

Cuprins

- 1. Introducere. Ce ar trebui să știm despre economie, bani și crize** 7

- 2. De la acele cu gămălie ale lui Adam Smith la automobilele lui Henry Ford** 27
Economiiile precapitaliste • Mercantilismul • Nașterea spiritului capitalist • Revoluția industrială și primele crize • Adam Smith și teoriile clasice • Karl Marx și economia planificată • Teoria valorii bazate pe muncă • Teoria valorii bazate pe utilitate • Legea cererii și a ofertei și prețul • Problema echilibrului general • Avuția națiunii și averea individului

- 3. Capitalismul multilateral dezvoltat** 69
Marea Depresiune • John Maynard Keynes • Bretton Woods și sistemul financiar mondial • O societate bazată pe consum • Prăbușirea sistemului statelor comuniste • Globalizarea • Noua economie clasică și monetarismul

- 4. Macroeconomie** 99
Despre modelele economice • Un posibil model dinamic • Legea cererii și a ofertei agregate și produsul intern brut (PIB) • Dezvoltarea și creșterea economică, ciclurile economice • Masa monetară • Stabilitatea prețurilor, inflația și deflația • Ocuparea forței de muncă și șomajul • Bugetul de stat și politicile fiscale • Politici monetare, dobânda de referință • Piața valutară • Politici globale • Oare chiar este nevoie de bănci centrale ?

5. Banul la ban trage	135
<p>Băncile comerciale și serviciile bancare tradiționale • Sistemul bancar din umbră • Instrumente financiare • Instrumente financiare derivate • Managementul riscurilor • Burse și piețe financiare • Noul model de <i>business</i> al băncilor comerciale • Ce spun teoriile economice despre industriile și piețele financiare</p>	
6. Se întâmplă din nou	161
<p>Bula imobiliară și criza <i>subprime</i> • Turbulențele financiare • Procesul de fabricație a activelor toxice • Derivatele, arme financiare de distrugere în masă • Un management defectuos al riscurilor • Ban...cherii de drumul mare • Rolul (de)reglementărilor și sistemul bancar din umbră • <i>To big to fail</i> • Terapia de șoc • Criza datoriilor suverane, presiunea pe euro • De la o criză financiară la o criză economică în toată regula</p>	
7. Sistemul financiar, arbitru sau jucător ?	197
<p>Cum se explică crizele financiare • Creditul, instrument pentru dezvoltare dar și sursă de instabilitate • „... să se revizuiască primesc ! Dar să nu se schimbe nimica...” • Ce facem cu băncile ? • Și cum rămâne cu dolarul ? • Problema contabilității</p>	
8. Ce a mai rămas din capitalism	237
<p>Cât de libere mai sunt piețele astăzi • Munca și piețele muncii • Avem neapărată nevoie de creștere economică ? • Ce ne mai spun premianții Nobel • Economia comportamentală • O lume din ce în ce mai puțin sigură • <i>e-Democracy</i></p>	
9. Încheiere. Revanșa istoriei	277
Note	281

*Industria bancară ar trebui să ceară iertare
întregii lumi pentru criza financiară.*

Stephen Green, fost președinte al băncii HSBC

1. Introducere. Ce ar trebui să știm despre economie, bani și crize

Știrea despre falimentul băncii Lehman Brothers, una dintre cele mai importante bănci de investiții de pe Wall Street, inima financiară a New York-ului și a întregii lumi, faliment anunțat pe 15 septembrie 2008, a avut pentru mine, trebuie să recunosc, doar semnificația unui fapt divers, petrecut undeva departe, în America, și care nu merita o atenție deosebită. În schimb, apariția la televizor, la câteva zile după acest eveniment, a lui Henry Paulson, șeful Trezoreriei SUA, pentru a anunța măsurile excepționale care tocmai fuseseră adoptate, măsuri menite a opri colapsul unui sistem financiar intrat în criză, a fost de natură să mă aducă la realitate amintindu-mi subit de povestea cu pompierul piroman, care întâi dă foc casei, după care tot el vine să îți arate cu câtă iscusință poate stinge incendiul. Evenimentele care au urmat, precum salvarea băncilor prin tipărirea a zeci de mii de miliarde de dolari, ascunderea vinovaților, tergiversarea reglementărilor, par a fi pașii unui scenariu bine pus la punct, scenariu al cărui deznodământ încă nu îl cunoaștem.

