

Raghuram G. Rajan

Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy

Princeton University Press, New Jersey, 2011., 270 str.

Kriza na financijskom tržištu iz 2007. godine zaprepastila je mnoge, milijune ljudi ostavila bez posla, pokrenula pitanje provođenja reformi, dok su istovremeno brojne knjige pokušale objasniti kako je došlo do postojeće situacije. Jedna od rijetkih koja ne nudi samo opis već i detaljnu te vrlo zanimljivu analizu jest knjiga indijskog ekonomista Raghurama G. Rajana, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*. Rajan je bivši glavni ekonomist pri MMF-u i profesor na poslovnoj školi Booth Sveučilišta u Chicagu, a trenutačno obnaša funkciju guvernera Indijske središnje banke s ciljem liberalizacije bankarskog sektora i jačanja državne valute, rupija. Osim što je u vrijeme kad je započeo svoj rad na čelu MMF-a bio najmlađa osoba ikad na toj poziciji te prva osoba koja ne dolazi sa Zapada, Rajan je jedan od rijetkih koji je predvidio dolazak financijske krize, i to još 2005. godine.

Naime iako je 2005. na domjenku koji je služio kako bi se prikazala sva postignuća za vrijeme Alana Greenspana, tzv. Greenspanove ere, koji je na čelu Fed-a proveo čak 18 godina, Rajan najprije namjeravao održati govor o pozitivnoj korelaciji između razvoja financijskih tržišta i financijske sigurnosti, grafovi su pokazali drugačije. Ustvrdio je kako banke ne posluju sigurnije, nego upravo suprotno. Rajan otkiva kako je sekuritizacija bankama omogućila da uklone rizične zajmove sa svojih bilanci te je time načinjena spona između Sjedinjenih Američkih Država kao potrošača u nuždi (engl. *consumer of last resort*) i ostatka svijeta koji je potrošnju SAD-a financirao izvozom kapitala. Osim toga, razvoju postojeće situacije pridonijelo je obilato korištenje tzv. *credit default swapa*.¹ Rajan koristi frazu iz geologije te metaforički prikazuje krizu kao rezultat međudjelovanja tektonskih ploča koje pri interakciji i trenju stvaraju golemu količinu potresa. Već i sama metafora daje naslutiti kako će Rajan u svojoj knjizi dati pregled iz globalne perspektive te pokušati uzeti u obzir sve aspekte. Služeći se ovom stilskom figurom, autor iznosi svoju glavnu tezu – da kao *fault lines*, koji

¹ *Credit default swap* označava instrument osiguranja od nemogućnosti naplate zajma/kredita, koji se ostvaruje kupnjom/prodajom rizika nekog izdavatelja za određenu premiju.

