

Pet po pet, pa opet

„Ne može biti kriza sljedeći tjedan. Raspored mi je već pun.“

Henry Kissinger

„Najmračnija mjesta u paklu rezervirana su za one koji zadrže neutralnost u vremenima moralne krize.“

Dante Alighieri

UVOD

Ima nekoliko dana kako se navršila petogodišnjica početka globalne financijske krize. Pad Lehman Brothers banke, institucije stare 158 godina, bio je pad početnog domina koji je za sobom srušio brojne druge institucije, i gurnuo svijet u financijski šok kakav većina osobno nikad nije doživjela. No, propast Lehmana bio je samo povod, ali ne i uzrok krize. Uzroci se mogu pronaći u višedesetljetnoj financijalizaciji, neodrživom kreditiranju, prezaduženosti, i nedostatku poslovnog morala. Pala je kap koja je prelila bačvu; došlo je vrijeme vraćanja dugova. Došao je kraj oduzimanju novca iz budućnosti kako bi se financirala neodrživa potrošnja i nerealan rast u sadašnjosti. Naime, prezaduženost pojedinaca, poduzeća i država mora negdje imati kraj – nemoguće je beskonačno se zaduživati. Primjerice, do 1980-tih ukupni javni i privatni dug u SAD-u rijetko kada je prelazio 160% BDP-a; u trenutku kolapsa Lehmana razina duga se popela na 600% BDP-a.

Financijska kriza s kraja 2000-tih označila je potrebu smanjenja svjetskih financijskih giganta na realniju razinu. Ove su institucije bile utovljene toksičnom imovinom, prenapregnute (kada je otišla u stečaj Lehman banka je na svaki dolar kapitala imala 30 do 40 posuđenih dolara), i jednostavno – insolventne. I tada, u globalnom epicentru liberalnog kapitalizma – u SAD-u – donijeta je odluka o suspenziji svih normi slobodnog tržišta i fiskalne razboritosti; odlučeno je prosuti neograničene količine javnog novca za bezuvjetan spas trulih privatnih institucija.

Velik dio ekonomske krize izvire iz duboke moralne krize poslovnog svijeta, uslijed koje su iskvareni motivi visokog menadžmenta; kada osoba iz kasina uvijek izlazi punih džepova bez obzira na to kakve karte dobiva, kada njen privatni novac nije ugrožen, kada je visina primanja determinirana kratkoročnim uspjesima, tada je korporativna kultura perverzna, a društvena odgovornost samo marketinška parada, točnije apstrakcija. Posljedično, mnoštvo više nema povjerenja u financijski sustav, odnosno u banke, uz teatralno čuđenje bankarskog lobija.

Tijekom tog povijesnog vikenda u rujnu 2008. glavni bankari Wall Streeta i državni dužnosnici nisu uspjeli dogovoriti spas banke Lehman Brothers (trenutak nije bio povoljan, bila je predizborna trka), i objavljen je njen stečaj. Uslijedio je slom na burzi, a financijski sustav se smrznuo jer su velike banke bile debelo svjesne da nije samo Lehman u problemima, već su sve manje-više u istom košu, i nisu imale skoro nikakvog povjerenja jedna u drugu. Uslijedio je val spašavanja posrnutih financijskih divova (i ne-financijskih, poput General Electrica i Chryslera). Novac je poskupio po cijelom svijetu, investitori su postali daleko oprezniji, i sigurnost je postala tražena roba. Za Hrvatsku je to značilo kraj ere jeftinog zaduživanja, kako za državu, tako i za građane i poduzeća. Budući da je Hrvatska svoje gospodarstvo koncipirala na uvozu i potrošnji, a ne na proizvodnji (točnije bi bilo reći kako koncepta razvoja gospodarstva uopće nema), a za uvoz više nije bilo kredita kao prije, našli smo se u recesiji, iz

koje – kako je i vrapcima na grani poznato (osim onima koji obitavaju pri Banskim dvorima) – niti smo izašli, niti se izlaz nazire. Stoga, kada se govori o globalnoj financijskoj krizi valja imati na umu da je Hrvatska dio globusa, umočena u istu kašu kao i svi, i da se sve ono što se događa u globalnim financijskim centrima odražava i na nas, i itekako nas se tiče. Dovoljno je reći da kada ministar financija (koji god bio) treba krpiti proračun kupuje kartu ili za New York, ili za London.