În ultimele două decenii, lumea parcă înnebunise, cuprinsă de o febră a banilor care amintea de „goana după aur” (*gold rush*) din

secolul al XIX-lea. Bănci, fonduri cu denumiri ciudate, societăți de asigurare, încercau prin orice mijloace să ne convingă că banii pot produce bani cu condiția să-i punem la dispoziția lor, că știu ei mai bine ce să „facă” cu ei. Noile industrii financiare creșteau vertiginos, dar în spatele mormanelor de bani se acumulau pe nesimțite tot soiul de „vulnerabilități”. Însă nimeni nu încerca să tempereze bezmetica frenezie a banilor, care-i smintise și pe cei mai cumpătați. Ce-i drept, au fost câțiva „cârcotași” care nu au găsit altceva mai bun de făcut decât să strice cheful celor veniți la marea petrecere, petrecere care între timp se transformase într-o adevărată orgie. Au fost tratați însă ca niște falși profeți ai Apocalipsei. Printre ei, și economistul american Nouriel Roubini, „răsplătit” de *The New York Times* cu porecla „Dr. Doom”, după numele maleficului personaj aducător de vești rele. Lumea era tentată să dea crezare mai degrabă noilor idoli ai lumii financiare, în realitate niște personaje care își datorau notorietatea vreunui „tun” în afaceri sau unor complicate și suspecte inginerii financiare. Proprietatea imobiliară reprezenta cea mai sigură investiție. Însuși ex-președintele Fed¹, „legendarul” Alan Greenspan², susținuse cu toată convingerea că „*orice declin în evoluția prețurilor locuințelor este improbabil*”. După prăbușirea pieței imobiliare, Greenspan admitea cu seninătate că a greșit (versiunea americană a lui „am fost un dobitoc”).

Când totul în jur plesnea de bunăstare și prosperitate, când orice vis părea realizabil, nimănui nu i-ar fi putut trece prin cap că ar fi fost posibilă o nouă criză financiară mondială. Nici acum, după opt ani de la izbucnirea crizei, „experții” încă nu s-au pus pe deplin de acord în privința cauzelor care au dus la producerea catastrofei. Cea mai simplă și convenabilă explicație ar fi să consideri crizele ca fiind niște fenomene întâmplătoare, imposibil de anticipat, un fel de lebede negre apărute din senin și rătăcite în mijlocul cârdului de lebede albe. Cartea lui Nassim Taleb³ a picat la țanc. Teoriile clasice ale capitalismului atribuiă crizele unor cauze externe, de la influența petelor solare, idee destul de năstrușnică a englezului William Stanley Jevons, altfel un reputat economist, până la efectul unor dezechilibre

inevitabile care însoțesc ciclurile economice. Karl Marx considera crizele ca fiind manifestări inerente capitalismului, incapabil să planifice economia. Au crizele capitalismului ceva în comun, se poate identifica un model al lor? După recente evenimente, tot mai mulți economiști sunt nevoiți să admită că majoritatea crizelor care au zguduit economia de-a lungul istoriei, începând cu legendara criză a bulbilor de laea de acum trei secole, trecând prin Marea Depresiune din 1929 și culminând cu criza recentă, își au de fapt originea în excese ale lumii financiare.

Băncile și celelalte instituții financiare nu „se prăbușesc” de la sine, cum lasă să se înțeleagă această formulare impersonală. De cele mai multe ori, ele cad victime iresponsabilității propriilor manageri și acționari. Cele mai multe crize au fost provocate de „bule” generate de creșterea exagerată a prețurilor unor active, fie că erau bulbi de laea sau locuințe, acțiuni sau, mai recent, titluri *high-tech*. Dorința de câștig a „investitorilor”, susținută de bancheri dornici să câștige la rândul lor, a favorizat umflarea excesivă a bulelor financiare până când acestea au plesnit, ducând la declanșarea unor crize financiare care au degenerat apoi în crize economice de proporții. Scenariul s-a repetat și de data aceasta. „Bula” imobiliară – creată de ușurința cu care puteau fi obținute creditele pentru locuințe, acordate în condiții ne-standard (*subprime*), precum și efectele tranzacționării unor produse financiare de mare risc insuficient reglementate au aruncat întreaga lume în cea mai mare criză din istorie.

