Financijski klub

Financijske krize

FINANCIJSKE KRIZE – PRIJAŠNJE I SADAŠNJA

Stručni članak

Gabrijela Demiter Reider

gdemiter@hotmail.com

Ključne riječi: hipotekarni krediti, rizik, cjenovni balon, kriza

Zagreb, travanj 2010. godine

FINANCIJSKE KRIZE – PRIJAŠNJE I SADAŠNJA

Svakodnevno kruže nove informacije o sveprisutnoj financijskoj krizi, koja je ostavila tragove u svim društvenim staležima i generacijama, bez obzira na njihove obrazovne profile ili zanimanja.

Financijske krize kroz povijest

Za bolje razumijevanje sadašnje krize, najbolje je pogledati njene prethodnice. Prijašnje su krize bile lokalnog karaktera. Primjerice, Genova je sve do krize iz 1620. godine bila središte trgovine zlatom i srebrom koje se uvozilo iz Amerike. Nakon toga, monopol nad novim atlantskim rutama dolazi u ruke nizozemskih trgovačkih gradova. Čak je i novo središte, Amsterdam, svega šesnaest godina kasnije doživjelo slom na tržištu tulipana čija je cijena nerealno rasla. U narednom je razdoblju jedini gospodarski i financijski konkurent Amsterdamu bio London, u kojem je 1780. godine prsnuće špekulativnih mjehura vezanih za vrijednosnice i valute dovelo do propasti Kompanije južnog mora. Posljedice su sloma londonskog tržišta kulminirale tek 1844. godine, kada se javila još veća kriza, nakon koje su se utvrdili međuvalutni odnosi zlatom. Engleska je burzovna trgovina konačni slom doživjela 1890. godine, zbog velikih izdataka za financiranje obrane kolonija koje nisu donijele očekivane prihode. Vrijeme prije prvog svjetskog rata karakteristično je po tome da su banke u svakom pogledu služile ratu. Američko je financijsko središte u Washingtonu 1907. godine doživjelo sličnu krizu kakvu su poznavali spomenuti europski gradovi Amsterdam i London. Međutim, nakon toga dolar postaje najvažnija valuta međunarodne razmjene.

Po završetku prvog svjetskog rata pojavilo se otkriće rada na linijskoj traci. Plaće su isprva rasle, ali nedugo zatim uslijedili su nagoviještaji Velike gospodarske krize. Pošto je sadašnja kriza jako slična krizi iz 1929. godine, potrebno je učiniti malo detaljniji osvrt na tu krizu. U „ludim dvadesetima“ proširio se varljivi optimizam. Ljudi su masovno poludjeli za nekretninama financirajući ih kreditima. Velika je potražnja podigla cijene nekretnina do neslućenih visina. Cijela se Amerika euforično zaduživala, a uskoro su se javile i negativne posljedice takvog ponašanja. Banke su počele propadati. Samo je u prvom polugodištu 1929. godine zatvoreno 345 banaka, a do kraja godine propalo je 4.000 banaka. Tečajevi na burzama su također drastično pali. Novi je američki predsjednik pokrenuo mjere spašavanja gospodarstva, ali neuspjeh tih mjera potvrđen je novim padom u 1938. godini, kada je stopa nezaposlenosti porasla na 25%.

U naftnoj je krizi iz 1973. godine gubitak vrijednosti američkog dolara obezvrijedio cijenu nafte. U eri informatičkih inovacija, burze doživljavaju prvi krah 1987. godine. Međutim, tehnološke su inovacije omogućile razvoj financijskog sustava i poboljšale su proizvodnost poduzeća, što će biti ključna determinanta rasta američkog gospodarstva u devedesetima. Paralelno s razvojem tehnologije proširio se utjecaj globalizacije pa su alternativni gospodarski sustavi u istočnoj i jugoistočnoj Europi postajali sve neefikasniji.

Rušenjem Berlinskog zida 1989. godine još se više otvaraju vrata trgovinskoj razmjeni i tržišnom gospodarstvu. Posljedice tih događanja vrlo su značajne za shvaćanje sadašnje krize. Švedska je već 1991. godine, uslijed velikog optimizma i globalizacije, proživjela napuhavanje i rasprsnuće takozvanog „balona" tržišta nekretnina. Uslijedila je Azijska kriza iz 1997. godine, koja je bila kratkotrajna i nagla, ali koja se proširila i na druge zemlje. Cijeli je svijet, ali ponajviše SAD, proživio u 2000. godini tzv. „dot-com" krizu. Tada je prsnuo balon koji se napuhavalo više godina, pri čemu je burzovni indeks tehnoloških poduzeća izgubio na vrijednosti 27%.[1]

