

Ана Одоровић, мастер*

Xavier Vives, *Competition and Stability in Banking: The Role of Regulation and Competition Policy*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey 2016, 324.

Историјски посматрано, неупитна је правилност да у суто-ну сваке економске кризе долази до нове, екстензивније регулације финансијског тржишта, чиме се конкуренција као процес надметања делимично ограничава ради успостављања финансијске стабилности. Велика рецесија, како се често означава период последње економске кризе, вратила је попут бумеранга стара питања у светлу нових околности. Зашто либерална парадигма о саморегулацији тржишта не важи у банкарском сектору? Да ли је конкуренција банака друштвено пожељна? Да ли постоји дилема између конкуренције и стабилности? Док се данашње банке све више удаљавају од своје традиционалне улоге посредника између оних који штеде и оних који инвестирају, комплексност финансијског посредовања чини да се све мањи број људи неекономске професије интелектуално ангажује у вези са тим питањима, чије импликације далеко превазилазе интересе власника банака, њихових поверилаца и клијената. Ипак, изгледа да давање једнозначних одговора не иде много лакше ни стручњацима, о чему сведочи књига Ксавијера Вивеса. Циљ аутора је био да сублимира досадашње налазе економске науке о односу конкуренције и стабилности у банкарском сектору и да анализира регулаторне промене које су наступиле као одговор на последњу економску кризу. Његов мотив није пука интелектуална радозналост већ и неопходност да се на основу тих налаза формулишу препоруке за успостављање адекватне регулације банака и њено усклађивање са политиком заштите конкуренције, како би се у будућности очувала финансијска стабилност, а да при томе цена коју плаћамо у виду нарушавања конкуренције буде што нижа.

* Ауторка је асистент на Правном факултету Универзитета у Београду, ana.odorovic@ius.bg.ac.rs.

Ксавијер Вивес започиње своју анализу освртом на еволуцију банкарског сектора од Велике депресије тридесетих година прошлог века до данас, која се одвијала под утицајем промена у регулаторном режиму и технолошких иновација, али и садејства тих фактора, што је посебно приметно у контексту последње економске кризе. Са становишта регулације, може се направити груба дистинкција између два периода. Први, који је трајао од Велике депресије до седамдесетих година прошлог века, обележила је ригидна контрола банака, праћена значајним ограничавањем конкуренције, било индиректно, тако што су високи регулаторни захтеви створили баријере уласку на тржиште, или директно, толерисањем картелских споразума и других видова нарушавања конкуренције од стране постојећих банака. Седамдесетих година прошлог века сазрело је уверење да је конкуренција на банкарском тржишту, због свог позитивног дејства на статичку и динамичку ефикасност, а посредно и на привредни раст, једнако пожељна као и на другим тржиштима. Смањење регулаторних обавеза и постепено увођење права конкуренције довело је до велике експанзије банкарских услуга, али и до веће учесталости финансијских криза него у претходном периоду. Упоредо са процесом дерегулације, трансформацији банака су у великој мери допринеле технолошке и друге иновације. Аутор посебно наглашава значај иновација које се односе на увођење нових финансијских инструмената. Иако се њихова основна функција састоји у томе да олакшају банкама бољу диверзификацију ризика, нови финансијски инструменти су, уз неадекватну регулацију, истовремено омогућили да поједине ризичне активности банака „прођу испод радара“, што је створило подстицаје за прекомерно излагање ризику и коначно кулминирало финансијском кризом 2007–2008. године. Иновације, према речима аутора, обликују и актуелне тенденције развоја банкарског сектора, који је све више изложен конкурентском притиску који потиче од других финансијских посредника, у првом реду предузећа из области информационих технологија (*fintech*). Вивес оставља отворено питање у којој мери управо јачање конкуренције, уз постојање економије обима, може да објасни значајно увећање концентрације на банкарском тржишту у периоду након кризе.

Пре него што се упусти у разматрање централне идеје ове књиге – односа између конкуренције и стабилности на банкарском тржишту, аутор се зауставља на одвојеној анализи тих феномена. Прва питања која поставља јесу шта представља извор нестабилности банака и због чега је државна интервенција на банкарском тржишту у одређеној мери пожељна, односно којим регулаторним инструментима се могу ублажити узроци нестабилности. Примарна улога банке као финансијског посредника састоји се у томе да премости проблем асиметрије информација који постоји између учесника на

