



Munich Personal RePEc Archive

Financialization as a Cause and Multiplier of the Crises

Bukvić, Rajko and Očić, Časlav

Nizhny Novgorod State Engineering-Economic University,
Knyaginino, Serbian Academy of Sciences and Arts

20 April 2010

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/93690/>
MPRA Paper No. 93690, posted 07 May 2019 15:44 UTC

ФИНАНСИЈАЛИЗАЦИЈА КАО УЗРОЧНИК И МУЛТИПЛИКАТОР КРИЗЕ

РАЈКО БУКВИЋ

Географски институт „Јован Цвијић” САНУ, Београд, Србија
bukvicrajko@gmail.com

ЧАСЛАВ ОЦИЋ

САНУ, Београд, Србија
caslav.ocic@sanu.ac.rs ; ocicc@sbb.rs

САЖЕТАК: У раду се разматра финансијализација као процес претварања финансијског капитала у фиктивни и виртуелни капитал и његово раздвајање од реалне, производне сфере. Указује се на огроман пораст финансијског сектора у последњим деценијама 20. и почетком 21. века и све већу разуђеност финансијских инструмената као последице финансијских иновација усмерених, поред осталог, на избегавање ефеката регулативних мера државе, што доводи до његовог све већег утицаја на кретања у реалној и финансијској сфери и стварања услова за избијање финансијских криза. Савремене рецесије, попут ове која је избила 2007, имају мало заједничког са стандардним цикличним колебањима која је Шумпетер описао као стваралачко разарање. Оне нису под утицајем колебања инвестиција у реалној сфери већ су продукт описаних процеса одвајања финансијске од реалне сфере која је постала нејака да издржи огромну финансијску надградњу уздигнуту над њом. Срастање финансијског капитала с корпорацијама и државом омогућило је учвршћење снажног олигархијског капитала оличеног у тријади Волстрит – Министарство финансија САД – ММФ која држи фактичку финансијску, економску и политичку власт у САД и у свету. У том смислу и приче о регулацији и дерегулацији постају ирелевантне, као што је показала управо актуелна криза: процеси финансијализације припремили су терен за избијање криза, а регулативне и друге државне мере могу само да (пре)усмеравају огромне финансијске токове и да темпирају и дозирају снагу кризе.

КЉУЧНЕ РЕЧИ: финансијализација, фиктивни и виртуелни капитал, финансијске и економске кризе, финансијски инструменти, регулатива, финансијске иновације, олигархијска тријада

In an era of finance, finance mostly finances finance.
Jan Toporowski

Када је после пада Берлинског зида и завршетка Хладног рата проглашен тријумф неолибералне догме, оличене у тзв. Вашингтонском консензусу, апологети капитализма и тржишне привреде прогласили су ни мање ни више него крај историје¹. Њихов тријумфализам није могла да помути ни чињеница да је тим „крајем историје” значајан део човечанства („Други свет”) гурнут у тзв. транзициону кризу, заправо у сиромаштво (где се већ налазио већи део човечанства, тзв. Трећи свет), а које му је поменути консензус управо и наменио, а његови спроводници у међународним финансијским институцијама, уз свесрдну помоћ елита у (углавном) новоствореним земљама, доследно реализовали.² У халабуци неолибералистичке идеолошке кампање трезвени и објективни гласови готово да нису могли да се чују (а ако су се и чули одмах су били етикетирано као прохитлеристички и простаљинистички, ако не и пропутиновски), а неки од водећих светских економиста (и не само економиста) врло брзо су своје критички изречене оцене усмерене на неке резултате или аспекте

¹ Видети најпотпуније излагање ове тезе у [Fukuјама 1997].

² Да одабрани пут неминовно води у сиромаштво, као и какву улогу у томе имају међународне финансијске организације подржане владама развијених (богатих) земаља видети у [Reinert 2006].

глобализације и неолибералистичке догме замењивали новим и још непоколебивијим ставовима подршке тим процесима³. Гласови осталих критичара, бар код нас, нису стекли толику популарност, и поред несумњивог ауторитета њихових аутора⁴. Напротив, они су такође прећуткивани, или у најбољем случају оспоравани, на мање или више коректан начин⁵. Те коректности уопште није било у „у обрачуњу” с домаћим неистомишљеницима.

Тако су успоравање раста и пораст незапослености и у развијеним земљама објашњени као резултат противречности пониклих у ранијем периоду убрзаног раста, док су обећавани а никад достигнути резултати у земљама у транзицији, уз дуготрајан тренд опадања производње и стандарда, објашњени изостанком реформи или недоследношћу у њиховом спровођењу. Основне поставке се при томе, наравно, не доводе у питање⁶.

Наравно, ово није слика само наше (интелектуалне) јавности. Иста слика стварана је и одржавана и у другим срединама. Заправо, главни ток економске мисли прихватио је као непобитну истину идеју о коначном тријумфу тржишне саморегулације, не доводећи основне постулате неолибералистичке доктрине у питање не само након њених резултата у земљама у транзицији, већ ни након финансијске кризе у Југоисточној Азији 1997. (иако су се тада појавиле поједине сумње)⁷. Из тих разлога поједини упозоравајући гласови да „у наредној деценији планету чека нова Велика депресија” [Забелин и Шубин 1998: 7; према: Шубин 2009: 5]. или да је „потпуно вероватно да у догледној будућности криза светског финансијског система може да се испољи као детонатор серије глобалних катаклизми” [Бузгалин и Колганов 2004: 228–229] нису озбиљно схваћени. Јер, либерална економска наука научила је лекције, разрадила механизме, предвидела је... Ипак, у јесен 2008. дошло је до избијања најпре финансијске а затим и економске кризе, по многим мишљењима и многим показатељима највеће од познате Велике депресије из 1929.

Чињенице да су се многи изненадили избијањем кризе⁸ не може се наравно објаснити само идеологијом, односно веровањем у непогрешивост тржишне саморегулације. Међу изненађенима, наиме, било је и оних који су по природи свога посла морали да примете да се ствари одвијају неповољно и да се нешто спрема⁹, Поставља се, стога, питање шта је у овој кризи изненађујуће и непознато.

