

Да би избегле крах берзе и замрзавање тржишта кредита који могу да заразе све привредне активности, америчке власти напустиле су акције појединачних спасавања. Руководјени једним целовитим планом, Хенри Полсон, министар финансија и Бен Бернанке, председник Федералних резерви, предложили су да држава – то јест порески обвезник – откупи сумњива банкарска потраживања у висини од 700 милијарди долара. Усред изборне кампање амерички Конгрес мршти се пред таквим финансијским ангажманом који нема преседана и који прети да доведе до експлозије буџетског дефицита и зада нови удар кредибилитету долара. Један сенатор није оклевао да овај план назове «финансијским социјализмом у коме нема ничег америчког». Као што се дешава у сличним околностима, ова финансијска олуја довела је до поплаве говора о «морализацији» капитализма, хитности увођења «регулативе», нужности да се казне „кривци“. Неки иду у даље: «Волстрит онакав каквог га знамо престаће да постоји», већ је најавио «Волстрит џорнал».

Треба имати свест детета или развијен смисао за чудесно, па узети за озбиљно ратоборни став америчких власти суочених са стечајем пословне банке Леман брадерс, став који се после два дана показао као гест чистог очајања. Одбијање да се притекне у помоћ пословној банци у великој кризи, представља изузетно хазардрски потез који треба да означи један стратешки заокрет. Тачно је да у актуелним дешавањима има ствари од којих се врти у глави и да је све брже смењивање критичних ситуација за које се прво каже да су достигле «врхунац» кризе, па се онда схвати да од њих има још горих ствари – такве природе да финансијски званичници тону у амбис збрке и дезоријентације.

Викенди екстремне напетости смењивали су се у све бржем ритму – 16. март, Биар Стернс; 12 јули, Фени Ме и Фреди Мек, први чин; 6. септембар исте фирме, други чин; 13. септембар, Леман брадерс и Мерил Линч; 16. септембар (више ниједна седмица не може да прође), америчка интернационална група (АиГ)- а тандем «Федералне резерве - министарство финансија» који сваки пут помисли како је најзад успео, брзо открије да ништа није урађено и да проблеме тек треба решавати.

Ако му признамо да је до сада повукао низ спектакуларних, мада сасвим узалудних потеза, на заустављању обрушавања америчких финансија, и да је то учинио плаћајући цену која није само финансијске природе, јер ни председник Федералних резерви Бен Бернанке, нити још мање Хенри Полсон, који је прво био газда Голдман Сакса – алем камена апсолутног капитализма - а онда постао министар финансија у једној ултрадесној администрацији, ни у најлуђем сну нису сањали да ће једног дана доживети да се о њима говори као о «социјалистима», сваки пут кад их околности приморају да пруже државну помоћ у спасавању приватних финансијских фирми.

## Спасаване банака које пропадају

Пише: Фредерик Лордон  
четвртак, 16 октобар 2008 22:18

---

Жеља да прекину са том инфамијом, свакако је један од разлога због кога су у недељу 8. септембра одлучили – када су после мегаспасаванја Фани - Фредија морали да се ухвате у коштац са пропашћу банке Леман брадерс! Да обавесте финансијску заједницу да ће следећа етапа преговора протети без њих.

Ако оставимо по страни личну увређеност, постоје разлози за ову одлуку тандема «Фед - министарство» (Федералне резерве - министарство финансија). Власти се, не без разлога, плаше преседана кога ће створити њихове интервенције, и на темељу кога се приватни банкари могу препустити падању у стечај, знајући да их у последњем тренутку «треба» спасти као што је већ учињено са Биар-Стернсом и Фани - Фредијем. Моралну свест вређа ова опуштеност и стварно је тешко остати миран пред призором обогаћених и арогантних финансијских моћника, који кад им иде добро свако мешање државе проглашавају за совјетоидно скретање, а кад им крене лоше, мољакају за заштиту, и посебан третман.

