare i žudnje za vlašću. Evidentno je da ekonomska realnost sadašnjosti dovodi do traganja novog međunarodnog vrednosnog osnova u obliku novca u već globalizovanom monetarnom sistemu koji će obezbediti mogućnost međunarodne trgovinske razmene. (Douthwaite, 2006). Na osnovu analize podataka, saglasni smo sa zaključcima pomenutih autora.

Naše mišljenje je da je svetska finansijska nestabilnost u suštini rezultat subjektivne delatnosti ljudi, kako u oblasti fiskalnog upravljanja narodnih ekonomija, tako i svesnih finansijskih instrumenata upravljačkog bankarstva na nacionalnom i međunarodnom nivou. Ne tako davno, SAD su usvojile finansijske mere protiv Irana. Radilo se o zatvaranju njihovih banaka od sistema SWIFT. Ova odluka SAD može, a ne mora da postane preokret u finansijskom svetu, ovaj događaj se može okrenuti protiv Sjedinjenih Američkih Država jer ovom akcijom SAD pokazuju dominaciju u globalnom finansijskom svetu. Nasuprot tome, zemlje BRICS (Brazil, Rusija, Indija, Kina i Južna Afrika) su zemlje koje mogu različito da reaguju i rade u konkurentnom sistemu SWIFT 2 sa drugom primarnom valutom i sa određenom ulogom zlata. To bi bila fundamentalna promena u globalnom finansijskom sistemu. Jedno je sigurno, svet međunarodnih finansija može da se menja a njegov izgled u bliskoj budućnosti neće biti monolitan.

QUO VADIS, POLITICS AND BANKING?

Václav Dufala

Mohamoud Omer Ali

Abstract: *Global imbalances and global excess liquidity represent a significant risk to global economic growth and financial stability. However, numerous factors that contribute to this condition are basically structural and probably will change slowly. Channels of risks can be more economic and financial market reactions. Differences in understanding and resolving instability in financial markets are current subject of clashes of opinions among many economists and government policymakers. Today, we are stuck between financially unsustainable model of global demand and requirements for politically difficult changes in the domestic fiscal and monetary politics of many countries (not only European).*

Keywords: *global imbalances / fiscal policy / monetary policy / debt problem*

LITERATURA

1. Bílek, J. 2011. Historický vývoj úrokových sazeb v USA a inflace. Preuzeto sa: [http:// www.investicniweb.cz/](http://www.investicniweb.cz/)
2. Bloomberg Brief. (Thursday, 4.4.2012). Economics Europe. Preuzeto sa: <http://www.bloombergbriefs.com/economics-europe/>
3. Bloomberg Brief. (Friday, 9.3.2012). Economics Europe. Preuzeto sa: <http://www.bloombergbriefs.com/economics-europe/>
4. Douthwaite, R. (2006). The Ecology of Money, Dublin, The Foundation for the Economics of Stability (FEASTA).
5. Dufala, V. (2011). Vize centrálních bank a finanční krize: Zborník z vedeckých seminárov 2010/2011, Banská Bystrica, BIVŠ zahraničná vysoká škola
6. Roubini, N., Mihm, S. (2010). Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance, New York, Penguin Group
7. Zelený, M. (02.02.2009). Geneze krize. Preuzeto sa: <http://blog.aktualne.centrum.cz/blogy/milan-zeleny.php?itemid=5788>