

## PRVA SVJETSKA FINANCIJSKA KRIZA U DVADESET I PRVOM STOLJEĆU: UZROCI I POSLJEDICE

BARTOL LETICA

### *Sažetak*

Ekonomski teoretičari koriste različite pojmove za izražavanje ekonomskih problema i poremećaja: usporavanje, zastoj (stagnacija), stagflacija (zastoj gospodarskog rasta uz pojavu inflacije), recesija i depresija. Najčešće, dakako, koriste generički izraz kriza, pokušavajući mu odrediti bliže značenje dodatkom različitih pridjeva: svjetska, financijska, dužnička, strukturna, ciklična, razvojna itd.

U posebno teškim gospodarskim prilikama koriste i pojmove ekonomski kaos i slom.

Dobitnik Nobelove nagrade za ekonomske znanosti Paul Krugman posljednje dvije godine često koristi spoznajno i masovno-psihološki još radikalnije, prijeteće pojmove, kao što su „ekonomska katastrofa“ i „ekonomski ambis“ (što bi se moglo prevesti kao gospodarski bezdan, ponor, provalija, propast i pakao; manje kao „ekonomski ponor“).

Iza svakog drugog od ranije navedenih, istoznačnih i suznačnih pojmova, postoje brojne normativne i teorijske definicije te se ti pojmovi, nažalost, ne koriste, čak i u ozbiljnim znanstvenim raspravama, na način koji bi isključio jezične (semantičke), teorijske i političke nesporazume.

Svjetska financijska kriza koja je u SAD-u počela 2007. godine pojavom „mjehura“ na tržištu nekretnina (nakon toga se prenijela na bankarski i cijeli financijski sektor, a zatim i na realni sektor, posebice građevinarstvo i automobilsku industriju) i europska dužnička kriza koja je dramatične razmjere dosegla 2010. godine prijetećim ekonomskim slomom zemalja-svinja (PIIGS: Portugal, Island, Irska, Grčka i Španjolska) i prijjetnjom slomom Europske monetarne unije, nije donijela samo tipične gospodarske probleme koje takve krize donose (porast nezaposlenosti, pad bruto domaćeg proizvoda, pad proizvodnje, kriza gospodarskog povjerenja, javljanje i porast općeg osjećaja nesigurnosti i straha od budućnosti), već je potaknula nominalno nove, a suštinski stare teorijske, političke i kulturne "ratove" između zagovornika ideja o tržišnom liberalizmu i državnom intervencionizmu u ekonomskoj politici i gospodarskoj praksi suvremenog svijeta.

Kako još uvijek ni najbolji ili najutjecajniji svjetski ekonomisti, ni najuspješniji poduzetnici, niti najnadareniji državnici, pa i futurolozi vizionari, ne mogu pouzdano procijeniti razmjere, prirodu i trajanje Velike recesije (taj se izraz sve češće koristi kao opći antipod Velikoj depresiji iz 30-tih godina prošlog) još uvijek traju nacionalni, kontinentalni i globalni „ratovi“ zastupnika različitih doktrina o budućnosti kapitalizma i ekonomskog razvoja općenito.

Naš papir problematizira i raščlanjuje utjecaj globalnih, europskih i hrvatskih ekonomskih poremećaja na ekonomsku filozofiju, ekonomske paradigme i ekonomske znanosti, te teoriju i praksu makroekonomske politike na globalnoj, europskoj, pa i hrvatskoj razini.

\*

Svjetska financijska kriza koja je u SAD-u počela 2007. godine nije donijela samo tipične gospodarske probleme koje takve krize donose (porast nezaposlenosti, pad bruto domaćeg proizvoda, pad proizvodnje, kriza gospodarskog povjerenja, javljanje i porast općeg osjećaja nesigurnosti i straha od budućnosti), već je potaknula nominalno nove, a suštinski stare teorijske, političke i kulturne "ratove" između zagovornika ideja o tržišnom liberalizmu i državnom intervencionizmu<sup>1</sup> u ekonomskoj politici i gospodarskoj praksi suvremenog svijeta, pa i polemiku, ali u znatno manjoj mjeri, zagovornika i protivnika korporativne društvene odgovornosti (KDO).