su svojim međudjelovanjem doveli do krize, identificira izrazitu i rastuću nejednakost u Sjedinjenim Američkim Državama te neadekvatnu sigurnosnu mrežu, propuste banaka, kao i samog Fed-a, trgovinsku neuravnoteženost te koliziju različitih tipova financijskih sustava. Rajan naglašava općepoznatu tvrdnju kako je svaka kriza „dijete“ prošlih kriza pa je tako Fed tijekom usporavanja ekonomije uzrokovanog pucanjem *dot-coma* srezao kamate, a taj je ekspanzivni monetarni potez doveo do toga da je sve više ljudi uzimalo kredite koje si nisu mogli priuštiti, zatim su kupovali kuće i ostale nekretnine te tako pridonijeli stvaranju novog financijskog mjehura koji je neminovno morao puknuti. Ovdje je očito kako još jedna poteškoća proizlazi iz interakcije između politike i financijskog sektora te postavlja vječno pitanje: kako izbalansirati ulogu vlade i onu tržišta? Rajan historijskim pristupom dolazi do zaključka kako je od 1970-ih godina utrka između tehnologije i obrazovanja zakazala budući da se naglo povećala potražnja za visokoobrazovanim kadrom, a njegova je ponuda nedostatna. Tu dolazi do problema nedostatka ljudskoga kapitala, a analogno tome dolazi i do porasta premije na stupanj obrazovanja između onih sa sveučilišnom diplomom i onih bez nje. Kako bi taj problem riješili te Amerikancima dali privid ostvarivanja „američkog sna“, koji u svakom slučaju zasigurno uključuje i posjedovanje vlastite kuće, političari su se odlučiti na omogućivanje lakih kredita budući da se koristi kredita odmah manifestiraju, dok svi troškovi leže u budućnosti. Hipotekarne agencije Fannie Mae i Freddie Mac sponzorirane od strane Vlade bili su očiti kanali za provedbu plana koji je svoj vrhunac doživio za vrijeme Georgea W. Busha. Cijene kuća dizale su se između 1999. i 2007., a detaljne studije koje Rajan objašnjava pokazuju kako je spekulativni mjehur na tržištu nekretnina bio drugačiji od drugih jer su cijene kuća više porasle za segment populacije koji ima niske prihode te analogno i više pale 2007. iako je ta volatilnost obično karakteristična za segment populacije koji ima više prihode.

Ono što Rajan identificira kao glavni problem jest globalna trgovinska neravnoteža: kad se neka zemlja snažno orijentira na izvoz te više izvozi nego što uvozi, dolazi do suficita na vanjskotrgovinskoj bilanci (kao što je to u posljednjih tridesetak godina slučaj s Njemačkom ili Japanom). Takve zemlje tada tragaju za tržištima, odnosno za zemljama koje će uvoziti njihove proizvode. U zemljama u razvoju stupanj razvijenosti financijskog sektora često je nizak, a bankama je nerijetko rečeno kome posuđivati. Takve zemlje često se moraju zaduživati budući da troše ili investiraju previše u odnosu na kapacitet svoje ekonomije. Pritom dolazi do toga da vlade moraju preuzeti ulogu financijskog sektora, kao što je to bilo za vrijeme meksičke krize, koja se može identificirati kao tipična kriza prevelikog trošenja. S druge strane kriza u Istočnoj Aziji rezultat je pretjeranog investiranja. To pretjerano investiranje financirano je kratkoročnim zaduživanjem, što je u opreci sa zlatnim pravilom financiranja, te s dodatnim rizikom jer se zaduživalo u stranoj valuti. Osim toga, navedene investicije bile su preambiciozne, a u nekim slučajevima i besmislene, dok je konačnom padu pridonijela deprecijacija

japanskog jena. Te krize mogu biti upozorenje za buduće ponašanje vlada i financijskog sektora. Iz opisa potonje krize razvidno je kako je u njoj došlo do kolizije različitih tipova financijskih sustava, što Rajan navodi kao još jedan *fault line*. To je ponukalo zemlje zahvaćene krizom da se vrate staroj strategiji njegevanja suficita na vanjskotrgovinskim bilancama, a s druge strane SAD da nastavi s prijašnjom ulogom „potrošača u nuždi“.

U petom poglavlju Rajan kritizira politiku Fed-a i njegovo spuštanje kamatnih stopa sve do lipnja 2003., što je s obzirom na postojeće stanje bilo u suprotnosti s Taylorovim pravilom.² Kada je napokon u lipnju iduće godine počeo dizati kamatne stope, pala je potražnja za nekretninama, dok su cijene prestale rasti. Rajan ne krivi isključivo Fed jer je svjestan činjenice kako su njegove odluke često bile donošene pod pritiskom Kongresa, no kritizira Greenspanovu misao vodilju kako Fed ne može znati kada će rastuće cijene nekretnina početi formirati spekulativni mjehur pa ih zanemaruje i čeka da mjehur pukne kako bi mogao „pokupiti“ ostatke. Vrlo je zanimljiva Rajanova kritika Fed-a u kojoj iznosi kako je Fed obećao pomoć u slučaju pada tržišta, na taj način ohrabrivši bankare da posuđuju kratkoročno dok su u isto vrijeme izdavali dugoročne zajmove, te tako nehotice potaknuo pojavu moralnoga hazarda. Dakle bankarima je dano do znanja da će, ako dođe do krize, Fed biti tu kako bi intervenirao.