³ У нашој средини велики одјек имала је књига *Противречности глобализације* Џ. Стиглица [Stiglic 2004] као и његови потоњи ставови којима је знатно релативизовао критику изнету у тој књизи.

⁴ Видети рецимо рад Г. Колотка [Kolodko 1998: 11–12], тада вицепремијера и непосредно пре тога министра финансија Пољске. Не мање значајни су и критички текстови М. Алеа [Allais 2004: 187–191] и П. Андерсона [Anderson 2004: 191–197].

⁵ Погледати реакцију Љ. Маџара [Madžar 2009: 242–256] на наведене текстове Алеа и Андерсона.

⁶ „После десет година искуства, транзиција, њена теорија и пракса је великим делом техничко питање о коме експерти немају велике дилеме.” [Begović 2001: 32]. Ипак, да ли је баш тако? И да ли је добро ако је тако? И: ко су (самопроглашени?) експерти? Да ли су они потиснули научне истраживаче?

⁷ У овом реферату ми се нећемо упуштати у општија разматрања појма и природе криза (видети на ту тему, на пример, [Драгунский 2009]), као ни у оцене теоријске и онтолошке оправданости оваквих оцена о могућности дефинитивног превладавања криза, тј. живота у утопијском друштву без криза.

⁸ Могла би се овде, следећи и делимично парафразирајући Љ. Маџара [Madžar 2009: 242–256], поставити два алтернативна питања: да ли нешто није у реду с (економском, односно друштвеном) науком која не успева да предвиди наступање тако крупног феномена какав је светска економска криза, или је амерички (односно, светски) економски систем који је „дозволио” ту кризу такав да не омогућује примену науке.

⁹ Један од њих је Бен Бернанке, директор Федералних резерви САД, који је месецима пре кризе изјављивао да су економски основи америчке привреде стабилни. Да ли је Бернанке доиста у то веровао, или је само понављао чувену тврдњу нобеловца Р. Лукаса, који је 2003. у обраћању учесницима годишње конференције Америчког економског друштва (АЕА) рекао да је „централни проблем спречавања депресије решен за све практичне циљеве и да је то решено за много деценија унапред” (према [Пороховский 2009: 57])?

ПРИРОДА И УЗРОЦИ КРИЗЕ

Без обзира на кратак протекли период, литература о актуелној кризи већ сада је више него завидна, и наравно веома разнородна, како по усмерењу, тако и по добијеним резултатима и закључцима. Један важан допринос њеном сагледавању дао је часопис *Cambridge Journal of Economics*, посветивши јој посебну свеску (видети уводни текст [Blankenburg & Palma 2009] у којем је дат преглед текстова у свесци).

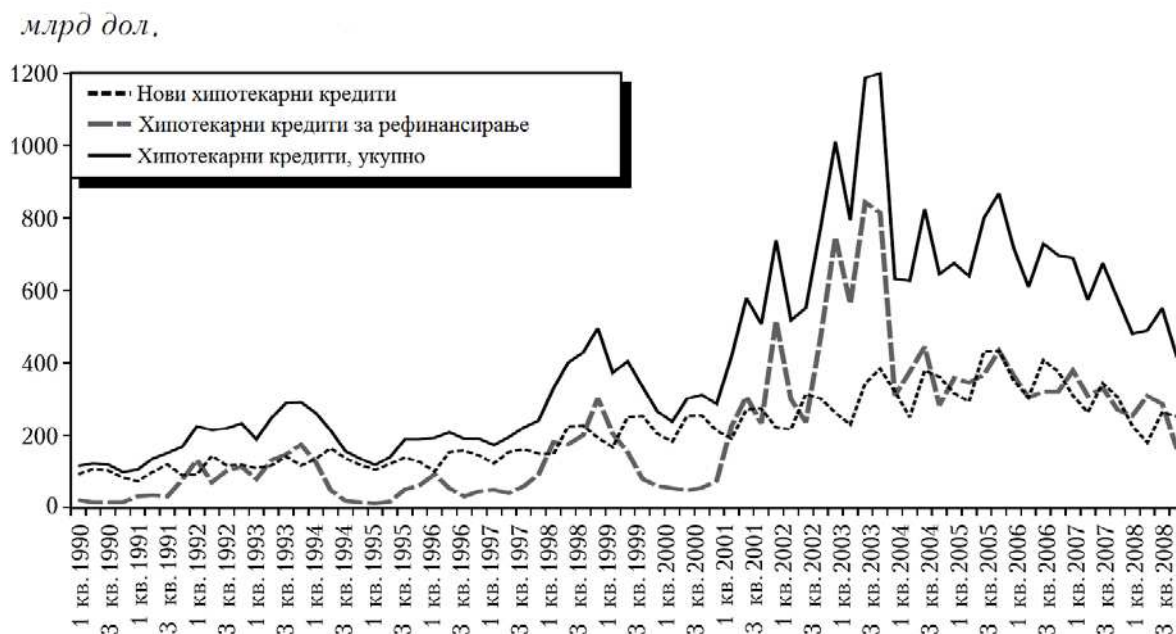
Када се крене с анализом, као прво, наравно, одмах се морају поменути узроци кризе. Ако су они непознати и непредвидиви, онда није чудно што је било толико изненађених. Управо, изненађени (и не само они, наравно) заступају тезу да се ништа посебно не дешава. Наводно, у питању је редовни циклус, природни процес „самооздрављења” капитализма, редовно испољавање „стваралачког разарања” [Šumpeter 1960: 125 и даље] који служи за ликвидацију неефикасних и учвршћивање добрих предузећа. Јер, после сваког таквог „хладног туша”, како је утврдио Шумпетер, привреда излази чиста и здрава. Оваква разматрања, међутим, пренебрегавају разлике које постоје између некадашњих цикличних криза и савремених рецесија које само делимично испуњавају Шумпетеров услов [Ковалик 2009: 5]: док су некадашњи конјунктурни циклуси били условљени колебањима обима инвестиција у реалној сфери, пре свега у производњи, данашње рецесије су се претвориле у финансијске кризе које су се показале као врло разорне и доносиле мање стварања и технолошке креативности. Приметимо да је претходна рецесија (2000–2001) нанела удар пре свега на електронску економију (e-economy), тј. на најсавременију грану. Данашње рецесије јесу рушилачка снага, али у њима је тешко наћи стваралачке манифестације карактеристичне за Шумпетерове циклусе. Овакве закључке не може променити ни чињеница да су, наводно или стварно, владе током претходног периода научиле да ублажују конјунктурна колебања, а што управо доказује садашња криза.