---

<sup>1</sup> Institucionalni prostor za državni protekcijonizam u otvorenim nacionalnim ekonomijama i u globalnoj ekonomiji znatno je sužen.

Ovdje treba svakako kazati da ni najbolji ili najutjecajniji svjetski ekonomisti,<sup>2</sup> ni najuspješniji poduzetnici, niti najnadareniji državnici, pa i futurolozi vizionari, ne mogu ovoga časa pouzdano procijeniti razmjere, prirodu i trajanje *financijskih i ekonomskih poremećaja* (koristim zasad te neutralne pojmove) s kojima se u drugoj polovici 2007. suočila američka ekonomija, a 2008. i 2009. godine i sve suvremene nacionalne, regionalne i kontinentalne ekonomije, kao i svjetska ekonomija.

Još i manje mogu ocijeniti kakve će posljedice ti ekonomski poremećaji imati na ekonomsku filozofiju, ekonomske paradigme i ekonomske znanosti, društvene institucije, teorije i prakse makroekonomske i mikroekonomske politike i međunarodnih odnosa na globalnoj, europskoj, pa i hrvatskoj i lokalnoj razini.

Ono što je ipak lako primijetiti opća je promjena vrijednosnog sustava ekonomskih analitičara i prognozera. Koliko do jučer trajala je utrka znanstvenika i političara u gospodarstvenom i makroekonomskom optimizmu, a danas se većina njih natječe u pisanju pesimističkih i apokaliptičnih gospodarskih scenarija i prognoza.

Posebno burne teorijske rasprave oko strategije izlaska iz recesije javile su se uoči usvajanja "ekonomskog poticajnog paketa"<sup>3</sup> novog američkog predsjednika Baracka Obame početkom 2009. godine. Vodeći američki ekonomisti još su se jednom podijelili u dvije vrijednosno, teorijski, pa i politički suprotstavljene skupine: one koji su podržali intervencionističku državnu politiku sanacije i spašavanja posrnulog financijskog i realnog sektora (posebice automobilske i građevinske industrije) i one koji su bili protiv takve politike.

Vrlo uvjetno govoreći, američki i svjetski ekonomisti podijelili su se na sljedbenike "vidljive ruke" **Johna Maynarda Keynesa** i sljedbenike ekonomske filozofije "nevidljive ruke" Adama Smitha i velikog gurua "ekonomike ponude" **Milтона Friedmana**. Druga velika recesija nije teorijski oživjela samo Keynesa, već je u mnogim dijelovima svijeta, posebice u Južnoj Americi, uvelike ohrabрила i sljedbenike i štovatelje teorijske ostavštine Karla Heinricha *Marxa*.

Nakon što je predsjednik Obama 9. siječnja 2009. izjavio kako "ne postoji nesuglasje oko toga da je potrebna vladina akcija, neki plan oporavka koji će snažno potaknuti gospodarski oporavak", utjecajni Cato Institute – institucija koji zagovara načela slobodnog poduzetništva i slobodnog djelovanja tržišnih zakonitosti uz minimalno uplitanje države – uspio je okupiti veliku skupinu od 200 ekonomista koji su javno osporili predsjednikov stav kako "nema nesuglasja" o ulozi države u ekonomskom životu nacije. U plaćenom oglasu, objavljenom na cijeloj stranici *New York Timesa*, oni su potpisali ovu skupnu izjavu:

Uz sve dužno poštovanje, gospodine predsjedniče, to nije istina [da nema nesuglasja, op. B. L.]. Usprkos izvještajima da su svi ekonomisti danas kejnzijanci i da svi mi podržavamo veliko povećanje državnih nameta, mi ne vjerujemo da je veća vladina potrošnja pravi put do povećanja ekonomske učinkovitosti. Veća državna potrošnja Hoovera i Roosevelta nije američko gospodarstvo izvukla iz Velike depresije 1930-ih godina. Veća državna potrošnja nije spasila japansko "izgubljeno desetljeće" u 1990-ima. Vjerovanje da veća državna potrošnja može danas pomoći Americi znači trijumf nade nad iskustvom. Da bi potaknuli gospodarstvo političari se moraju usmjeriti na uklanjanje zapreka radu, štednji, investiranju i proizvodnji. Niži porezi i smanjenje državnih opterećenja najbolji je put pri korištenju fiskalne politike u poticanju rasta.<sup>4</sup>

Zanimljivo je da se u skupini antikejnzijanaca našao i Hrvat, prof. dr. Pavel Šavor sa Sveučilišta Pennsylvania.

Iako se zagovornici državnog intervencionizma nisu formalno organizirali u neku skupinu potpisnika javnih apela ili otvorenih pisama, njihova su imena respektabilna i poznata stručnoj javnosti, a njihovi su teorijski stavovi utjecajni u današnjoj Obaminoj Americi. Među golemim brojem utjecajnih ekonomista koji su podržali državni intervencionizam, i koje možemo nazvati "novim kejnzijancima", najpoznatija su

<sup>2</sup> Pojam najbolji ekonomisti treba shvatiti uvjetno, u tom smislu da se radi o ekonomistima čije se ideje, stavovi, rezultati istraživanja i prognoze najviše citiraju u teorijskim, političkim i javnim (u masovnim medijima i na Internetu) raspravama o svjetskoj financijskoj krizi. Postoji niz pokušaja mjerenja i rangiranja znanstvenog utjecaja, od kojih je najpoznatiji sustav rangiranja IDEAS. Prema tom rangiranju, ovo je bio redoslijed deset najutjecajnijih svjetskih ekonomista na samom početku 2010. godine: 1. **Joseph E. Stiglitz**, 2. **Andrei Shleifer**, 3. **Robert J. Barro**, 4. **James J. Heckman**, 5. **Robert E. Lucas Jr.**, 6. **Martin S. Feldstein**, 7. **Peter C. B. Phillips**, 8. **Daron Acemoglu**, 9. **Jean Tirole** i 10. **Edward C. Prescott**. Rang-lista je dostupna na adresi <http://ideas.repec.org/top/top.person.all.html>.

<sup>3</sup> Paket mjera administracije Baracka Obame za oporavak američkog gospodarstva u Kongresu je usvojen u veljači 2009. godine. Nominalno je bio vrijedan 787 milijardi dolara, a pravni je izraz dobio u zakonu American Recovery and Reinvestment Act of 2009, skraćeno ARRA (**Pub.L. 111-5**). Ekonomski program nove administracije bio je logičan nastavak dvaju zakona usmjerenih prevladavanju recesije koji su usvojeni u posljednjoj godini (2008) Bushove vlade: **Economic Stimulus Act of 2008** i **Emergency Economic Stabilization Act of 2008**, na temelju kojih je osmišljen **Troubled Assets Relief Program (TARP)**.

<sup>4</sup> Izjava je dostupna na adresi [http://www.cato.org/special/stimulus09/alternate\\_version.html](http://www.cato.org/special/stimulus09/alternate_version.html).

svakako ova imena: George Akerlof, Ben Bernanke, Olivier Blanchard, Alan Blinder, Stanley Fischer, Jordi Galí, Mark Gertler, Robert J. Gordon, Nobuhiro Kiyotaki, Paul Krugman, N. Gregory Mankiw, Maurice Obstfeld, Edmund Phelps, Kenneth Rogoff, David Romer, Julio Rotemberg, Nouriel Roubini, Andrei Shleifer, Lawrence Summers, Robert Shiller, Joseph Stiglitz, John B. Taylor i Michael Woodford.

Kraj 2008. i početak 2009. godine nisu bili obilježeni samo javnim teorijskim i političkim sukobima ekonomista oko strategije gospodarskog oporavka, već i natjecanjem poznatih "novih kejnzijanaca" u pesimističkim ekonomskim procjenama i prognozama.

