

Cuprins

<i>Lista figurilor</i>9
Introducere	11
1. Stupul uman	31
2. Economia darwinistă	57
3. Peisajul legii	85
4. Societăți civile și necivile	115
Concluzie	139
<i>Note</i>	155
<i>Mulțumiri</i>	171

Colecția *Historia* este coordonată de Mihai-Răzvan Ungureanu.

Niall Ferguson, *The Great Degeneration: How Institutions Decay and Economies Die*

Copyright © 2013, Niall Ferguson
All rights reserved

© 2014 by Editura POLIROM, pentru ediția în limba română

Această carte este protejată prin copyright. Reproducerea integrală sau parțială, multiplicarea prin orice mijloace și sub orice formă, cum ar fi xeroxarea, scanarea, transpunerea în format electronic sau audio, punerea la dispoziția publică, inclusiv prin internet sau sisteme cu posibilitatea recuperării informațiilor, cu scop comercial sau gratuit, precum și alte fapte similare săvârșite fără permisiunea scrisă a deținătorului copyrightului reprezintă o încălcare a legislației cu privire la protecția proprietății intelectuale și se pedepsesc penal și/sau civil în conformitate cu legile în vigoare.

Foto copertă: © Radu Răzvan Gheorghe/Dreamstime.com

www.polirom.ro

Editura POLIROM
Iași, Bdul Carol I nr. 4; P.O. BOX 268, 700506
București, Splaiul Unirii nr. 6, bl. B3A,
sc. 1, et. 1, sector 4, 040031

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României:
FERGUSON, NIALL

Marea Declin: cum decad instituțiile și mor economiile / Niall Ferguson; trad. de Lucia Popovici. – Iași: Polirom, 2014

ISBN: 978-973-46-4297-7

I. Popovici, Lucia (trad.)

33

Printed in ROMANIA

Niall Ferguson

MARELE DECLIN

Cum decad instituțiile
și mor economiile

Traducere de Lucia Popovici

POLIROM
2014

O criză reglementată

Criza finanțieră care a început în 2007 a avut la bază tocmai reglementarea exagerat de complexă. O istorie serioasă a crizei ar trebui să aibă cel puțin cinci capitole dedicate consecințelor sale perverse.

În primul rând, directorii marilor bănci din sectorul public au fost puternic stimulați să „maximizeze valoarea acțiunilor”, de vreme ce avuția și venitul lor ajunsese să conste în mare măsură din acțiuni și opțiunea de a cumpăra acțiuni la propriile instituții. Cea mai ușoară cale prin care puteau realiza acest lucru era să maximizeze dimensiunea activităților băncilor lor în raport cu capitalul. În toată lumea occidentală, bilanțurile au căpătat proporții amețitoare față de capitalul bancar. Cum era posibil așa ceva? Răspunsul este acela că era un fapt permis cu bună știință de norme. În realitate, potrivit Acordului din 1988 al Comisiei de Supraveghere a Sectorului Bancar, cu sediul la Basel, băncile aveau voie să dețină un număr foarte mare de active în raport cu capitalul lor, cu condiția ca aceste active să prezinte un risc scăzut – de exemplu, obligațiuni guvernamentale.

În al doilea rând, regulile Comisiei din Basel au fost modificate în 1996, permitându-le firmelor să-și stablească propriile cerințe de capital pe baza estimărilor lor interne privind riscul. În practică, aprecierea riscului a ajuns să se sprijine pe evaluarea valorilor mobiliare – și, mai târziu, a produselor financiare structurate – de către agențiile private de rating.

În al treilea rând, băncile centrale – conduse de Sistemul Federal de Rezerve – au elaborat o doctrină destul de piezișă

de politică monetară, potrivit căreia urmau să intervină prin reducerea ratelor dobânzii dacă prețurile activelor scădeau dramatic, dar nu și dacă acestea creșteau rapid, atâtă vreme cât creșterea nu afecta aşteptările publice privind aşa-numita inflație „de bază” (care exclude schimbările de preț la alimente și energie și nu surprindea deloc explozia prețurilor imobiliare). Termenul coločvial pentru acest tip de abordare este „opțiunea Greenspan (mai târziu Bernanke)”, potrivit căreia Rezervele Federale urmau să intervină ca să sprijine piața americană de capital, dar nu aveau să intervină pentru a micșora o bulă a activelor. Rezervele Federale trebuiau să se îngrijească doar de inflația conform indicelui prețurilor de consum, și, dintr-un motiv necunoscut, nu de inflația conform indicelui prețurilor locuințelor.