Позивање на Шумпетера, по свему судећи, мало може да помогне, утолико више што је и њега самог сувише јака везаност за концепцију „стваралачког разарања” спречила да предвиди послератни „златни век капитализма” с веома благим конјунктурним колебањима и ниским стопама инфлације. Знатно је другачије с упозорењима и предвиђањима Џ. М. Кејнза, који је у свом главном делу *Општа теорија запослености, камате и новца* [Kejnz 1956: глава 12] повратак високој динамици повезивао с интервенцијом државе (која превладава баријере тражње) и, што је не мање важно, с регулацијом светског финансијског тржишта. Његови успеси, не само теоријски већ много више практични, били су, међутим, праћени и великим неуспесима који су му врло тешко пали. Одбијени су, наиме, његови предлози у Бретон-Вудсу о финансијским санкцијама према земљама које имају дуготрајни вишак извоза над увозом и о оснивању међународне клириншке уније која би имала право емисије специјалне резервне валуте (the bancor), као и можда најважнији предлог да седиште међународних финансијских институција (ММФ и СБ) не буде у Вашингтону. У свему томе опоненти су му били Американци чији је идеал тада било слободно тржиште које искључује тако далекосежно политичко мешање у економске процесе. Кејнзова песимистичка предвиђања, међутим, нису одмах била у целини остварена. Према његовом предвиђању конјунктура светске привреде, коју је он исправно везао за динамику америчке привреде, показала се адекватном: у првој послератној четвртини 20. века светска привреда доживела је период константног раста а економија САД била је њена покретачка снага. Али, након тога дошло је до оног на шта је Кејнз упозоравао, а што је супарништво двају светских система само одложило приморавајући западне земље на политичку и војну, али и економску сарадњу. Упадање супарничког система у период стагнације а затим и његов распад омогућио је да САД пређу од политике сарадње на политику диктата, чиме су заправо реализоване Кејнзове песимистичке прогнозе. Створени су нови системски услови развоја капитализма и промене његовог карактера. „Американизација” привреда многих земаља постала је синоним њихове

берзанизације – доминирање берзанских института и менталитета. Америчка привреда и економска политика САД показале су се као главни дестабилизатор светске економије.

Нову етапу развоја капитализма карактерише неограничен и неспутан раст шпекулативног капитала, због чега је она добила већи број мање или више прикладних назива: казино капитализам С. Стрејнц [Strange 1986], берзански капитализам Р. Дор [Dore 2000], док експанзију и доминацију финансијског тржишта Џ. Сорос сматра главном одликом глобализације, а пољско-енглески економист Ј. Топоровски истакао је срж процеса који су изменили савремени капитализам реченицом која је истакнута као мото овог рада¹⁰.

Не представља стога изненађење, бар не велико, што је ова криза започела у финансијској сфери, а тек потом се проширила и на економску.¹¹ Заправо, непосредни узрок је криза хипотекарног кредитирања у САД, чије су предимензиониране размере морале да буду упозоравајуће много пре избијања кризе (видети слику 1, преузету из [Кудрин 2009: 11]). Наравно, разматрања кризе и њених узрока нису пренебрегла, и не могу да пренебрегну, улогу хипотекарног кредитирања, односно улогу финансијског сектора. Покушаћемо да ту улогу сагледамо, трудећи се да дамо његову мало ширу слику.



Слика 1. Хипотекарни кредити у САД, 1990–2008

ФИНАНСИЈАЛИЗАЦИЈА КАО ГЛАВНО ОБЕЛЕЖЈЕ САВРЕМЕНИХ ПРИВРЕДА

Финансијализација, међутим, није нова појава, њени основни аспекти запажени су и анализирани још пре много деценија. Још је Маркс (у трећем тому *Капитала*) анализирао процес одвајања финансијског сектора од реалног, као резултат природе кредита, и формирање акционарског и као његова последица фиктивног капитала [Marks 1964: 444 и даље]. Овај капитал „живи” искључиво као знак могућег добијања

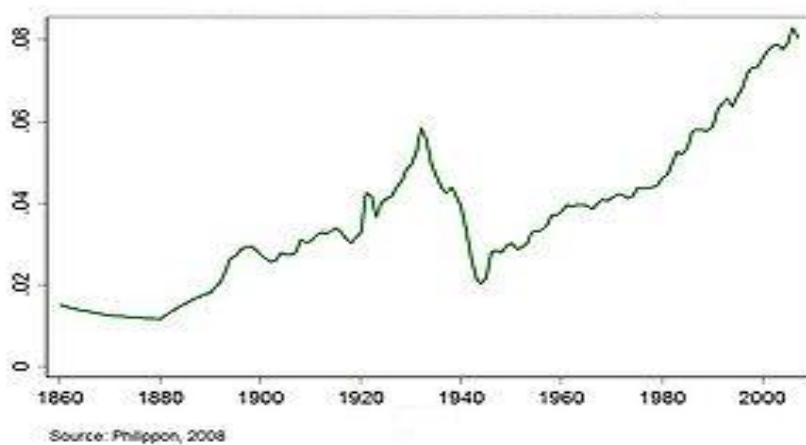
¹⁰ Док су у 1980. светски финансијски активи (акције, недржавне обвезнице, државне обвезнице, банковски депозити) били скоро једнаки обиму светског БДП (12 и 10 билиона долара), у 2007. узимајући у обзир секундарне деривате обим финансијских актива достигао је износ од 195 билиона долара, чиме је премашио светски БДП за чак 256% (В. [Фаррелл 2008:]). Грубо речено, то значи да је 256% светске економије просто измишљено, нема покриће у реалној активи!