U tom kontekstu Rajan promatra krizu djelomično kao rezultat loše monetarne politike Fed-a, a drugim dijelom kao rezultat pogrešnih odluka Vlade te pogrešaka u privatnom sektoru. U privatnom sektoru problem leži u činjenici da su zaposlenici bili obilato nagrađivani za uspjehe kompanija, no istovremeno pri lošim rezultatima nije došlo do sankcija. Odličan primjer pruža hipotekarna banka New Century, drugi najveći zajmodavac hipotekarnih kredita *sub-prime*, koja je posredno mnoge obitelji smjestila u domove koje si nisu mogli priuštiti, a da oni toga ni sami nisu bili svjesni. Ono što je sve to omogućilo jest moderni financijski sustav i svi njegovi instrumenti, kao i loša diverzifikacija rizika koja je davala privid sigurnosti portfelja kada iste nije bilo. Mnogi su na sebe preuzimali rizik kojeg nisu bili svjesni.

Rajan smatra kako je kriza poziv na reformu te na popravljavanje sustava. Poziva na utilitaristički pristup te smatra kako je svrha reformi postići ono najbolje u financijama za najveći broj ljudi, dok se u isto vrijeme minimalizira rizik nestabilnosti. Potrebne su inovacije i natjecanje, no s druge strane potrebni su i regulatori koji moraju izvanredno razumjeti te iste regulacije kako se ne bismo doveli do nove krize. Nove regulacije, prema autoru, trebaju biti razumljive, javne, kontingentne te troškovno učinkovite. O vječnom pitanju o ulozi vlade i tržišta, Rajan smatra kako je vlada previše umiješana

2 Taylor smatra da, budući da kamatna stopa izravno utječe na potrošnju, središnja banka treba razmišljati o izboru kamatne stope, a ne o nominalnoj stopi rasta novca. Prema Taylorovu pravilu, središnja banka trebala bi primjenjivati sljedeće: $i_t = i_t^* + a(\pi_t - \pi^*) - b(ut - un)$. Dakle Taylorovo pravilo sugerira kako Fed povećava kamatne stope u razdoblju inflacije i obratno.

u hipotekarno posuđivanje te kako je takve intervencije potrebno smanjiti jer si vlade ne smiju dopustiti da se na njih gleda kao na aktere na koje se uvijek može računati, koristeći ih kao izgovor za neodgovorno ponašanje.

Nadalje, Rajan zadire duboko u strukturne probleme američkog društva te zaključuje kako u SAD-u osim ekstremne nejednakosti velik problem predstavlja i slaba sigurnosna mreža. On uspoređuje prosječnu tvrtku u SAD-u, temeljenu na principu *arm's lenght*, u kojem tvrtke puno manje ulažu u ljudski kapital budući da je radna snaga lako smjenjiva, sa sustavom *relationship* koji prevladava u kontinentalnoj Europi te u Japanu, gdje je tržište rada rigidnije, a poslodavcima je teže otpustiti radnika s obzirom na postojeće regulative. S druge strane potonji u slučaju vladine intervencije kao negativnu karakteristiku ima to da se često mnogo resursa ulaže u nešto što će ionako propasti, a primjer predstavlja kriza u automobilskoj industriji koja je nastupila 2009. godine. Osim toga, SAD i dalje nema univerzalnu zdravstvenu zaštitu iako troši čak 15 posto BDP-a na zdravstvo, u odnosu na Veliku Britaniju ili Japan primjerice koji troše 8 posto BDP-a, tj. više od bilo koje druge razvijene zemlje. Problem leži u činjenici da slaba sigurnosna mreža potiče političare na pogrešne fiskalne i monetarne mjere, a može dovesti i do *rent-seekinga*.