Specifičnosti sadašnje krize

Svaka je spomenuta kriza natjerala preispitivanje postojećih gospodarskih sustava. Krize su rezultirale revolucionarnim otkrićima, započinjali su se ratovi, dolazilo je do tehnoloških skokova, inovacija u zakonima i proizvodima, a gospodarska se moć selila s jednog kraja svijeta na drugi. Međutim, sadašnja se kriza ne može poistovijetiti s prijašnjima zato što je razvojem elektroničke trgovine omogućena kupnja vrijednosnih papira od strane osiguravajućih društava, investicijskih fondova i banaka iz svih krajeva svijeta, pa se može reći da kriza ima i globalni karakter. Riječ je o prvoj uistinu globalnoj krizi u povijesti.[2]

Američki je svjetonazor iznjedrio tzv. „američki san", prema kojem svaki američki državljanin mora imati krov nad glavom. Zakonom iz 1977. godine, koji se naziva *Community Reinvestment Act*, nameće bankama i štedionicama obveza kreditiranja nesolventnih stranaka. Time je omogućeno kreditiranje najsiromašnije trećine stanovništva SAD-a. Male provjere primanja, bez zahtjeva za depozitom, fleksibilni rokovi otplata i niska početna kamatna stopa omogućile su plasman velike količine stambenih kredita. U Americi se počelo graditi na sve strane, te se činilo kako je „građevinski bum" omogućio ostvarenje američkog sna.

Zbog lako dostupnih kredita, rasla je potražnja za nekretninama što je utjecalo na povećanje njihovih cijena. Cijene nekretnina su toliko rasle, da je bilo samo pitanje vremena kada će balon prsnuti. Kada se u plasmanima banaka pojavila ogromna količina visokorizičnih ugovora, pojavila se potreba za inovativnim rješenjem koji se zvao sekuritizacija[3]. Kongres je dao blagoslov nastanku javnih ustanova kao što su *Fredie Mac* i *Fannie Mae*, koje su otkupljivale najrizičnija bankovna potraživanja, zatim bi ih razbijali na manje dijelove, te ih grupirali prema stupnju rizika. Grupirane su pakete nudili u obliku obveznica institucionalnim investitorima reklamirajući njihovu rentabilnost, a skrivajući rizičnost. Upravo u toj asimetriji informacija leži temeljni uzrok krize.

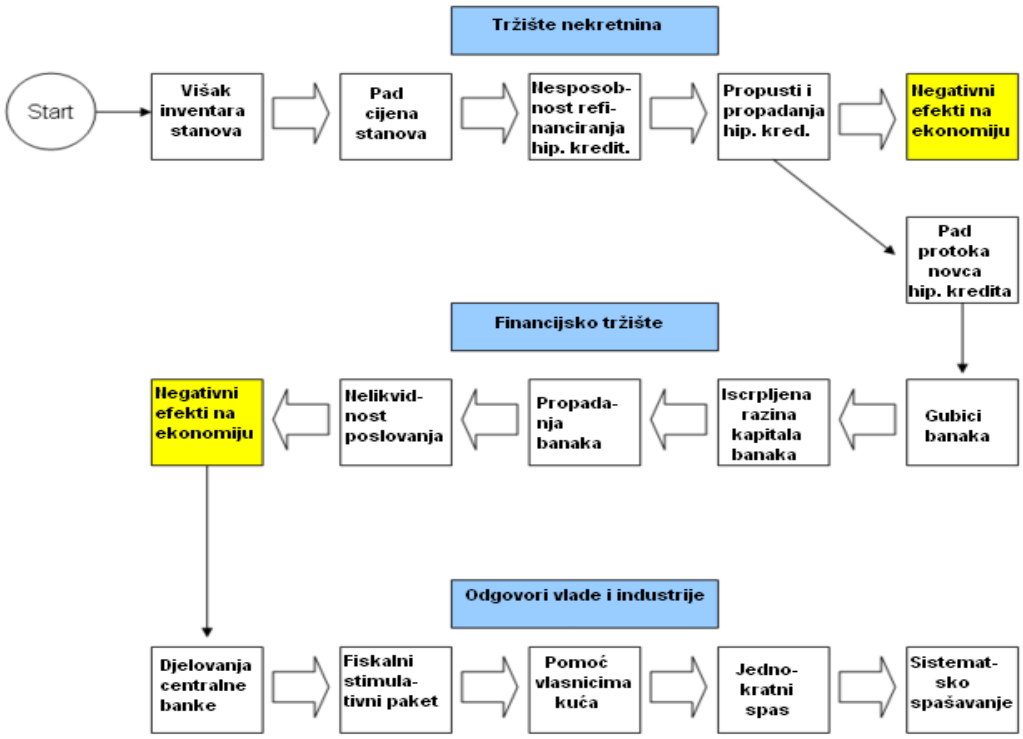
[1] Attali, J., *Kriza, a poslije*, Meandar media, Zagreb, 2009., str. 17-38.

[2] Attali, J., *Kriza, a poslije*, Meandar media, Zagreb, 2009., str. 41.

[3] Sekuritizacija (engl. securitization) je proces pretvaranja neprenosivih oblika potraživanja (npr. kredita) u prenosive instrumente, tj. u vrijednosne papire. Na taj se način stvaraju likvidna sredstva koja su bila prije „zamrznuta".