Totuși, pentru ceea ce putea să se întâmple, mai devreme sau mai târziu, trebuie să fi existat un plan de rezervă. Când una după alta cele mai mari și mai importante bănci intrau în criză de lichidități, singura soluție spre a evita ca totul să se ducă de râpă era ca statul să intervină cât mai rapid. Și pentru că se cereau măsuri fără precedent, trebuia creată o stare de emoție, ceva care să amintească de grozăviile crizei din 1929, de care, ce-i drept, lumea cam uitase. Criza imobiliară, doar ea, nu era suficient de convingătoare. Mai trebuia găsit ceva spectaculos, ceva care să zguduie întreaga planetă. Și atunci este aleasă o bancă importantă, un *brand* cu notorietate,

căreia să i se anunțe falimentul într-o dimineată de luni, când efectul este maxim. Din ce motiv alegerea a căzut tocmai pe banca Lehman Brothers, când de fapt toate marile bănci erau vârâte până în gât în afacere, nu am putut afla și oricum nu mai are nicio importanță.

Pentru a nu fi totuși bănuit că aș fi sub influența vreunei teorii a conspirației, reproduc un fragment din „Declarația asupra piețelor financiare și a economiei mondiale”, declarație semnată de liderii celor mai dezvoltate state constituite în Grupul G20, întruniți în mare grabă la Washington, la două luni după căderea băncii Lehman Brothers:

„După o perioadă de intensă creștere economică globală, creștere a fluxurilor de capital și stabilitate prelungită de la începutul acestei decade, participanții la piață au sperat că vor obține câștiguri sporite fără a aprecia adecvat riscurile și fără a lua măsurile corespunzătoare de asigurare. Totodată, slaba acoperire cu reglementări a subscrierilor, practici deplorabile de management al riscului, produse financiare din ce în ce mai complexe și opace și randamente excesive au contribuit la crearea de vulnerabilități în sistem. Responsabilii cu politicile, factorii de reglementare și cei însărcinați cu supravegherea din unele țări avansate, nu au apreciat corect creșterea riscurilor pe piețele financiare și nu au atras atenția asupra acestora, au tolerat inovațiile financiare, nu au luat în considerare ramificațiile sistemice ale acțiunilor locale de [de]reglementare.”

Nu trebuie să fii neapărat familiarizat cu termenii de specialitate, ca să înțelegi că se petrecuseră niște lucruri de o gravitate deosebită. Pe de altă parte, cum se face că au putut fi identificate cu atâta rapiditate cauzele celor întâmplare, ca și când acestea ar fi fost deja de mult cunoscute ?

În ochiul ciclonului s-au găsit cele mai cunoscute cinci bănci de investiții de pe Wall Street: Lehman Brothers, Bear Stearns, Merrill

Lynch, Goldman Sachs și Morgan Stanley. Să se încheie aici istoria Wall Street-ului? Am fi naivi să credem așa ceva. Până acum au fost identificați și găsiți prea puțini vinovați pentru cele petrecute, iar reglementările mult promise se lasă așteptate. Problema capătă însă o întindere mult mai mare, deoarece la borcanul cu miere au pus botul și cele mai mari bănci din Europa și din restul lumii, contribuind la globalizarea crizei. Un număr de aproape 30 de bănci mari și foarte mari au ajuns să fie „prea mari ca să poată fi lăsate să cadă” (*too big to fail*), iar falimentarea lor ar putea avea efecte dezastruoase asupra economiei. Industria financiară s-a dezvoltat mult mai rapid decât oricare altă industrie, asemenea unui cancer, și orice încercare de înlăturare a tumorii risca să ducă la moartea pacientului, adică a întregii economii. Deoarece economia reală nu poate funcționa fără bani și fără un sistem financiar care să asigure circulația banilor, ea a devenit, vrând-nevrând, total dependentă de industria financiară.