Kako bi se stanje u SAD-u poboljšalo, *conditio sine qua non* mora biti poboljšanje pristupa mogućnostima. Svako dijete treba imati priliku za uspjeh. Rajan se s pravom fokusira na djecu budući da u SAD-u dijete koje dolazi iz donje petine najsiromašnijih obitelji u dobi od 4 do 5 godina već zaostaje 21,6 mjeseci za onima koji dolaze iz gornje petine najbogatijih obitelji. U Kanadi ta razlika iznosi 10,6 mjeseci. Reforma školstva neminovna je ukoliko američko društvo želi napredovati; učionice trebaju biti manje, tehnologija korištena u nastavi, a svima koji za to posjeduju predispozicije, ne samo onima u povoljnoj financijskoj situaciji, treba omogućiti postizanje fakultetske diplome. Ova tvrdnja svakako stoji: vjerojatnost da će učenik višeg socijalnog statusa otići na fakultet dvostruka je veća od vjerojatnosti koju imaju učenici iz obitelji nižeg socijalnog statusa. Rajan se inače ponajviše fokusira na nejednakost u SAD-u, koja je oduvijek karakterizirala američko društvo, iako veći problem vjerojatno predstavlja smanjena socijalna mobilnost. Naime vjerojatnost da američko dijete iz najnižeg kvintila migrira u najviši kvartil iznosi 1:13, dok taj omjer u Britaniji ili u Finskoj iznosi 1:8. Nadalje, Rajan predlaže poboljšanje sigurnosne mreže, tj. osiguranje duže potpore za ljude koji su izgubili posao kako ne bi došlo do stvaranja javne panike koje često može dovesti do naglih i pogrešnih monetarnih i fiskalnih odgovora. Primjerice SAD previše koristi monetarnu politiku kao odgovor na pojavu recesije, a time pospješuje stvaranje novih spekulativnih mjehura te svaka nova recesija traje duže u smislu normalizacije makroekonomskih indikatora poput nezaposlenosti. Tako je recesije koje su se pojavljivale u razdoblju od 1960. do 1991. karakteriziralo prosječno razdoblje od 8 mjeseci potrebno

da se zaposlenost vrati na predrecesijsku razinu, dok se za recesiju iz 1991. isto razdoblje povećalo na 23 mjeseca, a za onu iz 2001. na čak 38 mjeseci. Stanje je poražavajuće uzevši u obzir činjenicu da potpore za nezaposlene u SAD-u traju 6 mjeseci. To je zasigurno nešto što bi kvalitetniji automatski stabilizatori mogli spriječiti. Osim toga, vrijeme je za uspostavljanje univerzalne zdravstvene zaštite, kao i za osvješćivanje građana o važnosti štednje budući da Amerikanci svojim iracionalnim trošenjem neprestano povećavaju vlastiti, kao i deficit same države.