¹¹ Детаљан опис тока настајања кризе дао је Белами Фостер [Bellamy Foster 2008].

профита и има вредност само као резултанта неких параметара веома удаљених од процеса стварања вредности¹², који су субјективни, зависе превасходно од случајног односа и понашања тржишних актера, због чега се потенцира тржишту иначе својствено одвајање цене од вредности. Оно што се данас назива „капитализација фирме” заправо је у том смислу само посредна оцена фиктивног капитала који је по својој природи квалитативно и квантитативно неодредив. Управо та неодредивост, односно стално мењање његове оцене, чини тај капитал изузетно осетљивим на кризне ситуације.

Као наредни значајан корак у анализи финансијског капитала често се истиче Рудолф Хилфердинг и његова анализа инспирисана управо Марксовом делом [Hilferding 1958]. Хилфердинг је указивао на значајан пораст моћи класе финансијских капиталиста и тиме дао општи оквир који се показао употребљивим и за анализу поновног јачања утицаја финансијског капитала на економске резултате и политике у неолибералној ери.

Од времена Марксовог *Капитала* и Хилфердинговог *Финансијског капитала* фиктивни капитал се суштински изменио, он је постао основни облик финансијског капитала, који је пак основни вид капитала у прошлом и почетком овог века. С једне стране, ослањајући се на власт гигантских корпорација, које су, са своје стране, срасле с најмоћнијим државама света, финансијски капитал је постао много стабилнији, док се, с друге стране, још више удаљио од своје материјалне основе, од капитала оне сфере у којој се ствара вредност. Фиктивни капитал постаје виртуелан, што представља процес који је на Западу добио назив *финансијализација*¹³ који се у најопштијем смислу може одредити као „процес који мења фундаменталне аспекте капиталистичке микро и макро динамике” [Goldstein 2009: 453].



Слика 2. Учешће финансијског сектора у БДП САД

Иако не постоји јединствена дефиниција процеса финансијализације, као погодна, најопштије одређење наводи се Епстинова дефиниција по којој га карактерише растући значај финансијских тржишта, финансијских мотива, финансијских институција и финансијских елита на економске операције и институције које њима управљају, и то и на микро и на макро нивоу [Epstein 2001; према: Palley

¹² Факторима које је анализирао још Маркс (очекивана дивиденда, каматна стопа, коњунтура тржишта капитала) потребно је у данашње време додати и друге: инсајдерску информацију и друге параметре који омогућавају, на пример, *рејнмејкерима* (gainmakers /срп. Додоле/, према Ц. Р. Кротију – креатори климе на финансијским тржиштима) да, за разлику од обичних акционара, добијају екстрапрофит, државно регулисање, тражишну моћ и друге форме нетржишног утицаја највећих корпорација.

¹³ Ауторство овог термина приписује се Ж. Ж. Серван-Шрајберу.

2007: 2]. Финансијализација трансформише функционисање економског система и на макро и на микро нивоу. Неколико је кључних одлика тог процеса, које вреди истаћи [Бузгалин и Колганов 2009: 42 и даље; Palley 2007: 2]. Прво, то је квалитативно и квантитативно померање у корист финансијског на рачун реалног сектора. Оно је данас достигло готово невероватне размере¹⁴. (Видети слику 2, као и слике 3. и 4.) С тим је у директној вези и трансфер дохотка из реалног у финансијски сектор, чему Т. Пејли додаје и допринос растућој неједнакости доходака и стагнацији надница. Као последица, суштински су промењени својински односи и расподела дохотка. Даље, утицај тог сектора на цео систем алокације ресурса и координације постао је готово одлучујући – усмеравање токова инвестиција, доношење одлука, структура цена итд. данас се одређују умногоме у зависности од конјунктуре финансијског сектора. Осим тога, приоритетан развој финансијског капитала изазвао је талас дерегулације, тако да су финансијске шпекулације постале регулатор-супститут државног утицаја на привреду. И најзад, цео систем друштвене репродукције стекао је многе специфичне црте, међу којима се истиче снажно нарасла зависност овог процеса од случајних фактора, ризичност, нестабилност економског система, краткорочна перспектива и сл. Управо су то одлике које дају за право већ истакнутом називу казино капитализам. А као резултат тог процеса дошло је до формирања посебног типа људског понашања, оријентисаног на финансијске трансакције као главни модус животне делатности и модел понашања, створивши тако тип човека који се може назвати *homo finansus* (наспрот *homo creatoru*). На тај начин реализована су Кејнсова страховања од ширења америчког менталитета, а које је добро окарактерисао још пре нешто више од 100 година В. Зомбарт: „Нема на свету земље у којој су масе становништва у том степену увучене у процес шпекулације као што је случај у САД.” [Зомбарт 2005: 225]

Током 1970-их и 1980-их дошло је до праве експанзије обима берзанских операција, и пратећег брзог раста финансијског сектора, броја запослених у њему, као и оних који живе од доходака од тих операција. Већ на почетку 21. века свакодневне трансакције на финансијским тржиштима достигале су тешко замислив обим – билион долара САД. Док је почетком 1980-их сектор финансијских услуга у укупном профиту корпоративног сектора учествовао са 10%, на врхунцу, 2007. то је порасло на чак 40%. Његово учешће у укупној вредности акција порасло је са 6% на 19%. И све то на „основи” коју чини 15% додате вредности (у укупној додатој вредности у привреди САД) и 5% у укупном приватном сектору. Сам сектор финансијских деривата, настао средином 1970-их као покушај заштите од ризика, забележио је у последњој деценији још спектакуларнији раст – на капиталним берзама обим тржишта деривата којима се тргује достигао је износ од 81,5 милијарди долара, а ван берзи његов обим порастао је у 2008. на 531 билион долара [Чибриков 2009: 244]. Док је 1950-их у финансијском сектору стварано 3,9% БДП САД и 3,0–4,1% већине европских земаља, средином прве деценије 21. века одговарајући проценти су 9,8 и 7,3–7,9. У периоду 1955–1965. однос просечне капитализације тржишта капитала према обиму БДП достигао је у Немачкој 35%, у САД 60%, у Великој Британији 73%, док су у 2007. исти односи представљени са 64%, 134% и 170%. Размаре мењачких послова током друге половине 20. века повећале су се 110 пута, док је раст глобалног БДП повећан свега 6,4 пута [Иноземцев 2009: 204].