Na samom početku 2009. godine, 9. siječnja, dobitnik Nobelove nagrade za ekonomske znanosti, Paul Krugman, iznio je u *New York Timesu*, najutjecajnijem svjetskom dnevniku, ovakvo viđenje američke i svjetske ekonomske situacije:

Činjenica je da postojeći ekonomski pokazatelji nisu strašni samo u Sjedinjenim Državama, već u cijelom svijetu. Industrijska proizvodnja svugdje pada. Banke ne daju zajmove, poslovni sektor i građani ne troše. Ne prenežimo se: ovo [postojeća ekonomska recesija] izgleda strašno slično početku neke druge Velike depresije. (Krugman, 2009a)

Katastrofične prognoze nastavio je iznositi na svom blogu i u brojnim novinskim člancima i javnim nastupima. U njima je redovito koristio spoznajno i masovno-psihološki prijeteće pojmove ekonomska katastrofa i ekonomski ambis, što bi se moglo prevesti kao gospodarski bezdan, ponor, provalija, propast i pakao, manje kao "ekonomski ponor".

Primjerice, u podlisku "On the Edge" (Na samom rubu), objavljenom u *New York Timesu* 6. veljače 2009. godine, iznio je dvije usko povezane radikalne hipoteze o budućnosti američkog gospodarstva. *Prvo*, "američko gospodarstvo je na samom rubu *ekonomske katastrofe*". *Drugo*, "Washington je izgubio osjećaj o tome da se tu radi o stvarnosti da mi lako možemo propasti u *ekonomski bezdan* iz kojeg ćemo se, ako u njega propadnemo, vrlo teško izvući".

Slutnja o novoj ili Drugoj Velikoj Depresiji (koristim velika slova kako bih istaknuo bit njegove procjene) bila je razlog što je Krugman uporno zagovarao stajalište kako temeljna preokupacija makroekonomske i fiskalne politike SAD-a u 2009. i 2010. godini mora biti oživljavanje financijske i gospodarske aktivnosti, sprečavanje daljnjeg porasta nezaposlenosti i ekonomski rast, a ne proračunski deficit:

Politički je pomodno ovog časa galamiti protiv državne (proračunske) potrošnje i zahtijevati fiskalnu odgovornost. Ali ovog časa je povećanje državne (proračunske) potrošnje ono što bi izvrstan doktor propisao. Zabrinutost za proračunski manjak (deficit) ovog časa treba ostaviti po strani. (Krugman, 2008b)

Sasvim blizu Krugmanovim pesimističkim slutnjama bio je i glavni ekonomist Svjetske banke Justin Lin koji je početkom 2009. godine ovako je ocijenio perspektive globalne ekonomije:

*Sada se čini vjerojatnim da će financijska kriza za posljedicu imati najozbiljniju recesiju od 1930-ih.*<sup>5</sup>

Tim stajalištima bio je blizak još jedan nobelovac, Joseph Stiglitz, koji je srbijanskim poslovnim ljudima, stručnjacima i političarima na predavanju održanom u prosincu 2008. godine u beogradskom hotelu Hyatt Regency, između ostalog, kazao:

Zbog negativnih učinaka globalizacije kriza se proširila iz Sjedinjenih Američkih Država na ostatak svijeta. Zbog toga je moguće da će se Europa suočiti s većim ekonomskim kaosom od onog koji je viđen u SAD-u, pri čemu bi najveću štetu mogle pretrpjeti zemlje istočne i srednje Europe koje izravno zavise od razvijenih europskih zemalja.<sup>6</sup>

Govoreći tom prigodom i o položaju Srbije kao "manje integrirane zemlje", Stiglitz je kazao:

Srbija može imati sreću da se spasi od velike ekonomske krize koja utječe na cijeli svijet, ali, općenito govoreći, malo će zemalja biti pošteđeno. Moguće je da manje integrirane zemlje budu manje pogođene od onih koje u velikoj mjeri ovise o stranim investicijama.<sup>7</sup>

Za razliku od nobelovaca Krugmana i Stiglitz, glavnog ekonomista Svjetske banke Justina Lina i mnogih drugih lijevo usmjerenih i socijalno osjetljivih ekonomista, ekonomski povjesničari nisu u prvoj svjetskoj financijskoj krizi u 21. stoljeću vidjeli simptom prijetećeg "ekonomskog bezdana", već specifični pokazatelj ponavljanja ekonomske povijesti.