Sadašnja se kriza najprije javila kao kriza na tržištu nekretnina[4] u SAD-u sredinom 2007. godine. Vrlo brzo se transformirala u financijsku krizu (krizu likvidnosti), potom u gospodarsku krizu, i na kraju u društvenu i političku. U konačnici, kriza je državnim intervencionizmom SAD-a, postala i kriza političkih opcija, ali i kriza ekonomske teorije. Iz svega navedenoga, vidljivo je da se sadašnja kriza bitno razlikuje od svih prethodnih, osim Velike gospodarske krize u međuratnom razdoblju. Detaljan opis sadašnje krize prikazan je slikom 1.

Slika 1.: Tijek kretanja financijske krize



Slika 1. prikazuje tzv. *loptanje* američkim hipotekarnim kreditima, zbog kojeg je tri milijuna Amerikanaca ostalo bez krova nad glavom.

Jedan je ekonomist napisao da iz ove krize možemo i trebamo naučiti nešto važno: *"Ako nas je ovaj nered oko drugorazrednih hipotekarnih kredita ičemu naučio, to je da šefovi moraju ostati u svojim poslovima do samog kraja, kakav god on bio, i rješavati svaki, i najmanji detalj vezan za rizik"*.

[4] Hipotekarni kredit (engl. *mortgage*) je vrsta dugoročnog kredita kod kojeg se vraćanje osigurava realnim pokrićem dužnika stambenim, poslovnim prostorom, zemljištem, gospodarskim zgradama, skladištima itd., ali i na osnovi pokretnih (prometnih) sredstava velike vrijednosti kao što su brodovi i zrakoplovi. Sigurnost vraćanja ovakvog kredita nije u dužnikovu bonitetu, već u vrijednosti nekretnine. Hipotekarni se kredit odobrava u visini 50-70% prometne ili procijenjene vrijednosti nekretnine. Rokovi vraćanja kredita mogu biti od 10 do 30 godina. Moguće je ispostaviti i više hipoteka na istoj nekretnini pod uvjetom da su pravno uređeni redoslijed i prioriteti kreditora.

Burzovna tržišta u krizi

Burze su najčešće projekcija onoga što se događa u realnom sektoru. Balon tržišta nekretnina potaknuo je stvaranje balona na tržištu dionica. Ljudi su počeli trošiti još više na teret duga jer su očekivali velike kapitalne dobitke. Svi su imali osjećaj da se situacija u svijetu poboljšala, da će odjednom svima biti dobro. Siromaštvo se naizgled suzbilo tako da su se čak i oni najsiromašniji prestali osjećati siromašnima.

Odraz investicijske euforije bio je viđen i u Hrvatskoj. Zaslijepljeni vizijom brze zarade bez teškog rada, u *kupovinu* dionica INA-e i T-HT-a upustili su se ljudi koji su vidjeli isključivo kapitalni dobitak, premda nisu imali pojma što taj pojam znači. Hrvatski je primjer umanjeni odraz onoga što se događalo u svijetu prije eskalacije krize.

Lijek za sadašnju krizu

Desničari tvrde da su za gospodarsku krizu odgovorne intervencije središnje banke, a sljedbenici Keynesa i Minskog zauzimaju suprotav stav, smatrajući da je kriza nastala upravo zato što je deregulacijom financijskih tržišta onemogućeno utjecaj intervencija centralne banke.[5] Međutim, prevladava stav da su tržišta učinkovita ako su središnje banke politički i gospodarski neovisne. Spomenuto podrazumijeva uvođenje vladavine prava u kapitalizam i globalizaciju, odnosno uvođenje globalnog financijskog regulacijskog sustava. Profesor ekonomije i bivši savjetnik francuskog predsjednika, Jacques Attali, nudi odgovor na pitanje kako bi se kroz par jednostavnih odluka mogla realizirati svjetska financijska uprava:[6]

- proširiti G8 na G24,
- stopiti G24 i Vijeća sigurnosti u *Upravljačko vijeće*, koje bi posjedovalo gospodarsku moć i političku legitimnost,
- postavljenje MMF-a, Svjetske banke i drugih međunarodnih financijskih ustanova pod okrilje *Upravljačkog vijeća*,
- reforma sastava vijeća i glasačkog prava u međunarodnim financijskim ustanovama (osobito u MMF-u i Svjetskoj banci), na način da odražavaju novostvoreno *Upravljačko vijeće* i
- pružanje odgovarajućih financijskih sredstava tim ustanovama.

[5] Cooper, G., *Uzroci financijskih kriza*, Masmedia, Zagreb, 2009., str. 40-41.
[6] Attali, J., *Kriza, a poslije?*, Meandar media, Zagreb, 2009., str. 148.

LITERATURA

1. Attali, J., *Kriza, a poslije?*, Meandar media, Zagreb, 2009
2. Cooper, G., *Uzroci financijskih kriza*, Masmedia, Zagreb, 2009.
3. Felton, A. i Reinhart, C., *Financijska kriza 21. stoljeća*, Novum d.o.o., Zagreb, 2008