тржишту капитала пре и после закључења трансакције у виду негативне селекције и моралног хазарда. Без банкарског посредовања, они који се налазе на страни тражње за капиталом, зајмопримци, суочавају се са високим трошковима веродостојног информисања друге стране у трансакцији, оних који се налазе на страни понуде капитала, зајмодаваца, о својим пословним подухватима и могућности да редовно извршавају своје обавезе по основу зајма. Према модерној теорији банкарства, како аутор истиче, банке су заслужне и за креирање ликвидности, с обзиром на то да главни извори средстава (депозити) представљају краткорочне обавезе банке, док су њени пласмани (зајмови) по правилу дугорочна потраживања. Банкарска криза настаје у непосредној вези са ограничењима које банке испољавају при остваривању поменутих функција, у ситуацији када власници депозита или инвеститори, на основу информација којима располажу о (не)могућности банака да реализују своја потраживања према дужницима, одлуче да повуку своје депозите. У мери у којој се то одиграва систематски, када су захтеви за повлачењем средстава координирани, проблем ликвидности банке неретко се претвара у проблем солвентности, будући да банке постају принуђене да продају своју имовину у кратком року по цени која није довољна да се намире сви повериоци. Негативне последице несолвентности једне или неколико банака мултипликују се онда када се немогућност сервисирања дуга преноси на друге банке услед међузависности њихових активности на међубанкарском тржишту. Коначно и посебно важно, банкарска криза ствара екстерне ефекте на реални сектор, привреду у целини, јер доводи до контракције кредита и прекида платног промета.

У последњој финансијској кризи важну улогу је имао феномен познат под називом банке у сенци (*shadow banking*) у вези са процесом секуритизације. Секуритизација подразумева трансформацију кредитних пласмана, који су због рочности неликвидни, у финансијске инструменте чијом продајом банка уступа своја потраживања по основу кредита спољним инвеститорима, ослобађајући се на тај начин дела ризика свог пласмана. Купци тих финансијских инструмената пре кризе углавном су били финансијски посредници чије активности нису регулисане – тзв. банке у сенци. Привид умањења ризика и увећана ликвидност добијена продајом финансијских инструмената узроковали су експанзију кредита, али и слабљење подстицаја традиционалним банакама да процене кредитну способност дужника. Најопаснија последица секуритизације је уједно и један од најважнијих фактора кризе јесте чињењица да су традиционалне банке истовремено, у различитим модалитетима, гарантовале ликвидност банкама у сенци, индиректно задржавајући ризик немогућности наплате кредита.

Имајући у виду описане несавршености банкарског тржишта (изражену асиметрију информација и екстерне ефекте), данас мало ко оспорава да је адекватна регулација предуслов очувања финансијске стабилности. Међутим, не постоји консензус о конкретним регулаторним мерама. Аутор прави дистинкцију између мера опреза (*prudential regulation*) и мера сигурности (*safety net*). Први вид регулације треба *ex ante* да спречи претерано излагање ризику, а подразумева одржавање одговарајућег нивоа сопственог капитала и ликвидности, као и дужност извештавања. Иако те мере саме по себи нису спорне, међународна регулација која је била на снази у време наступања кризе (Базел II) испоставила се као неадекватна, пре свега због тога што је описана веза традиционалних банака и банака у сенци омогућила регулаторну арбитражу – бирање повољнијег регулаторног аранжмана. Други вид регулације треба да ублажи систематски ризик након што се он већ оствари и укључује осигурање депозита, зајмодавца у крајњој инстанци и финансијско избављење (*bailout*). За разлику од мера опреза, које су увек и свугде благотворне по финансијску стабилност, мере сигурности испољавају амбивалентне ефекте јер стварају дисторзије у начину одлучивања финансијских институција и инвеститора. Посебно проблематична мера је финансијско избављење оних банака чија би пропаст могла да нанесе озбиљну штету финансијском систему у целини („*Too big to fail*“). То је типичан пример моралног хазарда, при чему се велике банке, антиципирајући помоћ државе у случају финансијске нестабилности, излажу већем ризику него што би чиниле да нема мере избављења.