Pitanje glasi: što se u globalnom financijskom sustavu promijenilo u posljednjih pet godina?

RAZRADA

Nije se ovih dana navršila samo petogodišnjica stečaja Lehman Brothers banke, već i petnaestogodišnjica propasti LTCM fonda – jedne od najvećih financijskih institucija u svoje doba. LTCM je priča za sebe, dovoljno je reći da je aksiom financijskih oligarha pod sintagmom „prevelik da bi propao“ i tada bio u punom pogonu. Zašto je taj aksiom odvratan? Zato što poništava ono pozitivno u kapitalizmu, a to je da kapitalizam nagrađuje uspješne, a neuspješni propadaju. Kada se to pravilo zaobiđe, ostaje samo gorčina.

U ovih pet godina brojne su stvari izašle na svjetlo. Zgodno je to sročio W. Buffet: „Kada nastupi oseka, vidi se tko pliva gol“. Postalo je jasno da je euro kao jedinstvena valuta plemenita politička ideja, ali potpuno nerazrađen ekonomski konstrukt. Jasno je da tržišta naginju samouništenju kada se prepuste sama sebi. Jasno je da je financijska industrija postala diktatorski dominantna, premda ne proizvodi nikakva realna dobra ni usluge. Jasno je i da mnogi financijski „eksperti“ nisu bili ništa stručniji od kumica na tržnici; bili su jednako iznenađeni kada je kriza nastupila. Jasno je da se u SAD-u se događa kvazi-rast: broj Amerikanaca koji nemaju novaca za hranu pa ju kupuju na bonove najveći je u povijesti (više ih je od populacije cijele Španjolske: 47,8 milijuna), ukupna zaposlenost je pala, 90% novih radnih mjesta su privremena (zapošljavanje na neodređeno je gotovo presušilo), vremensko trajanje nezaposlenosti se udvostručilo, trgovinski deficit s Kinom porastao je 18%, prosječni prihodi kućanstva su pali, a za vrijeme prvog Obaminog mandata dug federalne vlade povećao se za 5,8 bilijuna dolara, što je *više nego ukupan dug svih prethodnih 42 američka predsjednika zajedno*. Istodobno, dionički indeksi su u rastu uslijed ogromne količine novca u financijskom sustavu, pa pojedini komentatori ležerno izjavljuju kako se „američko gospodarstvo oporavilo“.

Novost nakon pada Lehmana jest uvođenje tzv. stres testova za banke. To su zapravo scenariji „što bi bilo kad bi bilo“, u kojima banke moraju odgovoriti što bi se dogodilo kad bi ih pogodio neki značajni ekonomski šok (npr. velik porast nezaposlenosti, pad cijena nekretnina, porast inflacije, i sl.), te se na takve šokove trebaju pripremiti. Budući da je kolapsom Lehmana i nemoguće postalo moguće, smišljaju se raznorazni scenariji kako bi se uvidjelo na što su banke osobito osjetljive, i kako bi se suočile s takvim stresovima. No, testovi sami po sebi ne znače da se sustav kao takav bitno promijenio: najveća belgijska banka Dexia, kao i sve ciparske, „uspješno“ su položile stres testove, da bi par mjeseci potom propale. Stres testove banaka u Europi provodit će tvrtka Oliver Wyman; ista ona tvrtka koja je 2006. godine irsku Anglo Irish banku proglasila najboljom svjetskom bankom, da bi par godina kasnije ta banka kolabirala i za sobom u propast povukla cijelu Irsku; ista ona tvrtka koju je španjolska vlada angažirala da procijeni koliko novaca treba španjolskim bankama da se postave na

noge, a „nezavisna“ procjena je bila taman sitno ispod onoga koliko je i vlada prethodno izjavila (60 mlrd. €), da bi se kasnije pokazalo kako je procjena potpuno podbačena.