¹⁴ Обим виртуелног финансијског капитала процењује се почетком 2009. на износ од 500 билиона долара [Бузгалин и Колганов 2009: 45].



Слика 3. Профит као процент БДП у индустрији и финансијама САД

Упоредо с наведеним одвијао се процес настајања нових облика вредносних папира (финансијске иновације), што је једним делом резултат регулације¹⁵, и то чак и таквих елементарних облика као што је обавезна резерва на депозите банака или неисплаћивање, односно ограничења камата на новац на трансакционим рачунима¹⁶. Међу финансијским иновацијама, а у вези с најновијом финансијском, односно економском, кризом истичу се продаја кредита на секундарном тржишту и посебно хипотекарне обвезнице (или MBS – mortgage backed securities), смишљене да би се диверзификовао ризик. Кредити су паковани у MBS, а ови даље у хартије вишег степена прераде CDO – collateralized debt obligation. У 2008. обим таквих облигација достигао је износ од 28 билиона долара. Значајно је подвући да куповање MBS пакета није било насумично, иза тога стајале су рејтиншке агенције задужене да вредносним хартијама (у овом случају MBS) одређују рејтинг, који је обавезан и служи практично за оцену ризика. Агенције су приватне, а радиле су на основу лиценце, с тим што је трима од њих током 1970-их додељен посебан статус, чиме су оне постале „национално признате рејтинг агенције”. Уз све то, СЕК (SEC, Security and Exchange Commission) је забранио тзв. *notching*, заправо минирање рејтинга једне агенције од стране друге што је значило да рејтинг који је једна од ових агенција одредила друга агенција није могла да умањи. Сматра се да је преко 90% проблематичних MBS обвезница које су банке држале имало највиши, дакле AAA рејтинг. Да ли разлог томе треба тражити у чињеници да рејтиншке агенције финансирају они који те обвезнице продају? Над свом том огромном надградњом, како истиче В. Мау, у условима иновационог финансијског бума економска и политичка елита изгубила је контролу над кретањем финансијских инструмената. Стога садашња криза, по њему, може да се дефинише као „бунт финансијских иновација”, бунт машина против својих стваралаца [Мау 2009: 7].

¹⁵ Као и други сектори, и сектор финансија послује ради стицања профита продајом својих производа, и сходно томе као и други актери и финансијске институције развијају нове производе ради остварења тог циља. Финансијске иновације појављују се као: одговори на промене у условима тражње, одговори на промене у условима понуде и избегавање строгих регулатива [Mishkin 2006: 232].

¹⁶ У већини држава САД банкама је до 1980. било забрањено да исплаћују камату на трансакционе депозите, а на основу прописа Q Федералне резерве су одредиле максималан лимит на камату која се може дати на орочене депозите, док плаћање камате на корпоративне трансакционе рачуне није дозвољено. Овај лимит довео је до финансијске иновације – оснивања инвестиционих фондова тржишта новца, који се оснивају од 1971. да би од 1977. забележили огроман пораст, тако да је њихова актива са 4 милијарде долара нарасла до средине прве деценије овог века на два билиона. Као реакција на прописе о обавезним резервама, банке су у низу иновација измислиле и тзв. свип (*sweep*) рачуне којима се свакодневно с трансакционих рачуна компанија „скида” вишак изнад одређеног износа и пласира у краткорочне вредносне папире. (В. више у [Mishkin 2006: 238 и даље]).



Слика 4. Промене у структури трговине фјучерсима 1970–2004. под утицајем финансијализације (према броју уговора)

КАКО СЕ МУЛТИПЛИКУЈЕ ФИКТИВНИ КАПИТАЛ

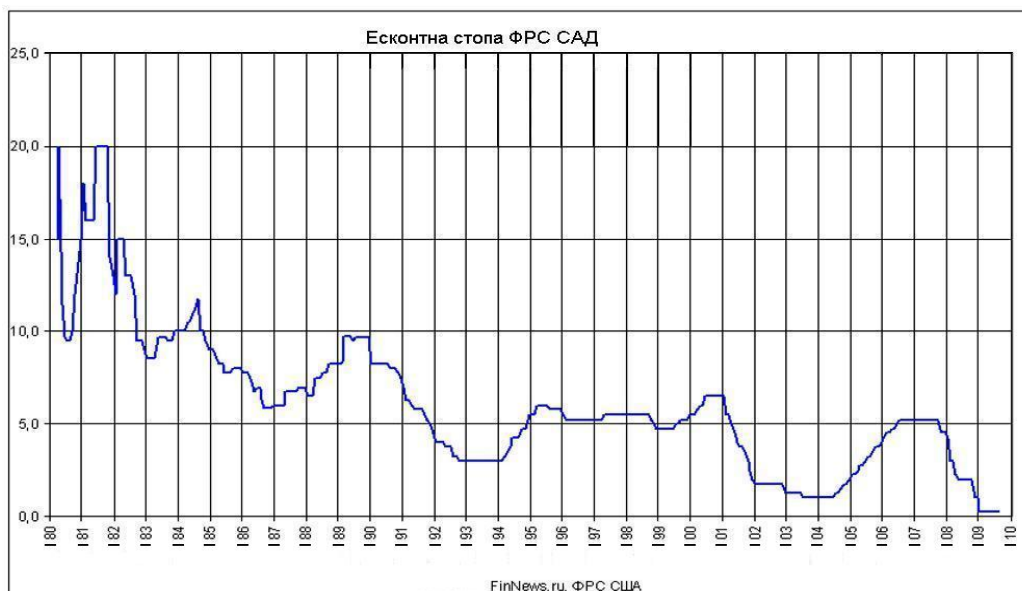
Према прихваћеном мишљењу у 2007. развијене земље захватила је финансијска криза која се 2008. претворила у економску кризу и захватила производњу. Финансијска криза у САД почела је с проблемима у отплати хипотекарних кредита који су проузроковали неликвидност финансијског сектора, односно недостатак готовог новца на финансијском тржишту.