Možda je u tom pogledu najbolja od svih objavljenih knjiga o svjetskoj financijskoj krizi<sup>8</sup> knjiga *Ovog puta je drukčije: Osam desetljeća financijske ludosti*, koju su 2009. godine objavili Carmen M. Reinhart<sup>9</sup> i drugi.

<sup>5</sup> *Global Economic Prospects: Commodities at the Crossroads 2009*,

[http://siteresources.worldbank.org/INTGEP2009/Resources/10363\\_WebPDF-w47.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTGEP2009/Resources/10363_WebPDF-w47.pdf).

<sup>6</sup> Navedeno prema Radiju B-92, 21. siječnja 2009, <http://www.b92.net/eng/insight/interviews.php>.

<sup>7</sup> *Isto*.

<sup>8</sup> U današnje postmoderno doba vrlo vrijedne knjige o financijskoj krizi ne pišu više samo znanstvenici, već i mnogi pažljivi i sistematični istraživači koji se koriste drugim spoznajnim metodama: financijski savjetnici, bankari, novinari i drugi.

Kenneth S. Rogoff.<sup>10</sup> Knjiga se tematski podudara sa slavnom monografijom Charlesa Kindlebergera *Najveće svjetske financijske krize: manije, panike i slomovi* iz 1989. godine, ali je metodologijski potpuno različita: dok je Kindleberger pri analizi povijesti financijskih kriza uglavnom koristio narativni i deskriptivni pristup, oni koriste komparativni statistički pristup uz mnoštvo tablica i grafikona koji vizualno izražavaju i potvrđuju njihove analitičke zaključke.

Služeći se metodologijom međunarodne povijesne analize odnosa između financijskog i realnog sektora u razdoblju od 1900. do 2008. godine (često koriste i statističke serije od 1800. do 2008. godine), autori su uspjeli dokazati kako posljednja financijska kriza nije iznimka, već pravilo u povijesnom procesu cikličnog pojavljivanja i nestajanja financijskih kriza.

Dokazali su također da postoji povijesna pravilnost u društvenim i gospodarskim posljedicama nacionalnih i globalnih kriza koju je Carmen M. Reinhart u jednom članku ovako sažela:

Financijske krize su povijesno povezane s "4 smrtonosna P": nakon bankarskih kriza pojavljuje se oštar gospodarski *pad*, zatim *padaju* državni prihodi, *povećava* se proračunski deficit, deficit dovodi do *porasta* duga, a kako se dug gomila, slijedi *pad* kreditnog rejtinga. U najsretnijim zemljama krize ne dovode do najsmrtonosnijeg P: do prisile na ogluhu [*default*: nemogućnost plaćanja prispjelih dugova], ali u mnogim zemljama i ona se također događa. (Reinhart, 2009)

Reinhart je broj "smrtonosnih P"<sup>11</sup> trebala zapravo proširiti na još barem dva: pad cijena nekretnina i pad zaposlenosti, odnosno porast nezaposlenosti.

Naime, komparativna analiza 18 bankovnih kriza u razvijenim zemljama nakon Drugog svjetskog rata, među kojima su autori izdvojili "pet velikih" – španjolsku (1977), norvešku (1987), finsku (1991), švedsku (1991) i japansku (1992), pokazala je kako su te krize imale izravan utjecaj na realnu ekonomiju i tržišne odnose. Uvjetovale su: (a) smanjenje cijena nekretnina, (b) pad cijena dionica, (c) porast nezaposlenosti, (d) pad realnog BDP-a i (e) povećanje realnog javnog duga.