Jedan od ključnih događaja koji potvrđuje tezu da se u financijskom sustavu ništa bitno nije promijenilo nakon pada Lehmana, i da su obrasci ponašanja i razmišljanja jednaki kao i prije, jest namještanje Libora – ključne kamatne stope u svijetu. Objavom vijesti o stečaju Lehman Brothersa Libor bi u normalnom svijetu značajno porastao, no, tog povijesnog dana ostao je zaglavljen, nepomičan. Guverner engleske banke Mervyn King izjavio je u to doba da je Libor kamatna stopa po kojoj banke *ne* posuđuju jedna drugoj. Ogromno mnoštvo ljudi pogođeno je ovom manipulacijom; kako bi storija dobila ime spomenimo npr. Dana Sullivana, čikaškog trgovca koji je izgubio više milijuna dolara samo na taj dan. Njegov gubitak je dobitak banaka (zbog tzv. igre sume nula).

Dodatni primjer koji ukazuje na to da je stil vođenja u velikim bankama ostao isti viđen je u proljeće 2012. godine, kada je londonski ogranak jedne od najvećih svjetskih banaka – JP Morgan – objavio gubitke u iznosu od više milijardi dolara (Bruno Iksil, trgovac koji je proćerdao novac, zbog veličine kupoprodaja prozvan je „londonskim kitom“). Gubici na burzi, pa što? Ništa novo. „Kvaka“ je u tome što je izgubljen novac zapravo dobiven od središnje banke, koja konstantno injektira jeftine, praktično besplatne milijarde u sustav kako bi oživila gospodarstvo. U konačnici, taj se novac transformira u ulog za kockanje, a ne kao zamašnjak gospodarstva, niti kao pokretač vala zapošljavanja.

Velike svjetske banke narasle su u proteklih pet godina, tako da je njihov stečaj još manje izvediv nego prije. Koncentracija kapitala je enormna. Pad bilo koje od njih doveo bi do teško zamislivih posljedica, što znači da će u novim krizama vjerojatno opet biti spašavane javnim novcem. Znajući to, menadžeri su na velikoj moralnoj kušnji: s jedne strane dobivaju jeftin novac iz središnjih banaka s kojim se mogu igrati, a s druge znaju da, ukoliko stvari krenu po zlu, netko drugi će snositi posljedice, a ne oni. Richard Fould, bivši direktor Lehmana, 15 godina je bio na čelu ove banke prije nego je ona završila u stečaju. U godinama prije propasti banke (2000-2007) na ime plaća i bonusa odnio je 529 milijuna dolara, kao „nagradu za rad“. Nakon propasti nije morao vratiti ništa, i sada ne radi ništa; odmara na svojim posjedima. Ima ranč od 40 hektara u vrijednosti 19 mil. dolara (Idaho), vilu s devet spavaćih soba i kućom za goste sjeverno od New Yorka (8 mil. US\$), i stan na obali u Floridi (pet spavaćih soba, s bazenom i teniskim terenom; 11 mil. US\$). Doduše stan u Floridi je prepisao na ženu odmah nakon propasti Lehmana, za svaki slučaj. Ni drugi bivši direktori propalih banaka ne čame na zavodu za zapošljavanje: Jimmy Cayne (Bear Stearns), Stanley O’Neal (Merrill Lynch), Chuck Prince (Citigroup) i Ken Lewis (Bank of America) – žive u luksuzu, od skijanja do krstarenja, od golfa do tenisa. Zaista nisu bitne žute pikanterije iz svakodnevice navedenih osoba, nego činjenica kako sustav dopušta i tolerira da najodgovornije osobe - visoki menadžment – niti odgovaraju za svoje postupke, niti vrate silne milijune, dok se istodobno deseci tisuća njihovih bivših zaposlenika po sudovima bore za svoje uplate mirovina tijekom rada u propalim bankama. Vrhovni sud Velike Britanije upravo je presudio kako Lehmanovi zaposlenici nemaju prioritet za svoja potraživanja po mirovinskim fondovima ispred ostalih vjerovnika. Istodobno, niti jedan od vodećih bankara nije odgovarao pred sudom za financijski požar koji se dogodio u njegovoj smjeni. Nije kraj; američka državna institucija koja regulira i nadgleda financijska tržišta (SEC), ne samo da nije pokrenula nikakve pravne procese, već je protuzakonito uništila preko 9000 internih istraga nakon 2008. godine (dokumenti su trebali biti čuvani barem 25 godina), na što se žalio čak i Nacionalni arhiv