Друго важно питање које је размотрено у наставку књиге односи се на специфичности конкуренције на банкарском тржишту из угла теорије индустријске организације. Иако је неспорно да то тржиште одступа од теоријског модела тржишта савршене конкуренције, тако да његови учесници у мањој или већој мери имају тржишну моћ, треба разумети порекло постојећих баријера уласку и у каквом су оне односу са другим видовима несавршености тржишта, несавршеном информисаности и екстерним ефектима. Тржишна моћ постојећих банака зависи од степена контестабилности тржишта, то јест од висине иреверзибилних трошкова које би потенцијални учесници морали да снесу у случају изласка из гране. Уколико нема тих трошкова, потенцијални конкуренти дисциплинују понашање постојећих банака на исти начин као и конкуренти који су већ у грани. Аутор запажа да су баријере уласку на банкарско тржиште свеprisутне и разноврсне. За мале банке извор баријера уласку је економија обима у вези са високим трошковима примене регулације и трошковима одржавања информационих система. Затим, извор баријера уласку представља репутација постојећих банака, будући да се банкарство

и развило као одговор на недостатак поверења који постоји при директним трансакцијама зајмодаваца и зајмопримаца. Коначно, посебно важан извор тржишне моћи постојећих банака чине различите предности које оне стичу раним уласком на тржиште, а које се могу стратешки користити за спречавање уласка нових конкурената. У стратешке баријере аутор убраја трошкове замене једне банке за другу, информације о дужницима у вези са асиметријом информација и мреже (филијала, банкомата и др.). Иако високи трошкови замене једне банке за другу начелно подстичу конкуренцију банака пре него што стекну довољно велику базу клијената, они такође омогућавају банкама да у неком каснијем тренутку погоршају услове, на пример, смањивањем каматне стопе на депозите. Слично, банке које познају кредитну историју својих дужника *ex post* стичу монопол над информацијама о њиховој кредитној способности, што такође умањује конкурентски притисак. Затим, банке које су прве развиле одређену инфраструктуру која представља погодност за кориснике банкарских услуга, попут мреже банкомата, имају подстицај да онемогуће приступ својим конкурентима, на пример, чинећи њихове платне картице некомпатибилним или наплаћујући високу провизију. Сложености анализи конкуренције на банкарском тржишту доприносе и многе друге околности. Постојање екстерних ефеката у банкарским услугама, утицај нових финансијских посредника и одсупање у односу на рационално понашање привредних субјеката само су неке околности којима аутор посвећује много пажње.

Након што су стабилност и конкуренција на банкарском тржишту објашњене као две стране исте медаље, аутор анализира да ли и под којим условима оне могу да се преклапају. Разматрајући теоријске и емпиријске моделе који објашњавају интеракцију конкуренције и стабилности, Вивеса заправо интересује да ли постоји оптималан ниво конкуренције на банкарском тржишту. Тиме се индиректно ставља на пробу један од основних економских постулата да је више конкуренције увек боље за друштвено благостање. Већ је било речи о томе да стабилност банке подразумева усклађеност активе и пасиве у билансу стања, пласмана и извора средстава. Стога, аутор засебно посматра утицај конкуренције на повлачење депозита и преузимање ризика од стране банке. У првом случају, јасно је да конкуренција сама по себи не може да буде узрок „јуриша на банке“, али, према речима аутора, утиче на ниво отпорности банке у тој ситуацији. Први разлог је што већа тржишна моћ имплицира већи профит који банци омогућава да лакше амортизује изненадно повлачење депозита. Други разлог се односи на степен координације власника депозита при одлуци о њиховом повлачењу. Модел претпоставља да се власник депозита одлучује на повлачење на основу информација о солвентности банке којима располаже, али и понашања других власника

депозита, општег стања панике. Виши ниво конкуренције отежава услове под којима банка долази до извора средстава, што појединачном власнику депозита умањује вероватноћу да се намири у случају неликвидности банке, због чега ће његова одлука о повлачењу депозита бити под већим утицајем компоненте панике. Крајња последица веће координације у понашању власника депозита је да се за дати ниво солвентности увећава вероватноћа неликвидности.