Пошто је по општем мишљењу садашња криза потекла из САД, биће прикладно да се процес мултипликовања фиктивног капитала посматра на свом извору, тј. у САД. Посматрајмо наредни графикон, на коме је приказано кретање есконтне стопе у САД, са стањем у јануару сваке од посматраних година. Очигледно је, уз мање изузетке да стопа има наглашен тренд пада. Зашто је до тога дошло?

Познато је да је надувавање „мехура” имало два циља: финансирање одређене гране америчке економије (IT сектора, јер је он директно повезан с одбраном) и, главно, борба с инфлацијом (извођење сувишне новчане масе с потрошачког тржишта на финансијски). Да ли су тиме остваривани и неки други циљеви (привлачење страних инвестиција) није баш јасно, с обзиром да инвеститори не улажу у банке већ у секторе који дају (или обећавају) високе дохотке. У сваком случају, пад каматне стопе имао је (и остваривао је) други циљ: повећање домаће тражње. То је постало нужно, пошто се 1970-их налажење нових потрошачких тржишта за САД завршило.

Шема приказана на слици 5. је следећа: 1. долар се штампа у огромним размерама → 2. банке дају кредит обичним купцима (а не корпорацијама) → 3. спроводи се агресивна пропаганда потрошње → 4. потрошач поједе цео кредит и нађе се у дуговима → 5. стопа рефинансирања пада, сада има могућности да се узме јефтинији кредит → 6. купац узима нови кредит, да би измирио дуг (с каматом) → врати се на 2.

Резултат описаног процеса је: тражња је велика и компаније могу да се развијају. И онда, на крају 2008. – стопа је стигла скоро до 0%. Даље снижавање није могуће, отуда – криза, из које није јасно како се избавити, пошто повећавање тражње није могуће а слободних потрошачких тржишта нема.



Слика 5. Кретање есконтне стопе ФРС САД

На приложеном графикону 5. пажњу привлачи још једна ствар, наиме значајан пораст стопе у 2006. и њено одржавање на релативно високом нивоу и у 2007. При детаљнијој анализи показује се да је управо у овим годинама стопа била изнад препоручене стопе која се добија применом Тејлоровог правила [Taylor 1993], за разлику од целог преосталог периода и пре и после издвојених година. Зашто су Федералне резерве држале стопу *испод* може се, макар и делимично, разумети у контексту оног што је управо објашњено, али зашто је у 2006. и 2007. она одређена *изнад*? Подсетимо да је управо 2006. дошло до *општег пада* цена некретнина у САД (први општи пад цена некретнина откад се то прати), што је довело до масовног напуштања кућа под хипотеком да би се избегло враћање кредита, и што многи сматрају правим узроком актуелне кризе.

Без обзира на то што би оваква, или слична, питања могла да сугеришу свесно изазивање кризе, или бар да изазову такве асоцијације, непристрасна анализа би морала да их постави и да на њих потражи одговоре. Низу таквих питања, свакако, припада и улога неких чудних вредносних папира, попут CDS (Credit Default Swap), које је у јавности високо оцењивао и подстицао нико други до челник ФРС Ален Гринспен, а чије је тржиште у целом свету од 2004. до краја другог квартала 2008. порасло са 6 билиона на 58 билиона долара (само у САД 16,4 билиона) [Стариков 2010: 169]. Најзад, ту је међу економистима не толико познат и анализиран FAS 157 (Fair Value Measurements), финансијски рачуноводствени стандард, који се односи на тзв. праведну вредност. Она додуше није уведена у рачуноводствени систем САД у септембру 2006, како пише Стариков [2010: 171], него преко FAS 105 још у 1990, након чега је у неколико наврата прецизирано њено обрачунавање (FAS 107, 115, 130, 133, 141, 142, 155), да би FAS 157 прецизирао неке техничке детаље методологије обрачуна „праведне вредности”, која се израчунава полазећи од тржишне вредности актива (mark-to-market). Иако наизглед и не изазива подозрење (можда зато и није добио публицитет), овај стандард и његов утицај ипак мора да буде анализиран, без обзира на то какав ко резултат очекује, и какав ће резултат бити добијен.

ЗАКЉУЧАК

Несразмеран раст финансијског сектора запазили су још Маркс и његови следбеници, али је његово одвајање од реалне сфере у последњим деценијама 20. и на

почетку 21. века, нарочито после слома Бретонвудског система [Vasudevan 2009: 295] достигло невиђене размере. По величини разменских операција, финансијска сфера већ је неколико пута превазишла реалну, при томе, не само у САД, где су ти процеси започели, већ и у многим другим земљама. Виртуелни финансијски капитал, који данас већ чини износ од више него 500 билиона долара, претворио се у својеврсну „црну кутију”, која живи релативно независно од система друштвене репродукције, чије су промене у величини и структури толико велике и брзе да их је принципијелно немогуће спознати [Бузгалин и Колганов 2009: 45]. Та „црна кутија” не може се схватити и моделовати, нити регулисати.

Наравно, многи економисти већ одавно су обратили пажњу на негативне моменте данас већ енормне експанзије финансијског капитала, између осталог видећи у њој и главни разлог краткорочне оријентисаности америчких фирми на берзанске операције и текуће трансакције. Овоме свакако, као својеврсну потврду, можемо додати искуство транзиционих привреда из последњих двадесетак година. Џ. Тобин је, стога, још 70-их година предложио увођење пореза на берзанске операције.¹⁷ Други ауторитет, В. Ростоу сматра да се 80-их десила „варварска контрареволуција која се састоји у томе да су финансије довеле до слома целог система развоја, изазвавши талас спекулативне нестабилности и дуговну кризу у земљама у развоју” (према [Ковалик 2009: 7]).