În al patrulea rând, Congresul Statelor Unite a adoptat legi menite să sporească procentul familiilor cu venituri scăzute – îndeosebi al familiilor din cadrul minorităților – care să dețină propriile locuințe. Piața ipotecară era profund distorsionată de Fannie Mae și Freddie Mac, „entități sponsorizate de guvern”. Ambele părți au considerat că acest lucru este de dorit din motive sociale și politice. Niciuna nu s-a gândit că, din punct de vedere finanțiar, incurajau gospodăriile cu venituri mici să plăseze pariuri considerabile, neacoperite și unidirecționale, prin efect de levier, pe piața imobiliară a Statelor Unite.

Un ultim strat al distorsionării pieței a fost creat de guvernul chinez, care a cheltuit trilioane de dolari în propria monedă pentru a împiedica să se aprecieze în raport cu dolarul. Principalul obiectiv al acestei politici a fost acela de a menține ultracompetitivitatea exporturilor chineze de produse manufacture pe piețele occidentale. Iar chinezii nu au fost singurii care

au ales să-și investească excedentele de cont curent în dolari. Cea de-a doua consecință, neintenționată, a fost aceea că a oferit Statelor Unite o vastă linie de credit. Întrucât o bună parte din ceea ce cumpărau țările cu excedent erau datorii ale guvernului Statelor Unite sau ale agențiilor guvernamentale, randamentele acestor valori mobiliare erau menținute în mod artificial la un nivel scăzut. Deoarece ratele ipotecare sunt strâns legate de randamentele Trezoreriei, „Chimerica” – cum am botezat eu acest parteneriat economic ciudat dintre China și America – a umflat și mai mult bula pieței imobiliare.

Singurul capitol din cadrul acestei istorii care corespunde cu adevărat tezei „vinii dereglementării” este cel referitor la nereglementarea pieței instrumentelor financiare derivate, precum swapurile pe risc de credit. Colosul asigurărilor AIG a sfârșit prost deoarece biroul său din Londra a vândut un volum enorm de asigurări la un preț ce nu corespundea valorii intrinsece și pe fondul unor rezultate ce erau de domeniul incertitudinii și imposibilității acoperirii prin asigurări. Totuși, nu cred că aceasta poate fi considerată una dintre principalele cauze ale crizei. Băncile au reprezentat cheia crizei, iar băncile erau reglementate*.

Chestiunea instrumentelor financiare derivate este importantă, deoarece figuri respectate precum Paul Volcker și Adair Turner au aruncat o umbră de indoială asupra utilității economice și sociale a majorității, dacă nu a tuturor progreselor teoretice și tehnice recente din domeniul finanțelor, inclusiv apariția pieței

* În Statele Unite, prin intermediul (printre alte măsuri) Legii internaționale de supraveghere a creditării din 1983, al Legii reformării, refacerii și consolidării instituțiilor financiare din 1989 și al Legii îmbunătățirii asigurării depozitelor federale din 1991.

produselor derivate¹². Eu sunt mai curând mai puțin ostil decât ei în ceea ce privește inovația financiară. Sunt de acord că tehniciile moderne de management al riscului au fost în numeroase privințe defectuoase – mai ales când au fost prost folosite de oameni care au uitat (sau nu au știut niciodată) ipotezele simplificate din spatele unor măsuri cum ar fi Valoarea la Risc. Însă finanțele moderne nu pot fi făcute pur și simplu să dispară, la fel cum nici Amazon și Google nu pot fi abolite pentru a proteja mijloacele de trai ale librărilor și bibliotecarilor.

Problema este dacă reglementarea suplimentară de genul celei care este concepută și implementată în prezent poate ameliora situația, reducând frecvența sau amploarea viitoarelor crize financiare. Cred că este foarte improbabil. De fapt, aș merge chiar mai departe. Cred că noile reglementări ar putea avea tocmai efectul opus.

Problema cu care avem aici de-a face nu este una inherentă în ceea ce privește inovația financiară. Este inherentă în ceea ce privește reglementarea financiară. Fără îndoială că modelele managementului de risc din sectorul privat au fost imperfekte, criza financiară ne-a arătat acest lucru cât se poate de clar. Însă modelele de management al riscului din sectorul public erau cvasiexistente. Întrucât legiuitorii și reglementatorii au acționat fără să țină mai deloc seamă de legea consecințelor neintenționate, ei au contribuit în mod necugetat la umflarea unei bune imobiliare în mai multe țări dezvoltate din lume¹³.