Tablica 1.1.

Prosječne posljedice 18 bankovnih (financijskih) kriza u razvijenim zemljama od 1945. do 2008. godine

Posljedice krize	Postotak	Trajanje (u godinama)
Prosječni pad cijena nekretnina	35,5	6,0
Prosječni pad vrijednosti dionica	55,9	3,4
Prosječni porast nezaposlenosti	7,0	4,8
Prosječni pad realnog BDP-a	93	1,9
Kumulativno povećanje realnog javnog duga	86,0	

Autori u "pretjeranom gomilanju (akumulaciji) dugova" vide zajednički nazivnik svih velikih financijskih kriza i pratećih gospodarskih zastoja, recesija ili depresija:

Ako postoji jedna zajednička sastavnica širokog raspona kriza koje razmatramo u ovoj knjizi, to je pretjerana akumulacija duga. Bez obzira na to akumulira li dug vlada, banke, korporacije ili potrošači, dug donosi znatno veće sistemske rizike nego se čini tijekom procvata (brzog razvoja, buma). Infuzija gotovine može stvoriti dojam da vlada osigurava veći gospodarski rast od stvarnoga. Zabava zaduživanja privatnog sektora može podići cijene stanova i dionica znatno iznad dugoročno održive razine i stvoriti dojam da su banke znatno stabilnije i profitabilnije nego što stvarno jesu. Takvo široko povećanje duga predstavlja rizik jer povećani dug izlaže gospodarstvo krizi povjerenja, posebice kad se radi o kratkoročnom dugu koji treba stalno refinancirati. Procvat koji se temelji na dugu osigurava vladinim politikama lažnu afirmaciju, financijskim institucijama pruža mogućnost za stvaranje ogromnih dobiti (profita) i osigurava (kratkoročni) porast životnog standarda u zemlji. Većina takvih procvata loše završava. (Reinhart i Rogoff, 2009b: xxv)

<sup>9</sup> Carmen M. Reinhart je profesorica ekonomike na Sveučilištu Maryland i česta predavačica na znanstvenim skupovima MMF-a i Svjetske banke.

<sup>10</sup> Kenneth S. Rogoff je profesor javne politike i ekonomike na Harvardu, bivši glavni ekonomist MMF-a i redoviti komentator *Wall Street Journala* i *Financial Timesa*. Rogoff je snažno podržao državni intervencionizam nove američke vlade, ali i svih drugih vlada suočenih s recesijom. Na Svjetskom ekonomskom forumu u Davosu 2009. godine izjavio je, primjerice, ovo: "Brinuti se o inflaciji danas isto je što i brinuti o ospicama u situaciji kad možeš oboljeti od kuge." (<http://csrinternational.blogspot.com/2009/02/davos-2009-quotable-quotes.html>)

<sup>11</sup> U engleskom izvorniku autorica koristi izraz *4 deadly D's*: "Sharp economic downturns follow banking crises; with government revenues dragged down, fiscal deficits worsen; deficits lead to debt; as debt piles up rating downgrades follow. For the most fortunate countries, the crisis does not lead to the deadliest D: default, but for many it has." (Reinhart, 2009c)

Mislim da je navedeno razmišljanje vrlo poučno i upozoravajuće za mnoge zadužene i prezadužene korporacije i zemlje, pa i za Hrvatsku koja je dobar dio gospodarskog rasta u dugom razdoblju od 1995. do 2008. godine temeljila na nekontroliranom vanjskom i unutarnjem zaduživanju<sup>12</sup> u uvjetima obilja lako dostupnog i jeftinog novca. Veliki se problem javlja danas, i u godinama koje dolaze, kada je novac (kreditni i onaj iz izravnih stranih ulaganja) postao teško dostupan i izuzetno skup.