Авај, као што често бива, морал је најсигурније средство да се анализа заведе на криви пут што никако не значи да је индигнација коју он изазива незаконита, нити да је не траба касније користити у политичкој борби. Али, тек касније – не чекајући ипак предуго – што ће рећи, тек после аналитичког разјашњавања онога о чему је реч. Јер, ради се о системској опасности то јест, о могућности заснованој на међусобној чврстој повезаности банака, да пропаст само једног банкара доведе до читавог низа стечајева.

Ради спречавања евентуалних неспоразума, у изразу «системска опасност», треба истаћи придев «системски» што значи да се ради о «систему»... то јест о тоталитету приватних финансијских институција које могу бити погођене глобалним обрушавањем. И, да будемо још експлицитнији, ако финансијски, дакле, кредитни, «систем» пропадне, са њим онда нестаје и свака друга привредна активност. Баш сва. Да ли је то довољно да се наслути величина последица?

Ма колико то били болно, нема алтернативе чињеници да, кад се појаве финансијска криза и системска опасност, Централна банка готово у потпуности губи маневарски простор: узимање талаца, на шта се своди чињеница да приватне финансијске фирме могу у најгорем случају да своју судбину вежу за остатак економије – њихово обрушавање доводи до обрушавања привреде у целини – па према томе, оне могу да натерају државу да им притекне у помоћ, ово узимање талаца, могуће је на врхунцу кризе. Ово је разлог због кога се значајно финансијско. Ово је разлог због којег се значајно финансијско пререгулисање може обавити само око стратешког циља, спречавања да се ове кризе понове (1)- после је сувише касно. Против системске

## Спасаване банака које пропадају

Пише: Фредерик Лордон  
четвртак, 16 октобар 2008 22:18

---

опасности боримо се тако што је искорењујемо: чим се она обнови и поново активира, битка је изгубљена.

Уместо да покаже било какву озбиљну намеру за искорењивање, Федерална резерва бар испољава свест о степену у коме се она у овој игри са приватним финансијским фирмама у кризи, налази у подређеном положају, фирмама које су, парадоксално, утолико јаче, уколико су ближе смрти. Стога се Федералне резерве покуравају све новим и новим захтевима банака које се руше, да им, ако не желе појаву непоправљиве катастрофе, хитно притекну у помоћ.

У марту 2008. Биар Старнс запретио је да ће у случају стечаја иза себе оставити суму од 13.400 милијарди долара нерегулисаних кредитних трансакција. У јулу «Фреди и Фани» запретили су да нису у стању да врате дуг од 1.500 милијарди долара. Многе финансијске институције великог калибра инвестирале су у њихове акције. Пензијски фондови, фондови узајамне помоћи па чак и неке иностране Централне банке! Не долази у обзир, да се имајући у виду опстанак целине америчког финансијског система, дозволи један такав догађај.

Хенрију Полсону, министру финансија, ствари су од почетка биле јасне: 25 милијарди државних пара, 12. јула је убачено у кредитне линије и почетак докапитализације. Шестог децембра постало је јасно да је потребно још... 200 милијарди! Савршено, порески обвезник ће дати 200. «Ја то нисам желео да урадим», признаје Херни Ползон уплашен од сопственог социјализма – али је ипак то урадио. Додуше, није ни имао избора. Леман банка, која је знатно мања од тандема «Фед - министарство», помислила је како «има избор». И није ни под којим изговором желела да пропадне. На њој су се сломила кола, изручио сав накупљени бес кога је морала да прогута. Али, због тога што је дозволила да се на њу излије сав јед, Леман банка је захтевала да пре него што «умре» буде пажљиво процењена. Да ли ова банка, имајући у виду њену величину и повезаност са другим банкама представља системску опасност.

Наравно, Леманови проблему су неупоредиво мањи од проблема Биар Стернса – 29 милијарди долара према 13.400 милијарди (2)... Али, Леман ипак представља највећи стечај у историји Сједињених Држава са дугом од 613 милијарди. Очигледно технички не постоји еквивалентан мањак, пошто Леман има потраживања и пошто је циљ процедуре ликвидације да та потраживања реализује.