U posljednjem poglavlju Rajan daje kratki pregled trenutačne situacije, svoju kritiku ekonomske politike Kine te identificira potencijalne aktere koji bi trebali preuzeti vodeću ulogu kako bi se prebrodili ili barem ublažili globalni ekonomski problemi te postigao ekonomski rast. Kako je neophodno da zemlje koje su u deficitu počnu štedjeti, tako je potrebno i da Kinezi povećaju svoju domaću potrošnju. Prema Rajanu, Kina nema drugog izbora nego prestati se oslanjati na globalnu potrošnju i pretjerano kupovati vrijednosnice denominirane u američkom dolaru kako bi spriječila aprecijaciju renminbija, odnosno provoditi steriliziranu intervenciju. Rajan kao rješenje predlaže prepravljavanje međunarodnih institucija i način njihove interakcije sa suverenim državama. No problem s multilateralnim institucijama jest taj što su one uvijek bile ili isključivo jake ili neovisne, a nikad oboje,³ dok osim toga problem leži u tome što su trenutačni disbalansi rezultat duboko ukorijenjenih strategija pojedinih država. Smatra kako bi multinacionalne institucije trebale više koristiti *soft power*, promijeniti svoj pristup te se više fokusirati na javnost i pojedince, a ne samo na vlade i ministre. Iz ovoga je razvidno da se Rajan zalaže za primjenu pristupa *bottom-up*. Osim toga, potrebno je regrutirati zaposlenike iz cijelog svijeta, a ne samo iz SAD-a i Europe, kakva je dosad bila praksa. I dok se Rajanovo rješenje o potrebi za većim ovlastima multinacionalnih institucija čini zanimljivim, istovremeno djeluje utopistički. Nerazvijene zemlje i one u razvoju još se uvijek sjećaju posljedica Vašingtonskog konsenzusa, dok američki rivali neće pristati na povećavanje moći institucija poput MMF-a u kojima SAD raspolaže sa 17 posto glasova. Sve to ide u prilog činjenici kako je malo vjerojatno da će doći do prenošenja dijela suvereniteta na multinacionalne institucije. U tijeku je rasprava o nužnosti reforme struktura globalnog upravljanja, kojom bi se kvote i glasačka prava zemalja poput Kine povećala (koja i dalje ima manja glasačka prava u odnosu na Japan unatoč obujmu ekonomije) te kojom bi Kina imala više utjecaja na donošenje odluka. Iako bi to s jedne strane omogućilo promicanje interesa Kine, neminovno bi dovelo do većeg neslaganja u MMF-u, češćeg korištenja veta i težeg postizanja konsenzusa.

Rajanov stil jasan je i slikovit, knjiga je podijeljena u deset poglavlja kojima prethodi uvod, a slijedi epilog. Izdanje iz 2011. sadrži i komentar autora napisan godinu dana

3 U slučaju kada nekolicina zemalja ili jedna, primjerice SAD, uspijevaju ostvariti hegemoniju te se time lakše donose i implementiraju odluke.

nakon prvog izdanja. Unatoč tomu što je optužen za kontradikciju jer kao predstavnik čikaške škole nalaže vladino ospješivanje sigurnosne mreže, Rajan sebe opisuje kao pragmatičara te s te pozicije postavlja svoje teze. Na početku nekolicine poglavlja koristi indukciju, a na kraju svakog nalazi se sažetak. Knjiga je lako čitljiva i zanimljiva, a iako se od čitatelja očekuje poznavanje osnovne ekonomske terminologije, ni to nije nužno budući da Rajan objašnjava gotovo sve ekonomske pojmove koji bi mogli biti nepoznati prosječnom čitatelju. Osim podjele na poglavlja, čitajući knjigu može se uočiti i gruba podjela na prvi dio knjige, koji se bavi analizom financijske krize, ponajprije njezinim strukturnim uzrocima, te na drugi dio knjige, u kojem Rajan objašnjava koje su reforme, u njegovom mišljenju, neophodne.

Knjiga je dobitnica mnogih nagrada, od kojih su najvažnije one *Financial Timesa* te Goldman Sachsa za knjigu godine na području biznisa, što je još jedan indikator njezine kvalitete. Za razliku od sličnih knjiga, primjerice Sorkinove uspješnice *Too Big to Fail* u kojoj autor na dvostruko više stranica svoj fokus stavlja na aktere i procese te na opis samoga tijeka krize, Rajan se usredotočuje na objašnjavanje strukturnih problema koji su doveli do krize, kao i na potencijalna rješenja koja bi pomogla stabilizaciji i prosperitetu svjetske ekonomije, te njegova knjiga kao takva zaslužuje biti pročitana.

Ana Budimir