SAD-a. Ne čini li se kako je u sustavu nešto trulo? A kako truo sustav može biti dugoročno stabilan i održiv?

Nije namjera ovoga teksta sijati pesimizam niti plašiti ikoga, još manje širiti „antibankarsku histeriju“ (kako reče jedan zastupnik bankarskih interesa), već samo ukazati na neke činjenice, pa neka svatko sam prosuđuje. Financijski sustav prije pet godina bio je na samom rubu potpunog sloma (slikovito: jedan visoko rangirani dužnosnik koji je osobno sudjelovao u pokušaju spašavanja Lehmana, kada je uvidio da će banka otići u stečaj nazvao je svoju suprugu i rekao joj da odmah ode na bankomat i podigne novaca koliko god može, jer nije bio siguran da će ijedna banka sutra biti otvorena). Danas su gotovo sve bitne karakteristike očito nestabilnog sustava i dalje ostale iste. Financiranje neodržive potrošnje (potpomaganje tuđih ovisnosti o dugu); izrazita koncentracija kapitala; visoka razina moralnog hazarda (kockanje tuđim novcem); iskvareni poticaji (visoke nagrade i za dobro, ali i za loše poslovanje); fokusiranost na kratkoročne profite; opstruiranje reformi koje vode većoj transparentnosti i stabilnosti sustava (veća stabilnost sustava može se postići držanjem više razine rezervacija, ali to znači da bi vlasnici banaka manje zarađivali, pa snažno lobiraju protiv više razine rezervi); odricanje od tisućljetnih civilizacijskih vrednota (promocija pohlepe kao vrline); korporativna kultura koja nagrađuje gramzivost i ismijava vlastite klijente (u banci Goldman Sachs klijente zovu *Muppeti*), itd. – korijeni krize ostali su nepromijenjeni. Zato nitko, baš nitko ne može ozbiljno reći kako sljedeća kriza zasigurno ne čeka iza ugla. Doduše, hoće li se zbiti za godinu, dvije, ili petnaest – ne zna se. Činjenica je također da su pojedine komponente financijskog sustava donekle stabilnije nego prije pet godina: neke banke su bolje kapitalizirane, neke financijske inovacije se pomnije nadgledaju, i investitori su općenito oprezniji. No, to je ipak premalo za miran san.

OKVIR:

Novo, novo, najnovije

Inovativnost je hvalevrijedna i tražena karakteristika poduzetnika. Inovacije stvaraju nova radna mjesta, i dodaju vrijednost proizvodima, uslugama, pa i čitavim državama. No, sačuvaj nas Bože inovacija u bankarstvu. Tzv. novi financijski „proizvodi“ (usput, banke ništa ne proizvode, one pružaju usluge), nedovoljno regulirani, nerazumljivi većini, modelirani u laboratorijima pod pretpostavkama koje nemaju veze sa stvarnošću, napuhali su džepove vlasnika banaka, a temeljito ispuhali novčanike njihovih korisnika. Paul Volcker (bivši guverner središnje banke SAD-a) izjavio je kako je jedina prava inovacija u financijama u proteklih 20 godina bila izum bankomata, a još je znakovitija ona njegova: "Volio bih kada bi mi netko dao samo komadić neutralnog dokaza da financijske inovacije vode ekonomskom rastu, samo jedan komadić dokaza."