## Спасаване банака које пропадају

Пише: Фредерик Лордон  
четвртак, 16 октобар 2008 22:18

---

Али, колико стварно вреде ова потраживања. То је право питање. Постоји најмање 85 милијарди обезвређених хартија од вредности (од чега 50 милијарди у субпремијама), које је према касније напуштеном плану оживљавања, требало ад хок, сместити у неку лошу банку. 85 милијарди, толика је била вредност потраживања у том часу, али се поставља питање да ли би она остала иста после ликвидационе распродаје – чак и ако би, свесне опасности од још већег опадања вредности, америчке власти спровеле једну «уређену» ликвидацију, то јест ликвидацију распоређену на више месеци.

Ипак, процена се показала тешком; и то није једини проблем Леман банке. Јер, књиговодствено правило по коме се потраживања књиже, према тренутној тржишној вредности, приморало је остале финансијске институције, да потраживања од Леман банке прикажу по цени распродаје а не по оној коју су платиле за њих.

Међутим, опасност од додатне ревалоризације није једина... њој се прикључује и опасност од против вредности, повезане са чињеницом да су многе трансакције у које је Леман банка била умешана, остале неисплаћене. Коначно, придружује се и опасност од активирања ЦДС-ова (Credit Default Swap), посебне врсте полиса које онима који их купују, нуде осигурање од опадања вредности њихових разних облигационих потраживања. Ако постоје осигураници, онда на другом крају линије постоје осигуравајућа друштва. Дакле, стечај неумитно собом повлачи дејство ЦДС-ова, емитованих у циљу заштите дуговања Лемана и обештећења која треба да се исплате.

Ово је незгодно јер, осигуравајући механизам ЦДС-ова који је на папиру неумитан, у стварности се показује као врло сумњив; а тржиште ЦДС-ова изузетно је осетљиво па се треба бојати од великих потреса сваки пут кад се појави неки стечај. На невољу у часу кад се појавио стечај Леман банке, национализација Фани-Фредија, за коју су многи страховали да ће бити велика опасност за тржиште ЦДС-ова, тек што је била приведена крају.

Тандем «Фед - министарство» управо је рачунао на овај низ претњи, кад је одлучио да не спасе Леман банку, и да «убеди» остале банкарне да то спасавање преузму на себе, јер је у њиховом интересу да тако нешто и учине. Ништа није урађено, а из махнитог викенда није произашао ниједан приватни план. То је зато што је «Волстрит» апстракција која покрива читав низ појединачних и често дивергентних интереса. План опоравка чији је неуспех довео до стечај Леман банке, предвиђао је да Беркли банка и Америчка банка откупе ову «добру банку» (ова друга се in fine окренула ка Мерил Линч банци) и на тај начин лоше финансијско пословање пренесу на терет осталих банака у земљи.

### Гигантска партија покера

Али, то је подразумевало да они који немају средства за откуп здравих делова, неће бити заинтересовани да откупе болесне. И да на тај начин играју споредну улогу да би омогућили пару сретника да покупи кајмак, а остале оставили да рашчишћавају рушевине.

Истини за вољу, цео викенд од 12. до 14. септембра, био је само једна гигантска партија покера између варалица: између «Фед - министарства», који је изјавио да ће остати пасиван, Волстрита који је то у почетку погрешно протумачио као стратегију којом се приватне банке позивају на веће укључивање – сукоб поменутих приватних банака које су се поделиле на опортунистичке предузетнике и принудне финансијере, ове друге које су одбиле да буду украс првима, али су такође биле свесне да им није свеједно да ли ће Леман банка опстати, остварили су се сви услови да се онемогући координирање спасавања.

Тандем «Фед - министарство» није дакле слагао. Пустио је да се ствари решавају саме од себе. Он дакле више није социјалиста. Али – он у том часу није био свестан те чињенице «само за два дана»! Он је међутим толико желео да у то поверује. Читаву седмицу тандем је добијао снажну подршку од својих обожавалаца, који су раније били збуњени његовим изненађујућим мерама. Уводничар Фајненшел тајмса, са задовољством је написао: «Време је да се држава повуче... оно што је до сада учинила требало би да буде довољно» (3). Али, није «ФТ» тај који доноси одлуку, да ли је нешто «довољно» или није; о томе одлучује ситуација!