Далеко значајнији, а уједно и комплекснији део анализе јесте однос конкуренције и стабилности у вези са пласманима банке. Аутор објашњава неколико механизма којима конкуренција може да увећа ризик пропасти банке. Најпре се износи схватање да конкуренција увећава морални хазард банке (њених власника и менаџера) у односу на њене повериоце. Банке у условима ограничене одговорности имају подстицај да улажу у ризичне пласмане који обезбеђују високе стопе приноса онда када њени повериоци имају ограничене могућности да процене тај ризик. Дакле, претпоставка прекомерног излагања ризику јесте асиметрија информација у корист банке јер би, у случају потпуних информација, повериоци захтевали вишу пасивну каматну стопу која укључује премију на ризик и тиме одвратили банку до описаног понашања. Аутор заступа мишљење да се проблем моралног хазарда увећава јачањем конкуренције на тржишту јер растом тржишне моћи банке расте и дисконтована вредност будућег профита, тако да њени власници и менаџери имају већи опортунитетни трошак у случају пропасти проузроковане преузимањем прекомерног ризика. Према речима аутора, друга опасност веће конкуренције на банкарском тржишту састоји се у продубљивању проблема негативне селекције дужника. Кључна претпоставка на којој аутор заснива своју тврдњу јесте да већа конкуренција банака доводи до слабије могућности разликовања добрих и лоших дужника јер су информације о њиховој кредитној способности сада дисперзоване међу већим бројем банака. Као одговор на ограничену могућност селекције дужника, банке повећавају активне каматне стопе, што има за последицу да се просечан ризик дужника увећава. Вивес сам увиђа ограничење те аргументације с обзиром на то да већа конкуренција најчешће доводи до нижих, а не виших активних каматних стопа, што може не само да умањи негативну селекцију већ и да ублажи морални хазард дужника, који услед нижих трошкова кредита остварују већи профит од својих пословних подухвата па се *ex post* понашају опрезније, односно приврженији су испуњавању својих дужничких обавеза. Коначно, аутор сматра да јача конкуренција увећава нестабилност због тога што подстиче прекомерну експанзију кредита. На готово идентичним премисама као у случају негативне селекције, аутор објашњава механизам „позитивне селекције“. Иако начелно посматрано, што је могућност процене дужника слабија, услови за одобравање кредита

постају строжи (што је узрок негативне селекције), тај принцип важи само до тренутка када број дужника о чијој кредитној способности банка нема информације не постане довољно висок. Тада банке испољавају супротно понашање – ублажавају услове за одобравање кредита за све дужнике јер претпостављају да се услед увећане асиметрије информација са којом се суочавају све банке смањује број лоших дужника којима друге банке нису одобриле кредит, тако да у просеку расподела добрих и лоших дужника сваке банке постаје равномернија (позитивна селекција). Повољни услови одобравања кредита једнако привлаче добре и лоше дужнике, број одобрених кредита се увећава, а раст просечног ризика има за последицу већу нестабилност тржишта. Упркос свему томе, резултати емпијских истраживања не доводе до једнозначног закључка о негативном утицају конкуренције на стабилност. Резултати значајно варирају зависно од узорка, а посебно начина на који се мери конкуренција. Поједина истраживања показују да је средњи ниво конкуренције оптималан за финансијску стабилност.

Међутим, као далеко снажнији фактор систематског ризика показала се неадекватна, недовољна или прекомерна регулација банака. Регулација је недовољна ако дужност обавештавања о свим релевантним информацијама за процену ризика пласмана не постоји или се не спроводи за све финансијске посреднике, укључујући традиционалне банке и банке у сенци. Доступност информација о ризику пласмана управо омогућава да конкуренција банака доведе до оптималног излагања ризику, будући да власници депозита и инвеститори могу да дисциплинују управу банака, захтевајући већу пасивну каматну стопу која ће укључивати премију на ризик. Регулација је прекомерна, то јест подстиче прекомерно излагање ризику у свим случајевима експлицитног или имплицитног осигурања, при чему аутор заправо мисли на мере сигурности о којима је раније било речи. Било да је реч о осигурању депозита или избављењу банака које су запале у финансијске тешкоће, стварају се дисторзије у подстицајима свих тржишних учесника. Банке се још агресивније надмећу за депозите, а дисциплина повериоца банке потпуно изостаје. Једини изузетак је осигурање депозита чија се цена усклађује са ризиком пласмана, али, као што последња криза јасно показује, то је тешко спровести у стварности. Коначно, аутор се залаже да регулација капиталне адекватности буде у вези са екстерним ефектима које би пропаст банке произвела, тако да се за веће банке примењују строжи захтеви јер ниједан од претходно описаних видова регулације не доводи до интернализације укупних друштвених трошкова. Регулаторне промене које су наступиле на међународном нивоу после кризе (Базел III) засноване су на тим принципима. Циљ је да се правила о дужности обавештавања учине ефикаснијим, а премија за осигурање депозита и капитална адекватност непосредније вежу за ризик пласмана, као

и за екстерне трошкове у случају финансијске пропасти, уз посебна правила за систематски важне финансијске институције. Међутим, аутор изражава сумњу да регулатор може прецизно да одмери екстерне трошкове и да успостави правила која ће тржишним учесницима омогућити прецизну процену ризика пласмана. С тим у вези, он закључује да однос конкуренције и регулације зависи од адекватности регулаторних правила. У условима савршене регулације, дилема између конкуренције и стабилности не би ни постојала, међутим када регулација има одређене недостатке, што је увек случај у стварном свету, конкуренција доприноси већој нестабилности. Упркос конзистентности претходне анализе, крајњи закључак аутора се чини неуверљивим јер потпуно изостаје објашњење у каквој су вези неадекватна регулација, с једне стране, и конкуренција, с друге.