Овакав однос реалне и финансијске сфере чини реалне привреде веома рањивим на убрзане промене на финансијским тржиштима, као и на могуће злоупотребе носилаца економске политике, односно државе, посебно у условима срастања политичке власти и бизниса. Тај процес, отпочео после Другог светског рата у војно-индустријском комплексу, добио је особити замах захваљујући напорима међународних монетарних организација (Међународни монетарни фонд и Светска банка), које су се издвојиле и постале политичко-финансијске, а завршио се премештањем конгломерата капитала и власти из реалне у финансијску сферу. Ј. Бхагвати је на крају 1990-их указивао да је главни центар власти у САД обезбедио преплитање финансијера с доминирајућим (економским) делом владе, или комплекс „Вол Стрит – Трезор”. Он је подвлачио да тај дует тесно сарађује с ММФ-ом, тако да је нужно говорити о тријади „Вол Стрит – Министарство финансија – ММФ”. А тај комплекс Т. Ковалик назива олигархијском тријадом, што представља одговарајући израз за данашњи комплекс власти у САД [Ковалик 2009: 8].

Као једну од највећих последица и очити пример негативног утицаја финансијског сектора на реалне економске токове, односно његовог преплитања ц политичком влашћу, ми видимо настанак садашње финансијске и економске кризе. Поред тога, треба истаћи и такве његове последице као што су повратак ка „цивилизацији неједнакости” (на шта је скретао пажњу још Шумпетер), и то како унутар земаља тако и на међународном нивоу и деиндустријализација земаља Југо-истока Европе, као последица реализовања Вашингтонског консензуса [Вуквић 2010а; Вуквић 2010б], који је управо и припремила наведена „олигархијска тријада”.

Питање које се данас налази на дневном реду – да ли је могуће сломити, или бар строго ограничити логику „казино-капитализма”, у бити чине два питања:

- 1) Постоје ли одговарајући програми?
- 2) Постоје ли друштвене снаге које би могле да подрже и реализују такве програме?

Одговор на прво питање је позитиван, постоје програми (Џозеф Стиглиц, Евромеморандум), њих је потребно озбиљно промислити; наравно, може се очекивати

¹⁷ Не улазимо овде у контроверзе око оригиналног Тобиновог предлога из 1972. о увођењу пореза на трансакције куповине и продаје девиза, усмерених на стабилизацију девизних курсева, и његових каснијих (некоректних) интерпретација и других, с њим повезаних, предлога, од којих се и он сам ограђивао.

и појава нових програма. На друго питање одговора за сада нема: данас се види само пасивна подршка, а она је недовољна. Потребне су организоване друштвене снаге, способне да покрену власти на одговарајуће промене – како у појединачним земљама, посебно у САД, тако и у целом свету. Ово последње добро је схватао Џ. Стиглиц, који је своју књигу о глобализацији завршио следећим речима: „Ми не можемо, ми не смемо беспослено стајати по страни” [Stiglic 2004: 261].

Наравно, постоје и другачија, не тако радикална, схватања. По њима, видети на пример [Асемоглу 2009: 16], у питању су проблеми (не)регулисања тржишта, конкретно финансијских тржишта – то што се данас дешава није неуспех капитализма и слободних тржишта већ неуспех нерегулисаних тржишта, пре свега финансијског сектора и управљања ризицима. Без обзира на ауторитете који заступају овакве ставове, или пак ставове мање или више супротне наведеном (видети рецимо [Мамедов 2009]), с њима у овом саопштењу нећемо полемисати. Они, наиме, знатним делом излазе ван оквира наших разматрања, која су првенствено усмерена на сагледавање могућег или стварног утицаја финансијског сектора на настанак криза. Иако се, наравно, и у поменутих радовима та веза не негира, као што је уосталом случај и у многим другим разматрањима у којима је улога финансијског сектора тек један од фактора који на то може утицати, видети на пример [Гринберг 2009].

ЦИТИРАНА ЛИТЕРАТУРА

- Асемоглу, Дарон (2009). Кризис 2008 года: структурные уроки для экономики, *Terra Econoticus*, 7, 2009, 2, 9–17.
- Бузгалин, Александр Владимирович и Андрей Иванович Колганов (2009). Анатомия кризиса: пределы рынка и капитала, Бузгалин, А. В. (ред.-сост.) *Главная книга о кризисе: сборник*, Москва: Яуза и Эксмо, 9–46.
- Бузгалин, Александр Владимирович и Андрей Иванович Колганов (2004). *Глобальный капитал*, Москва: УРСС.
- Гринберг, Руслан Семенович (2009). Большой кризис: пора уходить от радикального либерализма, *Альтернативы*, 2009, 1, 76–84.
- Драгунский, Денис (2009). Матрица кризиса, *Космополис*, 1 (20), 2009, 5–10.
- Зомбарт, Вернер (2005). Почему в Соединённых Штатах нет социализма?, Зомбарт, Вернер. *Избранные работы*, Издательский дом «Территория будущего», Москва, стр. 211–320.
- Иноземцев, Владислав Леонидович (2009). Экономический кризис 2008 года: общие проблемы и индивидуальные решения, Бузгалин, А. В. (ред.-сост.) *Главная книга о кризисе: сборник*, Москва: Яуза и Эксмо, 203–237.
- Ковалик, Тадеуш (2009). У истоков современного финансового кризиса, *Белорусский экономический журнал*, 13, 2009, 1(46), 4–12.
- Кудрин, Алексей Леонидович (2009). Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию, *Вопросы экономики*, 2009, 1, 9–27.
- Мамедов, Октай Юсуфович (2009). Экономическая тайна финансового кризиса–2008, *Terra Econoticus*, 7, 2009, 1, 7–12.
- Мау, Владимир Александрович (2009). Драма 2008 года: от экономического чуда к экономическому кризису, *Вопросы экономики*, 2009, 2, 4–23.
- Пороховский, Александр Александрович (2009). Современный кризис: взгляд политэконома, *Альтернативы*, 1, 2009, 56–64.
- Стариков, Николай Викторович (2009). *Кризис. Как это делается?*, Питер, Санкт-Петербург.
- Фаррелл, Диана (2008). Осмысление новых финансовых реалий, *Harvard Business Review Russia*, 42, №10, Октябрь 2008.
- Чибриков, Георгий Георгиевич (2009). Кризис финансовой системы: методы преодоления, Бузгалин, А. В. (ред.-сост.) *Главная книга о кризисе: сборник*, Москва: Яуза и Эксмо, 238–252.
- Шубин, Александр Владленович (2009). *Великая депрессия и будущее России*, Москва: Яуза и Эксмо.