Међутим, не само што ситуација Леман банке није још открила све своје опасности, већ су се у часу када је поменути тандем помислио да је добио битку и отресао се социјализма, појавиле друге ситуације које су у потпуности релативизовале његов успех.

Већ после 48 сати, појавио се нови проблем! А и Г је постао школски пример. У њему су се концентрисале и изашле на видело све заблуде савремених финансија. Као да је занимање осигуравања нешто најлакше на свету, А и Г је отворио филијалу «финансијских производа» и жестоко се бацио на тржиште осигурања.

И гле, А и Г је усред финансијске пропасти, ангажован на осигурању обвезница у висини од 441 милијарде, од чега су 57,8 милијарди у субпремијама (4). Не треба ни поменути да

## Спасаване банака које пропадају

Пише: Фредерик Лордон  
четвртак, 16 октобар 2008 22:18

---

су његови губици колосални: 18 милијарди долара за прошла 3 тромесечја а тренутно су вероватно још и већи, јер између активирања ЦДС-ова и побочног обезвређивања, стечај Леман банке може да укупан губитак А и Г подигне на 30 милијарди долара – међу којима се налази и 600 милиона повезаних са потпуних обезбеђивањем акција Фени - Фреди као последица национализације.

У овим условима, агенције за укњижавање, слуђене нужношћу да се праве као да немају никакве везе са грешкама из прошлости, нису оклевале да озбиљно умање вредност А и Г. Први ефекат тог поступка био је приморавање ове фирме да одмах исплати провизију, тзв. «захтев марже» која компензује погоршавање њеног квалитета осигурања по уговорима (ЦДС) у које је умешана. Али, како А и Г може одмах да извуче суму од 10 до 13 милијарди долара «захтева марже» кад се већ налази на низбрдици?

Током једног дана, тандем «Фед - министарство» још увек опијен славом своје недавне десоцијализације, али ипак уздрман величином штете која се најављује, размишља о координирању приватне помоћи, у којој Голдман Сакс и Џ. П. Морган стају на чело удруженог кредита од 75 милијарди долара за А и Г.

И то непосредно пошто је десет главних банака у држави већ замолио да формирају капитал од 70 милијарди долара и тако подрже «уређену» ликвидацију Леман банке... Немогућност приватне помоћи могла се предвидети па је постало немогуће избећи државну интервенцију. Међутим, оно што запањује, јесте екстремни облик у коме се она појавила. Уз помоћ зајма од 85 милијарди долара, узетог од Централне банке, држава је стекла 79,9 одсто капитала А и Г.

### Хуго Чавез – либерална марионета

У својој сажетости, саопштење федералних резерви, издато 16. септембра, не оставља место за запањеност. Да ли постоји преседан необичне чињенице да «Фед» позајмљује од неке не-банке? Овде постајемо свесни обима уступака, на које га је криза натерала. У марту, «Фед» је одлучио, први пут после 1929, да инвестиционим банкама дозволи рефинансирање (нашта су до тада право имале само депозитне банке); а сада ево пред шалтером и једног осигуравајућег друштва...

Али, наставак је још необичнији. Јер са једне стране, изгледа да федералне резерве и министарство финансија овде наступају јединствено. А са друге, федерално учешће од 79,9 одсто у А и Г, делује као «противвредност» позајмице «Феда». Али, од кад се то позајмица одобрава у замену за део капитала? Зајам треба да буде враћен – у залог су дата сва потраживања А и Г, и утврђена је казнена такса да би се фирма подстакла да што пре измири свој дуг. Када се кредит врати, федерална држава и даље остаје власник 79,9 одсто акција. То значи да је она у једном тренутку преузела контролу а да

## Спасаване банака које пропадају

Пише: Фредерик Лордон  
четвртак, 16 октобар 2008 22:18

---

није одрешила кесу: експропријација! Ово је много чак и ако се ради о повратку на социјализам.

