

Др Борис Беговић*

Robert J. Shiller, *Finance and the Good Society*, Princeton University Press, Princeton and Oxford 2012, 288.

Када се, у последње време, у разговору помене недавна глобална финансијска криза, у највећем броју случајева врло се брзо потегну аргументи типа „похлепа“, „незајажљиви банкари“, као синоним за све оне који се баве финансијама које нису јавне, морална осуда свих тих људи („лихвари“) и њихове професије („зеленаши“), односно целе привредне делатности финансија, уз акциони план који се обично своди на две елемента: (1) „све њих треба на робију“ и (2) „цео систем мора да се прави из почетка“. Овај акциони део закључака прилично подсећа на времена када су бољшевици преузимали власт.

Насупрот оваквом, најблаже речено неуравнотеженом приступу финансијској кризи, академска финансијска заједница покушава да анализира због чега се догодило то што се догодило, због чега су се људи понашали на тај начин и шта је то што се може урадити да се оваква и било каква следећа криза предупреди или барем ублажи. Књига Роберта Шилера, једног од овогодишњих добитника Нобелове награде за економију („за допринос емпиријској анализи формирања цене финансијских пласмана“), представља допринос разумевању стања ствари, како у домену вредносно-неутралне анализе, тако и у домену нормативне анализе и одговора на питање шта све треба урадити како би се ствари побољшале. Аутор полази од тога да финансијски систем није ништа друго него средство за остварење циљева и то свих појединаца који чине друштво. Заиста, заборавили смо ову дефиницију финансијског система: примећујемо га само када је криза, а све његове благодети готово да не примећујемо. А управо сваком од нас, пише аутор, тај систем омогућава да управљамо ризицима и да очувамо богатство које смо стекли. Па онда и настанак савременог финансијског капитализма није случајан, појавио се када је акумулирано богатство успехом индустријског капитализма.

* Аутор је редовни професор Правног факултета Универзитета у Београду.

Књига је подељена на два дела. Први („Улоге и одговорности“) чини анализа разлога који су довели до финансијске кризе. То се чини кратким и бројним (осамнаест само у овом делу) поглављима која су усредсређена управо на улоге у савременом финансијском капитализму и нарочито, што је сасвим очекивано од једног економисте, подстицајима са којима се суочава сваки појединац који се нађе у одређеној улози. Све почиње са генералним директорима (*chief executive officers*), па се објашњавају основни економски разлози због који они ипак постоје (корпорације су дуговечније од њихових оснивача), економски проблеми који проистичу из агенцијског проблема (неусаглашеност циљева власника и управе корпорације) и финансијски механизми (пре свега опције на акције корпорације) којима се решавају наведени економски проблеми. Велико богатство људи који раде на тим пословима последица је тих решења – што су као менаџери успешнији, то су богатији, а основни циљ тржишне привреде и сваког нормалног друштва јесте добро управљање корпорацијама, будући да се на тај начин увећава друштвено благостање. Велико богатство тих појединаца стога је последица тражења најбољих решења за отворене проблеме корпоративног управљања.

На сличан начин се разматрају и други елементи који чине савремени финансијски капитализам: инвеститори и менаџери инвестиција, банкарни, инвестициони банкарни, хипотекарни зајмови и они који их одобравају, трговци на тржишту хартија од вредности (*traders*), осигурање и они који се баве том делатношћу, иноватори у области финансијских инструмената, финансијски деривати и они који их стварају, правни и финансијски саветници, лобисти, регулатори, рачуновође и финансијски ревизори, они који све нас образују, законодавци који се баве пружањем јавних добара, они који доносе политике макроекономске стабилизације, менаџери непрофитних фондација и добротинитељи (филантропи).

У делу који се бави хипотекарним кредитима и обвезницама које су емитоване с циљем њиховог финансирања (секуритизација кредита) може се наћи јасна и садржајна анализа основних узрока који су довели до финансијске нестабилности на овом сегменту финансијских тржишта, која је довела до глобалне финансијске кризе и рецесије крајем прошле деценије овог века. Јасно се ставља до знања да секуритизација хипотекарних кредита сама по себи није представља проблем. Напротив, без те секуритизације не би било могуће прикупити толика средства намењена финансирању куповине некретнина, односно „решавању стамбеног питања“ пре свега најсиромашнијих житеља САД. Пажња је попустила тамо где је она била најпотребнија – при уговарању кредита са крајњим корисником. Кредите су добили и они који то никако нису себи могли приуштити

– они чији су приходи били такви да је било потпуно јасно да неће моћи да отплате такав кредит. Али, они који су давали те кредите (оригинатори), односно они који су у њихово име те кредите уговорали, нису се обазирали на то из најмање два разлога. Први је била претпоставка да ће цене некретнина и даље да расту. Уколико се активира хипотека, што је сва прилика, цена те некретнине ће већ толико да нарасте да ће онај који је дао кредит да наплати сва доспела потраживања. Штавише, он је та потраживања већ секуритизовао и то тако што је у истој транши обвезница „помешао“ прилично добре кредите, у смислу ниског ризика финансијског неизвршења (*default*) с оним који нису били толико добри. Ту је на сцену ступила друга претпоставка, да агенције за оцену бонитета добро раде свој посао. А оне су мало (више) заспале, па су као најбоље (ознаком ААА) означавале оне обвезнице које то никако нису биле. Наравно, када се испоставило да цене на тржишту некретнина падају, уместо да даље расту, па активирањем хипотеке поверилац може да надомести само део својих потраживања, односно када се испоставило да се обвезнице које имају рејтинг ААА могу на секундарном тржишту да се продају по занемарљивом делу њихове номиналне вредности (по којој су купљене), онда је већ враг однео шалу. Шилер сматра да више никада нећемо веровати да на тржишту некретнина не може да дође до пада цена и да више никада нећемо беспоговорно веровати агенцијама за бонитет. Но, све да је и то тако, да ли је то решење? Није, само што не треба убијати у основи добар финансијски инструмент секуритизације хипотекарних кредита. То што је био лоше примењен, не значи да није добар. Уместо тога, треба радити да другим механизмима и инструментима који ће омогућити његову добру примену.

