

(Фајненшел тајмс, 30.06.2009)



Откуд толико дугова у англосаксонском свету? Банкари и они који регулишу финансијско тржиште знају да то – што су дозволили да позајмљивање набуја до тог степена да САД сада дугују пропорционално далеко више него на почетку Велике Депресије – није ни у чијем дугорочном интересу.

Одговор на ово питање је прљава мала тајна капитализма: претерано давање позајмица је био једини начин за одржавање животног стандарда огромног дела становништва у времену када је богатство концентрисано у шакама елите.

Износ добити у корист елите је запањујући, и илуструје проблем недовољно регулисаних слободних тржишта: богати постају све богатији, док се остали уопште не богате. Према економистима Сосиете Женерал (Société Générale), приход једне петине највише плаћених особа у САД (коригован за степен инфлације) повећао се од 1970-те за 60%, док је осталима пао за 10%. Како је недавно истакнуто у „Њујорк ривју оф брукс“ (New York Review of Books), породица Волтон (Walton), чувена по „Вол-Марту“ (Wal-Mart) [\[1\]](#), је богатија него цела доња трећина становништва САД – заједно узета – а то је око 100 милиона људи. Ово је потресно запањујући податак. Њега потврђују и мерења – као што су стално растући Џини коефицијенти (Gini coefficients)

[\[2\]](#)

за САД и Велику Британију, који служе за процену разлика у приходима. Другим речима, удео профита у бруто националном дохотку јесте (или је до недавно био) на највишем нивоу за последњих 100 година.

Једноставно речено, користи економског раста су отишле углавном у џепове плутократа, а не већине становништва. Па, зашто онда није дошло до револуције? Е, зато што је постојало решење: задуживање. Ако ниси могао да зарадиш, могао си да позајмиш. Пружена је широка могућност јефтиног финансирања (позајмицом). Финансијске иновације, као што је тржиште облигација заснованих на поседу (asset-backed securities market) олакшале су тај процес, а то су учиниле и полу-државне (government-sponsored) агенције као Фени Ме и Фреди Мек (Fannie Mae and Freddie Mac). [\[3\]](#)

Регулатори финансијских тржишта су то све поздрављали, можда и не узимајући довољно у обзир проблем моралног ризика који је стално растући „ефект полуге“ представљао. Јер: власти су морале да држе интерес на ниском нивоу – иначе би дужничко оптерећење обогатило тржишну потрошњу. Ово је изазивало све већи „ефект полуге“, чиме је проблем бивао све већи.

Шетња у Великој Британији кроз било које насеље с ниским приходима ово потврђује. Пред кућама се виде БМВ-ови, на крововима су сателитске антене, а по улицама се виде камиони који развозе нови намештај. Како у Британији тако и у САД, незапослени су били подстицани да себи купују куће.

Нико не гунђа због тога, нити пориче право другоме да има сопствену кућу, или да купује луксузну робу. Проблем је у томе што овај луксуз треба да се отплати из прихода, а куће да се отплате на основу њихове заложене вредности – уз подношљиву висину дуга.

Питање је да ли се дужничко оптерећење – а целокупни неотплаћени дуг америчког кредитног тржишта је крајем марта био 53.000 милијарди америчких долара (38.000 милијарди евра, или 32.000 милијарди британских фунти) и 3,7 пута је виши од БНП-а – уопште може издржати? Ако је одговор да не може – како да се оно смањи, избегавајући пропаст економије? Они који покушавајући да дају импулс економији путем повећавања потрошње пропагирају додатно задуживање, указују на висину вредности имовине која служи за покривање дуговања. Чиста вредност (цена) свих америчких домаћинстава - укључујући куће, после урачунавања дуговања – износила је у марту, према подацима Федералних резерви (Fed) 50.000 милијарди америчких долара. Није лоша свота за 306 милиона становника: по 165.000 америчких долара на сваког. Међутим, цена сервисирања овог дуга – узета као пропорција дохотка, па чак и уз рекордно ниски ниво интереса је данас на свом врхунцу за последњих 30 година – она је виша од 15%, и то уз стагнацију прихода, док је ниво целокупног дуговања порастао.