Њујорк тајмс извештава да су Хенри Полсон и Бен Бернанке приликом саопштавања свог плана 16. септембра увече, деловали «веома туробно». Схватимо их: поред њих, венецуелански председник Хуго Чавез је либерална марионета, која се предала великом капиталу: кад национализује, он даје новац! Али, ултрасоцијалистичке акробације наших пријатеља тек што су почеле. Јер, сада смо са оне стране проблема ликвидности-проблема са којима Федералне резерве умеју да се носе.

У основи невиђених губитака, који су начели темеље сопственог капитала, налази се криза опште солвентности, која је обухватила читав финансијски сектор. Од марта месеца намеће се императив махните докапитализације. Од Биар Стернса, преко Фени Фредија, до Лемана, сви критични моменти заснивају се на сумњи у способност дотичних банака да подигну новац.

Али, ако постоје докапитализације, треба ли онда да постоје и докапитуланти! Међутим, највећи број нема средстава за ту врсту напора: сестринске банке и саме воде грчевиту борбу да сачувају оно мало капитала што им је остало; такозвани независни фондови, на које се много рачунало, можда и превише размислили су о својим последњим неуспесима: њихов сензационални улазак на сцену у марту, почивао је на претпоставци да су цене активе и акција некретнина достигле дно. Знамо шта се касније десило па их је опадање вредности до кога је дошло, убедило да убудуће, пре сваке акције, добро размисле. Остаје - држава, једина која може да «потегне» онда кад то нико не жели и не може.

Карл Бернанке и Владимир Илић Полсон, ипак још нису решили све своје проблеме. Качкет са црвеном звездом стоји им као пилету сисе, али су бар схватили да га морају држати на глави онолико колико је то нужно, упркос бесу либерала који сад говоре о «laissez-faire-стечаја», и моралу чистке. Постоји само једна поука коју треба извући из овог одевног императива а зловна судбина је хтела да њу извуче бивши газда Голдман Сакса: либерализоване финансије су по самој својој структури изузетно нестабилне; не само што покрећу катастрофе које се понављају, већ нису у стању да их својом снагом зауставе; ах, та чувена «тржишна решења» на која се позива европско саопштење издато 29. јануара.

Само држава, гестом чистог суверенитета, задирући у опште право, она која себи дозвољава незамисливо – да изврши национализацију а да тек касније плати, са унилатерално присвоји све дивиденде, укључујући и оне од акција које не држи (!)- може

## Спасаване банака које пропадају

Пише: Фредерик Лордон  
четвртак, 16 октобар 2008 22:18

---

да заустави све веће учинке, обрушавања које хране механизми божанског тржишта. Бира се између качкета и Армагедона.

Боље је изабрати качкет, јер ево где блиставо јутро руди пред нашим очима: конвој субпремија још није потпуно прошао, а већ се најављује конвој Алт-А-хипотека. На средини између премија (стандардних) и субпремија, Алт-А-кредити остављају утисак како озбиљно траже информације о ситуацији тражиоца зајма, али толеришу непотпуне одговоре или одговоре у којима има понека «грешка». Према једној студији Института за истраживање хипотекарних фондова, готово се у свим досијеима Алт-А (које за банке утврђују брокер-дилери), преувеличавају приходи зајмопримца, од најмање 5 одсто - док је више од половине прецењено за више од 50 одсто!

У категорији Алт-А издвајају се кредити, тзв. опција АРМ (Option Adjustable Rate Mortgages), чије је основна особина да зајмопримцу нуде више могућности по питању покретања исплате дуговања. Једна од њих, која је посебно привлачна, предлаже да се у првим годинама не враћа не само главница, него чак да се не исплаћује ни читава камата – понекад се може почети са привременом каматом од само 1 одсто, чему је стварно тешко одолети.

Очигледно, све ове олакшице отплату одлажу за касније па је рисет (додатно прилагођавање процената) више него болан. Просечном зајмопримцу који изабере опцију – Арм, исплате се одједном повећавају и до 63 одсто. Финансијска агенција Блумберг износи процену да су на закашњења дужа од два месеца исплате кредита Алт-А, после јануара 2006. повећане на 16 одсто. Оне треба да се наредне године још више увећају и да трају до 2011. имајући у виду да рисет траје од 3 до 5 година. Још само једна ствар: у субпремијама има 855 милијарди а у Алт-А кредитима 1.000 милијарди долара...