Други део књиге („Финансије и незадовољство њима“) посвећен је управо томе – одговорима на питање које је аутор поставио у уводу. Каква је улога финансијског система у добром друштву (које аутор дефинише као друштво у коме треба да тежимо да живимо, друштву којем сви појединци поштују и уважавају једни друге)? Како финансије, као наука, као пракса и као извор иновација, треба да буде искоришћење као средство за достизање циља доброг друштва? Како финансије могу да промовишу слободу, просперитет, једнакост и економску сигурност? Како можемо да демократизујемо финансије, тако да боље раде у корист свих нас? Други део нуди предлоге којима се дају одговори на ова питања.

Пре него што се урони у те предлоге, Шилер наставља с анализом неких од феномена који су довели до најновије финансијске кризе. Један је људска склоност ка неумереном преузимању ризика, а други је склоност као конвенционалности и везаност за форме које су нам од раније познате. Овде до изражаја долази ауторова склоност ка

бихевиористичкој анализи и позивању на релевантне радове из експерименталне неурологије, којима се могу објаснити људске грешке у закључивању, које имају значајне последице по понашање појединаца на финансијским тржиштима. Стога, уместо сада већ конвенционалне анализе моралног хазарда при преузимању ризика, при којој су појединци свесни (умањеног) ризика са којим се суочавају, одлази се корак даље, анализом ситуација у којима људи нису свесни ризика у који се упуштају. Високим ризицима који су преузети не може се управљати на одговарајући начин, због склоности ка конвенционалности, па се стога примењују механизми, односно инструменти које су прикладне мањим ризицима. Та фундаментална неусклађеност је један од кључних извора проблема на финансијским тржиштима.

Имајући у виду ову неусклађеност, у чему се види излаз из оваквог зачараног круга? За Шилера нема дилеме у том погледу: у иновацијама финансијског сектора. У новим механизмима и финансијским инструментима којима се може боље управљати ризицима који су инхерентни овом тржишту. Обиле таквих механизма је предложено у овој књизи. На пример, обвезнице које нису номиноване у номиналној, већ у реалност вредности, која се сваке године коригује инфлацијом. У дуговима чије главница није фиксирана у времену, већ се прилагођава нивоу привредне активности, која је пропорционална приходима дужника. Тада ће се, уколико дође до рецесије, односно „црних дана“, главница дуга номинално умањивати, односно њен удео у приходима дужника ће остати исти. Дужничко бреме се смањује у тешким годинама, годинама рецесије, а то умањује вероватноћу финансијског неизвршења, па тиме и ризик са којим се суочава поверилац.

Питању економске неједнакости посвећена је изузетно велика пажња и оно се посматра, између осталог, у контексту Универзалне декларације о људским правима, која је, заједно са документима који су је следили, дефинисала нека од основних економских људских права. Као и већина политичких докумената, она није дефинисала начин на који ће се та права остварити, тј. како ће се финансирати активности којима ће се та права реализовати. А Шилер се бави управо тиме – питањима умањења неједнакости и пружања основних услуга сиромашнима посвећена је изузетно велика пажња и то веома креативно. Не само да се предлажу нови инструменти пореске политике намењени ефикаснијој присилној прерасподели дохотка од богатих ка сиромашним и то у области опорезивања потрошње, нови механизми примене прогресовог опорезивања, као и опорезивања поклона и наслеђа. Исто толико су садржајни предлози у домену стварања пореских и других подстицаја за добротинство и за добровољну прераспodelу дохотка. У свим тим предлозима аутор снажно води рачуна о томе да прерасподела не буде контрапродуктивна, да не обеснажи

оне подстицаје појединцима који су кључни за постизање економске ефикасности и привредног раста.

Не мора се читалац сложити са сваким предложеним механизмом и финансијским инструментом. И сам аутор је свестан да у примени сваког од њих леже проблеми и да сваки делотворан лек, поред болесних, делује и на здраве ћелије организма, у овом случају савремених привреда. Финансијски капитализам ће преживети ову кризу и оно чему треба тежити није замрзавање финансијског капитализма и његово ограничавање или евентуално демонтирање, већ његовом даљем развоју и максималном подстицању иновација у овој области, као и развијању способности свих људи да прихвате те иновације. Будућност не лежи у прошлости – тривијална је истина коју често заборавља јавност озлојеђена финансијском кризом и „онима који су је изазвали“, или они који чине покрет „Окупирајте Волстрит“, али и домаћи коментатори наводећи да „стране“ банке треба „протерати“ јер нам ништа добро нису донеле. Не треба бити нобеловац да би се схватило да у финансијама будућност не лежи у прошлости, али је изузетно добро када један нобеловац, разумљивим стилем, снажним аргументима свим заинтересованим јасно стави до знања да оно чему у финансијама треба да тежимо јесте напредак. Роберт Шилер је овом својом књигом у томе у потпуности успео.