На самом крају књиге разматра се питање односа финансијске регулације и политике заштите конкуренције с обзиром на то да различите регулаторне мере могу привремено или трајно да поремете услове конкуренције на тржишту. Међутим, аутор такође заступа мишљење да је могуће користити различите мере које стоје на располагању телу за заштиту конкуренције за решавање питања која су важна за финансијску стабилност. Историјски посматрано, право конкуренције у банкарском сектору примењивало се уз многе специфичности због бриге за финансијску стабилност. У периоду пре последње кризе, најмање ограничења је постојало у случајевима забране картела, а посебну пажњу јавности привукли су међународни случајеви манипулације каматним стопама (ЛИБОР) и девизним курсевима. Контрола концентрација је у великом броју земаља, укључујући Европску унију и Сједињене Америчке Државе, остала у заједничкој надлежности тела за заштиту конкуренције и финансијског регулатора. Након избијања кризе, политика заштите конкуренције је потпуно занемарена када су државе, ради ограничавања систематског ризика, различитим видовима државне помоћи и гаранција у корист банака створиле велике дисторзије конкуренције на тржишту. Финансијско избављење је истовремено значило имплицитно осигурање које банкама омогућава да се у будућности задужују по нижим каматним стопама. Аутор истиче да тело за заштиту конкуренције у поступку контроле државне помоћи треба да услови одобравање помоћи преузимањем обавеза које ће умањити нарушавање конкуренције, али и морални хазард. На истој линији аргументације, аутор сматра да у поступку контроле концентрација треба да се спречи стварање великих банака за које ће у будућности постојати обавеза финансијског избављења. Коначно, аутор се залаже да регулација банака и политика заштите конкуренције не буду поверене истом телу јер се на тај начин омогућава боља размена информација, смањује опасност да ће

једна политика бити потиснута у корист друге и, на крају, умањује вероватноћа „овладавања“ регулатором.

Први утисак који ова књига оставља јесте велика амбиција таквог истраживачког подухвата. Заиста, у свету у коме се истраживачи, нарочито у друштвеним наукама, најчешће закључавају у микрокосмос својих уских дисциплина, ушускани у описивање тек понеке нише преостале иза теорија интелектуалних великана, чини се да је готово правилност да се великих тема углавном прихватају само „политиканти и дилетанти“. У том смислу, Ксавијер Вивес је неспорно показао научну храброст када се упустио у то да једну тако важну и мултидисциплинарну економску тему обради уважавајући све критеријуме научне темељитости и прецизности. Када се томе дода чињеница да је књига написана нетехничким језиком на свега нешто више од двеста страница како би се приближила што широј читалачкој публици коју одликује мањак стрпљења, онда је ту несумњиво било и много посла! Шта је од те амбиције Вивес успешно остварио?

Стилски посматрано, књига има једну велику ману. Већ на почетку постаје очигледан избор између мноштва детаља и јасно изложене суштине, при чему превагу односи ово прво. Теме се толико брзо смењују да читалац нема времена да се над њима критички замисли, а посебно исцрпљујуће постаје да о њима размишља као о заокруженој логичкој целини. У том смислу, права је штета што појединим деловима аутор није посветио макар који ред објашњења више. Садржина књига заслужује неколико похвала. Она има потребну дубину, идеолошки је непристрасна и врло је актуелна у погледу анализе најновијих финансијских иновација и промена прописа. Посебно је интересантан њен налаз да, супротно широко распрострањеном уверењу у јавности да када су банке у питању „регулације никад доста“, прекомерна регулација може да буде један од директних узрока кризе. Ипак, остаје проблематичан крајњи закључак аутора да је конкуренција банака пожељна и благотворна уз адекватну регулацију, а да онда када регулација показује одређене мањкавости, што је увек случај у стварности, конкуренција доприноси већој нестабилности. Иако ти уравнотежени ставови тзв. *U*-криве добијају све већу популарност у економској науци, тај налаз се чини логички неутемељеним, без јасног образложења у каквој су интеракцији несавршена регулација, с једне стране, и конкуренција, с друге.

Иако је вероватно да ће велики део шире читалачке јавности изгубити интересовање за ову књигу већ на првим страницама због описаног стилског недостатка, сви читаоци које та проблематика посебно инспирише, укључујући и аутора овог приказа, сигурно ће пожелети да јој се врате много пута.