Ca să înțelegem mai bine cum s-a ajuns aici, va trebui să aruncăm mai întâi o privire în trecut, anume să vedem cum s-a dezvoltat capitalismul, cum au evoluat ideile economice și în ce măsură au influențat practicile din economia reală, care este rolul sistemului financiar și cum a devenit acesta industrie financiară.

Scoțianul Adam Smith a fost primul care a înțeles că principalul motor al economiei îl reprezintă competiția pe o piață liberă. Piața dispune de mecanisme proprii care să-i asigure funcționarea, este ca și când ar exista o „*mână invizibilă*” care, fără nicio intervenție din exterior, în special din partea statului, este capabilă să îndrepte orice anomalie. Un secol mai târziu, sociologul german Max Weber⁴ propune o viziune aproape mistică privind nașterea capitalismului. După opinia lui Weber, capitalismul ar fi apărut ca rezultat al răspândirii unei „etici religioase protestante”, care propovăduia o atitudine ascetică față de munca activă, atitudine care s-ar fi constituit într-un adevărat „spirit al capitalismului”. Întreprinzători ajunși legendari pun bazele unor industrii care au supraviețuit până în zilele noastre. Din păcate, cu greu mai poți găsi ceva din acest spirit originar al

capitalismului. Ce are în comun antreprenorul capitalist – îndrăzneț dar chibzuit, perseverent și cumpătat, perspicace și dăruit total – din acele vremuri cu speculantul veros și lipsit de scrupule de mai târziu? *Greed is good* – „lăcomia este bună”, afirma personajul Gordon Gekko în filmul *Wall Street* al lui Oliver Stone, făcut cu 10 ani înaintea crizei. Unul dintre cele șapte păcate capitale este pus la temelie noului capitalism financiar.

Ca alternativă la capitalism – care s-a născut ca rezultat al unui proces istoric, proces la care au contribuit o mulțime de factori economici, politici, sociali, religioși și morali – Karl Marx propune un proiect ideologic de societate egalitaristă, care, paradoxal, este o societate cu obiective profund idealiste, bazată însă pe niște principii materialiste. În locul unei economii de piață, aflate la cheremul unor decizii arbitrare și haotice, noua societate se bazează pe o economie planificată condusă cu ajutorul unor „legi economice obiective”. Ideile lui Marx aveau să fie puse în aplicare de Lenin, care a întemeiat în 1917, în Rusia, primul stat comunist din lume.

După Primul Război Mondial, statele capitaliste cu economii funcționând pe baza principiilor pieței libere au cunoscut o dezvoltare fără precedent. Primul stat comunist, cu o economie planificată controlată în întregime de stat, era privit la început mai mult ca o ciudățenie exotică, decât ca un competitor serios. În acest context, a izbucnit criza din 1929, în SUA, criză care a ajuns să cuprindă toate statele dezvoltate, o criză de o amploare și o durată nemaîntâlnite. Fără nicio intervenție din partea statului, mecanismele pieței libere au funcționat necruțător, eliminând fără milă nenumărate bănci și companii falimentare, dar producând în același timp și multe victime colaterale. Fundamentații capitalismului clasic considerau că toate aceste fenomene contribuie la o igienizare necesară a sistemului pentru ca acesta să poată să renască pe baze sănătoase. Lucrul acesta însă nu s-a întâmplat, economia refuzând cu îndărătnicie să se reorneze.

Este momentul în care economistul englez John Maynard Keynes propune o cale de mijloc, un capitalism care să permită intervenția

indirectă a statului în economie, în special în situații de criză. Inspirat probabil de ideile lui Keynes, președintele american Franklin D. Roosevelt inițiază un program de investiții publice menit să susțină supraviețuirea economiei SUA. Acest program, la care s-au adăugat mai târziu și substanțiale comenzi de război, a contribuit esențial la refacerea economiei americane. Chiar și așa, a fost nevoie de aproape două decenii pentru ca economia americană să revină la un nivel apropiat de cel de dinaintea crizei.