Дуговно оптерећење мора да се снизи, а то значи: више штедње и нижи економски раст за дуги низ следећих година. Успут, има изгледа да се врати и инфлација, и то вероватно брже и много већа него што многи очекују. Ово ће све навести инвеститоре да захтевају више зараде – а то ће владама још више отежати рвање с дуговањима. У најбољем случају, дуг ће опадати полако током многих циклуса, и једноставно ће снижавати иначе живахан привредни раст. У најгорем случају, то би могло изазвати његов скок навише, пре него што дође до поновног пада, са свим оним пратећим несигурностима које то може повући за собом. У овом тренутку, нико не може знати шта је вероватније. Ја сам, захваљујући висини вредности домаћинстава, склон блажем

гледисти. Али, ако статус америчког долара као (светске) резервне валуте буде озбиљно нападнут, онда би кредитни интерес морао да се повећа, а то би само по себи могло да изазове кризу потрошње.

Шта се може учинити? Прво: мада капиталистички модел није идеалан, не треба журити са његовим напуштањем. Он је мање лош од било ког до сада пронађеног система. Међутим, треба удвостручити наше напоре за повећање продуктивности путем иновација и стварања нових тржишта. Једноставно цеђење слабо плаћених радника је лош избор: то нас је баш и довело у ову садашњу гужву и погибел. Ово изискује инвестиције у школовање и истраживања. Друго: морамо да научимо да живимо у оквирима средстава којима располажемо. То значи трошити мање него што зарађујемо, можда чак и излазити на крај без БМВ-а, плазма-лцд-лед телевизора и кожних троседа. Треће: треба да будемо пажљиви у расподели виших пореских оптерећења које ћемо неизбежно морати да сносимо током следеће деценије. Изузетно високе маргиналне [4] пореске стопе нису имале ефекте 1970-их година, па неће имати ни сада. Рекавши то, треба схватити да овакве разлике у приходима, какве су сада, представљају политичку темпирану бомбу којом се сада треба позабавити. Најзад: сви треба да се помиримо са чињеницом да су ово суштински проблеми, који изискују суштинска решења. Она треба да буду спроведена и морају да трају дуже од било које владе. Дакле, потребан нам је један нови политички договор усмерен на смањивање целокупног дужничког нивоа, уз истовремено смањивање неједнакости (расподеле прихода) путем подстицања образовања, предузетништва и инвестирања у иновације.

Аутор је менаџер основних средстава (asset manager) ГЛГ Партнерс (GLG Partners), познате фирме за алтернативни финансијски менаџмент

(Превод: **Василије Клефтакис**)

[1] Гигантски ланац хипермаркета (у Америци и ван ње), познат и по ниском плаћању радне снаге. (Прим. прев.)

[2] Статистичко мерило дистрибуције података, које је увео 1912. италијански статистичар Корrado Џини ([Corrado Gini](#)). То је реалан број, који – у случају да су сви подаци исти износи нула – а расте све више са порастом различитости података.

Користи се, између осталог, као мерило неједнакости прихода и богатстава. (Прим. прев.)

[3] „Народска имена“ за две полувладине и од владе потпомагане финансијске организације које служе за олакшавање добијања хипотекарних кредита [Фени Ме – *Federal National Mortgage Association* (FNMA), Фреди Мек – *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (FHLMC)]. Између осталог, Фреди Мек се бави(о) ширењем секундарног тржишта хипотека у САД, купујући хипотекарне папире различите поузданости, „пакујући их“ заједно (и „здраве“ и „болесне“) у неки финансијски продукт и продајући те „пакете“ под разним називима као обвезнице засноване на хипотекама („[mortgage-backed securities](#)“) свим врстама инвеститора на отвореним финансијским тржиштима. То је уз некритичко коришћење позајмљених капитала стално доводило до **вештачког и нереалног раста цена тих продуката** (ефект „полуге“: leverage, о чему аутор у даљем тексту говори). (Прим. прев.)

[4] Највиша, често изузетно висока пореска стопа која се примењује на сваки долар/евро/динар пореске основице изнад неког одређеног износа. (Прим. прев.)