Bankarstvo se treba vratiti korijenima i postati ono što je nekada bilo: dosadan posao, bez spektakularnih inovacija (prijedlog američke senatorice E. Warren). Uzmi depozit po nižoj stopi, daj kredit po višoj, i kući na ručak u 16h. Razdvojeni sustavi komercijalnog i investicijskog bankarstva. Ograničavanje sekuritizacije, odnosno onemogućivanje novog ciklusa odobravanja tisuća i tisuća loših kredita koji su prepakirani i prodani drugima, pa onda banke u startu nije briga za kvalitetu tih kredita jer rizike uvaljuju dalje, dalje, do posljednje... karike. No, zasad se ovaj prijedlog čini tek kao lijepa želja; ne postoji značajan broj dovoljno snažnih koji su se spremni suprotstaviti establišmentu i uvriježenim poslovnim modelima.

OKVIR:

Sretno, ruda i bankari!

Mora se jasno napisati: banke same po sebi nisu zle, niti su bankari loši ljudi. Valja razlikovati one koji povlače ključne poteze i upravljaju strategijom tvrtke od osoba koje moraju odrađivati tuđe naputke. Daleko su brojniji ovi drugi nego oni prvi. Tko ikada priča o ljudima kao što je Moritz Erhardt, 21-godišnjem pripravniku, inače zdravom dečku koji je neprestano radio prekovremeno u Merrill Lynch banci, i nakon što je radio tri cijele noći zaredom jednostavno se srušio i umro? Mlađi pripravnici u bankama u Londonu imaju uvriježeni naziv „čarobni kružni tok“ za sljedeću praksu: taksi ih odvede kući ujutro u 7h nakon cjelonoćnog rada, pričekava ispred kuće dok se osoba presvuče i tušira, i odmah vraća nazad na posao. Prosječno 16 radnih sati dnevno, uključujući i nedjelje. Valja imati razumijevanje za sve te zaposlenike koji nemaju moć promijeniti smjer djelovanja cijelog sustava.

OKVIR:

Mudrost ovoga svijeta...

Globalni financijski sustav uzda se u mudrost vodećih središnjih bankara, i svi se nadaju da će oni ovaj put biti uspješni. Dosad, naime, baš i nisu bili: predugo držanje pre niskih kamatnih stopa omogućilo je nastanak nekretninskog mjehura, pucanjem kojega je i Lehman „pukao“. Upravo je u tijeku financijski eksperiment bez premca, u kojemu središnje banke plasiraju ogromne količine novca komercijalnim bankama po neviđeno niskim kamatnim stopama. Ako samo najava da će se pipa besplatnog novca pritvoriti (tzv. tapering) izaziva velike potrebe na tržištu, što će se dogoditi kada se ona zaista i zatvori? Mnogi su se oslanjali na grandioznu mudrost središnjih bankara (sjetimo se samo lauda Alanu Greenspanu) i potom propali, a sada se ponovno oslanjamo na mudrost iste kaste. Nadajmo se da su naučili neke lekcije u međuvremenu...

OKVIR:

Bankarstvo u sjeni

Kao što mnogi kućevlasnici često sklone u garažu ili u šupu ono što ne žele da se vidi u dnevnoj sobi, tako i banke stvaraju izdvojene pravne osobe (tzv. SPV ili SIV) u koje sklone sve ono što ne žele da se vidi u bilanci. Ove pravne osobe uglavnom su inkorporirane u poreznim oazama, daleko od očiju nadzornika i drugih znatiželjnika. Tako se mnoge velike banke naizgled čine sasvim u redu, u solidnom stanju, ali to je stoga jer se ne vidi sav onaj teret kojega su sklonile u povezane pravne osobe koje posluju „u sjeni“. Sada, pet godina nakon početka krize, 'bankarstvo u sjeni' (shadow banking) ne samo da se ne smanjuje, nego i dalje raste: veće je no ikad. Problem je u tome što je financijski sustav umrežen, ulančan, pa poslovne poteškoće onih u sjeni mogu odvući u novu krizu i one koji su „na svjetlu“. I dok se koplja lome oko onoga što se vidi, bankarstvo u sjeni buja. Mnogi eksperti strahuju upravo od toga da se sustavni rizik sakrio negdje *off-shore*, i da će nova kriza iskočiti iz sjene, dok se regulatori bave vidljivim institucijama.