Criza din 1929 marchează sfârșitul capitalismului clasic, care funcționase bazat exclusiv pe mecanismele pieței libere. Criza a demonstrat că aplicarea unor principii ale economiei clasice nu mai era suficientă în cazul unor economii tot mai complexe și mai interconectate. După criza din 1929, statul nu a mai renunțat niciodată la implicarea, într-o măsură mai mică sau mai mare, în economie. Tot Keynes este considerat a fi „părintele” *macroeconomiei*, o ramură a științelor economice care se ocupă de studiul economiei în ansamblu, integrând atât activitățile entităților private, cât și politicile economice ale statului. Starea generală a economiei poate fi caracterizată cu ajutorul unor indicatori statistici obținuți prin agregarea unor informații privind diverși parametri economici. Datele statistice înregistrate pe o perioadă de timp pot fi utilizate și la elaborarea unor modele economice. Aceste modele ar trebui, în principiu, să permită realizarea unor prognoze privind evoluțiile economiei. Din păcate, modelele bazate pe date istorice nu pot să prevadă decât evenimente de aceeași natură cu cele care s-au petrecut în momentul elaborării modelului. Atâta timp cât factorii care influențează fenomenele economice depind de un comportament uman imprevizibil, șansele ca prognozele să se confirme și să aibă o utilitate practică sunt foarte reduse.

Pentru atingerea unor „obiective macroeconomice”, statul capitalist renunță fără ezitări la canoanele clasice și trece la utilizarea unor instrumente de intervenție, mai mult sau mai puțin directă, în economie. Dezvoltarea economică va fi dirijată prin politici fiscale, stabilitatea prețurilor va fi controlată prin politici monetare, iar nivelul de

ocupare al forței de muncă va fi influențat de politicile salariale și de cele asistențiale. Gradul de succes al acestor politici este înregistrat de evoluțiile de pe piețele de bunuri și servicii, piețele financiare și piețele muncii. Americanul Milton Friedman, considerat a fi fost cel mai influent economist al perioadei post-keynesiene, este inițiatorul *curentului monetarist*, conform căruia politicile monetare sunt cele mai eficace mijloace de influențare ale direcțiilor dezvoltărilor economice. Puterea băncilor centrale crește peste măsură, acestea ajungând să controleze *de facto* întreaga economie. În cazul crizei recente, intervențiile „monetariste”, o combinație de creștere a masei monetare și de reducere a dobânzilor, au ajutat ce-i drept băncile, dar nu au avut deocamdată niciun efect asupra economiei reale.

După refacerea economiilor distruse de cel de-al Doilea Război Mondial, sistemul statelor capitaliste dezvoltate s-a bucurat de o creștere economică neîntreruptă, în condiții de relativă stabilitate. Succesele care au caracterizat „epoca de aur” (ca să vezi de unde ni se trage) a reconstrucției de după război au fost urmate, în deceniul al optulea al secolului trecut, de o perioadă de încetinire a ritmurilor de creștere (stagflație). După aplicarea unor politici de austeritate financiară, economiile și-au reluat cursul ascendent, susținute fiind de „ieftinirea” creditelor și de încurajarea consumului. În momentul în care cerințele vitale de hrană, îmbrăcăminte și adăpost ale individului au fost satisfăcute, nu s-a găsit altceva mai bun pentru stimularea creșterii economice decât ademenirea consumatorului cu oferte tentante, inventându-se nevoi noi. Steve Jobs, creatorul *brand*-ului Apple, încerca să ne convingă că „*oamenii nu știu ce lucruri își doresc, până nu i le arăți tu*”. Epoca Reagan–Thatcher, de după 1980, este caracterizată ca fiind definită de o „economie a ofertei”, susținută agresiv de noile industrii de reclamă și de publicitate. Perioada care a urmat a fost numită, nu fără o satisfacție plină de vanitate, „Marea Moderație”. Încetiniri temporare ale creșterilor economice sau crize regionale de anvergură redusă care s-au produs în această perioadă nu au făcut decât să consolideze convingerea că sistemul capitalist are resurse nelimitate de creștere și de prosperitate.