- Allais, Maurice (2004). Nepobitan poraz novog verovanja, *Ekonomika preduzetništva*, 40, 4, 2004, 187–191.
- Anderson, Perry (2004). Istorija i pouke neoliberalizma. Izgradnja jedinstvenog puta, *Ekonomika preduzetništva*, 40, 2004, 4, 191–197.
- Begović, Boris (2001). Srbija na istoku: ideološki značaj jednog nobelovca, *Prizma*, oktobar 2001, 26–32.
- Bellamy Foster, John (2008). The Financialization of Capital and the Crisis, *Monthly Review*, 59, 2008, 11, 1–19.
- Blankenburg, Stephanie & José Gabriel Palma (2009). Introduction: the global financial crisis, *Cambridge Journal of Economics*, 33, 4, 2009, 531–538.
- Bukvić, Rajko (2010a). Foundations, Results and Perspectives of Transition: A Case of Serbia, *Економика*, 56, 2010, 4, 10–26.
- Bukvić, Rajko (2010b). Morgentauov plan i Vašingtonski konsenzus: ima li razvojnog izlaza za zemlje u tranziciji, Zbornik radova *Kriza i razvoj*, Institut društvenih nauka – Centar za ekonomska istraživanja, str. 328–334.
- Crotty, James (2009). Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the ‘new financial architecture’, *Cambridge Journal of Economics*, 33, 2009, 4, 563–580.
- Dore, Ronald (2000). *Stock Market Capitalism, Welfare Capitalism: Japan and Germany versus Anglo-Saxons*, Oxford: Oxford University Press.
- Epstein, G. (2001). Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy, manuscript (prema: [Palley 2007: 2])
- Fukujama, Frensis (1997). *Kraj istorije i poslednji čovek*, Podgorica: CID.
- Goldstein, Jonathan P. (2009). Introduction: The Political Economy of Financialization, *Review of Radical Political Economy*, 41, 2009, 4, 453–457.
- Hilferding, Rudolf (1958). *Finansiski kapital. Studija o najnovijem razvitku kapitalizma*, Beograd: Kultura.
- Kejnz, Džon Majnard (1956). *Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca*, Beograd: Kultura.
- Kolodko, Grzegorz. Ekonomski neoliberalizam postaje gotovo irelevantan, *Ekonomika*, 34, 1998, 11–12, 296–298.
- Madžar, Ljubomir (2004). Neoliberalizam i alternative, *Ekonomika preduzetništva*, 40, 2004, 5, 242–256.
- Marks, Karl (1964). *Kapital. Kritika političke ekonomije*, 7–8, Beograd: Kultura.
- Mishkin, Frederic S. (2006). *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Beograd: Data status.
- Palley, Thomas I. (november 2007). *Financialization: What it is and Why it Matters*, Working paper Series, 153, Amherst: Political Economy Research Institute, University of Massachusetts.
- Reinert, Erik S. (2006). *Globalna ekonomija. Kako su bogati postali bogati i zašto siromašni postaju siromašniji*, Beograd: Čigoja štampa.
- Stiglic, Džozef E. (2004). *Protivrečnosti globalizacije*, Beograd: SBM-x.
- Strange, Susan (1986). *Casino Capitalism*, Oxford and New York: Basil Blackwell.
- Šumpeter, Jozef (1960). Beograd: *Kapitalizam, socijalizam i demokratija*, Kultura.
- Taylor, John B. (1993). Discretion versus policy rules in practice, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 1993, 195–214.
- Vasudevan, Ramaa (2009). Dollar Hegemony, Financialization, and the Credit Crisis, *Review of Radical Political Economy*, 41, 3, 2009, 291–304.

ФИНАНСИАЛИЗАЦИЈА КАК ИСТОЧНИК И МУЛТИПЛИКАТОР КРИЗИСА

РАЈКО БУКВИЧ

Географически институт «Јован Цвиич» САНИ, Белград
bukvicrajko@gmail.com

ЧАСЛАВ ОЦИЧ

Сербска академия наук и искусств, Белград
caslav.ocic@sanu.ac.rs ; ocicc@sbb.rs

РЕЗЮМЕ: Статья рассматривает финансиализацию как процесс трансформации финансового капитала в фиктивный и виртуальный капитал и его отделение от реальной, производственной сферы. Авторы показывают на громадный рост финансового сектора в течение последних десятилетий XX и в начале нового столетия и всё большую расчлененность финансовых инструментов как следствие финансовых нововведений направленных, между прочим, к уклонению от регулятивных мероприятий государства, ведущих к всё большему его влиянию на тенденции в реальной и финансовой сфере и образованию условий для возникновения финансовых кризисов. У современных рецессий, подобных возникшей в 2007, мало общего со стандартными циклическими колебаниями, описанными Шумпетером как созидательное разрушение. Они не есть под влиянием колебаний инвестиций в реальной сфере, но являются продуктом описанных процессов отделения финансовой от реальной сферы, становившейся совсем немогущей для столь большой финансовой надстройки воздвигнутой над нею. Сплетение финансового капитала с корпорациями и государством сделало возможным укрепление мощного олигархического капитала олицетворённого в триаде Уолл Стрит – Министерство финансов – МВФ, в руках которой находятся фактическая финансовая, экономическая и политическая власти в США и в мире. В связи с этим, говорить о регулировании и дерегулировании становится незначимым, как это показал актуальный кризис: процессы финансиализации подготовили возникновение кризиса, а регулятивные и другие мероприятия государства могут только (пере)направлять огромные финансовые потоки и определять время и мощь возникновения и проявления кризиса.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: финансиализация, фиктивный и виртуальный капитал, финансовые и экономические кризисы, финансовые инструменты, регулирование, финансовые инновации, олигархическая триада