Фани ових Алт-А крдита има за 340 милијарди. Ваховија има 122 милијарде опција – арм. Кантри вајд, кога је из стечаја извукла Америчка банка (спасилац Мерил Линча), 27 милијарди. Ва Му (Вашингтон Мјутуал), 53 милијарде, од чега 13 одсто одлази на рисет за идућу годину.

Није наивно што смо овај непотпуни списак завршили са Ва Му, јер је то штедионица у коју улаже широка јавност која почиње да осећа ове потресе: СИКАВ-и (новчана монетарна предузећа са варијабилним капиталом), који су до сада сматрани ликвидним и сигурним попут рачуна по виђењу, начети су захтевима за повлачење новца, онда када су њихови клијенти видели како им се имовина топи, због потпуног губитка вредности акција Леман банке у коју су ови СИКАВ-и лукаво инвестирали. Навала штедиша: то је оно што ову слику чини комплетном...

### Обожаване догме у канти за смеће

Не упуштајући се у овај катастрофични сценарио, већ а фортиори, ако га узмемо у разматрање, потребе за банкарском докапитализацијом су тако важне, тако раширене, да се држава која није само зајмодавац већ, у крајњој линији, и акционар и докапитализатор, суочава са финансијским задатком који се све мање може решавати стандардним средствима. Баш и кад би федерална држава што је врло могуће, на крају почела да исплаћује признаницама (5), затим акцијама које је добила над власништвом А и Г; после 200 милијарди долара датим у сличној операцији за Фани – Фреди, ову великодушност не би требало сувише често понављати јер су њена средства ограничена. Стандард & Пур процењује да држава за то мора да издвоји 10 одсто од домаћег бруто-производа (ДБП!). Било да се исказује у облику свих врста докапитализације, или преко неког гигантског омеђивања штете, које ће приватне фирме ослободити њихових ненаплативих потраживања, проблем остаје исти. Треба ли ових 10 бодова ДБП извући из џепа америчког пореског обвезника – и минирати оно што је остало од економског раста? Или их пустити да се прелију у дефицит и јавни дуг – уз опасност да се акције државне благајне и долар учине нефреквентним па да се криза приватних финансијских фирми претвори у кризу јавних финансија што ће повећати укупну монетарну кризу?

Постоје само лоша решења, у сваком случају сагласна с принципима привредне ортодоксије. То је разлог због кога ће наши пријатељи са качкетима ићи тамо где траба да би урадили што се мора; то је разлог због кога ће догме, које су многи конвертити глупо обожавали ускоро завршити у канти за смеће. Докапитализације кроз монетарне емисије, контрола промена; ако ствари крену рђавим путем, ко зна шта ћемо још видети. Историја се чудним путевима креће унапред. Добро отворимо очи, ступили смо у једну непознату земљу.

### Фусноте:

1. Ово је принцип број 1 у тексту «Quatre principe et neuf proposition pour en finir avec les crises finansieres», La nouvelle pompe a finance, blog Mond Diplomantik-a: [www.monde-diplomatique.fr/2007/09/LORDON/15156](http://www.monde-diplomatique.fr/2007/09/LORDON/15156).
2. Office of the comptroller of the Currency, New York, 30. септембар 2007.
3. «Decisive inaction» Financial Times 11. септембар 2008.
4. Врста кредита за некретнине, који се дају особама сумњиве платежне способности, до сада непозната у банкарском систему.

## Спасаване банака које пропадају

Пише: Фредерик Лордон  
четвртак, 16 октобар 2008 22:18

---

5. Признанице у овом контексту су опције, то јест право на куповину акција.

(Фредерик Лордон (Frederic Lordon) је економиста, аутор књиге *Jusqu'a quand l'eternel retour de la crise finensiere, Resons d'agir*, Paris, 2008.)

Извор: Монд Дипломатик