După mine, întrebarea esențială nu e „Ar trebui să fie piețele financiare reglementate?”. În realitate, nu există piață financiară nereglementată, după cum știe orice Tânăr care studiază Mesopotamia antică. Scoția lui Adam Smith a dezbatut intens tipul

de reglementare adecvată pentru un sistem bazat pe moneda fiduciară. Într-adevăr, însuși fondatorul economiei pieței libere a propus un număr de reglementări bancare destul de stricte în urma Crizei Băncii Ayr din 1772¹⁴. În lipsa unor reguli prin care să se aplice plata datoriilor și să se pedepsească frauda, finanțele nu pot exista. Fără un control asupra gestionării băncilor, unele dintre ele riscă să falimenteze într-o perioadă de recesiune din cauza dezechilibrului dintre durata de viață a activelor și cea a valorilor mobiliare, dezechilibru inherent în mai toate ramurile bancare de la apariția sistemului bancar fracțional. Așadar, întrebarea pe care ar trebui să o adresăm este : „Ce tip de reglementare financiară dă cele mai bune rezultate ?”.

Astăzi, cred eu, opiniile tind să favorizeze complexitatea în detrimentul simplității ; regulile în detrimentul discrepanței ; codurile de conduită în detrimentul responsabilității individuale și colective. Cred că această abordare se bazează pe o înțelegere greșită a modului în care funcționează piețele financiare. Mă duce cu gândul la remarcă marelui satiric vienez Karl Kraus despre psihanaliză : aceea că este boala pentru care se dădea drept remediu. Sunt de părere că reglementarea exagerat de complexă este boala pe care pretinde că o vindecă.

Cine îi reglementează pe reglementatorii?

„Nu ne putem controla singuri. Trebuie să interveniți și să controlați [Wall] Street-ul.”¹⁵ Acestea au fost cuvintele lui John Mack, fostul director executiv al băncii de investiții Morgan Stanley, adresate la New York în noiembrie 2009. Legislatorii

din Congresul Statelor Unite i-au făcut domnului Mack pe plac, promulgând în iulie 2010 Legea de reformă a Wall Street-ului și protecție a consumatorului (pe care o vom numi de aici înainte Legea Dodd-Frank, după numele principalilor săi susținători din Senat și, respectiv, Camera Reprezentanților).

Statul de drept are numeroși dușmani, printre care se numără legile proaste. Menită formal să „promoveze stabilitatea finanțieră a Statelor Unite prin sporirea responsabilității și transparenței din sistemul financiar, să eliminate instituțiile «prea mari ca să poată fi lăsate să dea faliment», să protejeze contribuabilul american punând capăt salvărilor guvernamentale, să protejeze consumatorii de practicile financiare abuzive și să servească alte scopuri”, Legea Dodd-Frank este un exemplu aproape perfect de complexitate exagerată a reglementării. Legea le impune reglementatorilor să creeze 243 de reguli, să efectueze 67 de studii și să emită 22 de rapoarte periodice. Elimină un reglementator și creează alți doi în loc. Expune prevederi detaliate pentru „lichidarea metodică” a unei Instituții Financiare de Importanță Sistemnică (SIFI – *Systemically Important Financial Institution*). Implementează o versiune moderată a așa-numitei reguli Volcker, care le interzice SIFI-urilor să se implice în „tranzacționarea propriului capital”, să sponsorizeze sau să dețină interesă în fonduri de investiții cu capital privat și fonduri de acoperire. Dar asta nu e tot.

Secțiunea 232 stipulează că fiecare agenție de reglementare trebuie să înființeze „un Birou de Incluziune a Minorităților și Femeilor” care să asigure, printre altele, „participarea sporită a afacerilor deținute de minorități și de femei în cadrul programelor și contractelor agenției”. Dacă nu credeți, asemenea



Declinul Occidentului a fost anticipat de multă vreme, iar simptomele sale par astăzi omniprezente: incetinirea creșterii economice, datorile împovăritoare, îmbătrânirea populației, comportamentele antisociale. Ce anume a declanșat însă acest declin? Niall Ferguson susține că decăderea civilizației vestice a fost determinată de degradarea instituțiilor care constituiau odinioară pilonii săi: guvernul reprezentativ, piața liberă, statul de drept și societatea civilă. În timp ce lumea arăbi se luptă să adopte democrație, iar China face eforturi să treacă de la liberalizarea economică la statul de drept, europeni și americanii îrosesc moștenirea instituțională acumulată de secole. Pentru a stopa degenerarea civilizației occidentale cândva dominante, avertizează Ferguson, va fi nevoie de reforme radicale pentru reabilitarea instituțiilor și revenirea la principiile inițiale ale unei societăți cu adevărat libere.

„O analiză succintă și plinăzitoare a principalelor probleme politice și economice cu care se confruntă în prezent societatea noastră.”

The Washington Times

De ce se prăbușesc instituțiile • O criză reglementată • Cum să-i încurajăm pe bancheri • Suprematia dușmanilor legii • Reforma juridică în jurul lumii • Ascensiunea și decăderea capitalului social • Explicația inegalităților • Viitorul urban • Împotriva „tehnoptimismului”

EDITURA POLIROM

ISBN 978-973-46-4297-7

9 789734 642977

www.polirom.ro