Danas je ipak teško procjenjivati kako će izgledati, iz buduće povijesno-komparativne perspektive, posljedice prve svjetske financijske krize u 21. stoljeću koja još uvijek nije dobila naziv koji bi bio općenito prihvatljiv. Općenito se može kazati da je ta kriza izazvala pojmovni i diskurzivni šok koji je rezultirao istodobnim korištenjem mnoštva pojmova koji još uvijek nemaju jasno definiran jezični i teorijski sadržaj.

Profesionalni ekonomisti koriste različite pojmove za izražavanje ekonomskih problema i poremećaja: *usporavanje*, *zastoj (stagnacija)*, *stagflacija (zastoj gospodarskog rasta uz pojavu inflacije)*, *recesija* i *depresija*. U posebno teškim gospodarskim prilikama koriste i pojmove ekonomski *kaos* i *slom*.

Jedan od simboličnih pokazatelja diskurzivne težine uvodno spomenutih pojmova kojima se opisuju različiti gospodarski poremećaji može biti učestalost njihove upotrebe na Internetu. Guglanjem tih pojmova na Internetu 10. siječnja 2010. (pretraživač Google) dobio sam ovaj redosljed pojmova prema broju spominjanja u dokumentima na hrvatskom i engleskom jeziku.

Tablica 1.2. Broj Google dokumenata koji sadrže tražene ključne riječi (pretraga 20. lipnja 2010.)

Rang	Pojam	Broj pojavljivanja
1.	Kriza	152.000.000
2.	Depresija	71.200.000
3.	Recesija	35.300.000
4.	Financijska kriza	16.600.000
5.	Ekonomska kriza	9.900.000
6.	Velika depresija	6.580.000
7.	Ekonomska recesija	1.590.000
8.	Ekonomska depresija	540.000
9.	Veliko stezanje	245.000

Iza svakog od navedenih istoznačnih i suznačnih pojmova postoje brojne normativne i teorijske definicije te se ti pojmovi, nažalost, ne koriste, čak i u ozbiljnim znanstvenim raspravama, na način koji bi isključio jezične, semantičke, teorijske i političke nesporazume.

Primjerice, među brojnim ekonomskim stručnjacima postoji visok stupanj suglasja da je *recesija* *svako smanjenje nacionalnog bruto domaćega proizvoda (BDP) u trajanju od najmanje dva tromjesečja*. Međutim, pluralizam povijesti i ritam recesija dovode u pitanje tu definiciju, jer ona ne uzima u obzir druge simptome, pokazatelje i mjerila recesije: pad industrijske proizvodnje, pad zaposlenosti i porast nezaposlenosti, smanjenje investicija, pad prometa nekretninama, pad potrošnje itd.

Pojam kriza najčešće se pojavljuje u svakodnevnom govoru i na Internetu zbog toga što se njime označavaju različite vrste poremećaja na najrazličitijim područjima: od medicine i ekologije do ekonomije i politike. Govori se tako o političkoj krizi, krizi vodstva, strukturnoj krizi, financijskoj krizi, krizi znanosti, krizi obrazovanja, krizi zdravstva, krizi obitelji, energijskoj krizi, talačkoj krizi itd.

Na sličan način depresija nije ekskluzivno ekonomsko-teorijski pojam, jer se pojavljuje u prirodnim znanostima, psihologiji, psihijatriji i drugdje.

Upravo zbog toga što riječ kriza ima tako široku primjenu i neprecizno značenje, njena upotreba pri označavanju ekonomskih stanja i poremećaja ima dvojbenu vrijednost.

U situaciji općeg pojmovnog i teorijskog bezvlašća mogli bismo se poslužiti poznatom ironičnom doskočicom: *recesija je kad susjed izgubi posao, depresija je kad ja izgubim posao, a ekonomski ponor je kad i susjed i ja izgubimo posao*.

Posljednji, u hrvatskom jeziku neobičan pojam "veliko stezanje",<sup>13</sup> kojeg sam naveo u tablici 1.1, doslovni je prijevod engleskog izraza *great contraction* kojeg je izvorno koristio Milton Friedman za Veliku

<sup>12</sup> Reinhart i Rogoff posebnu pažnju skreću na činjenicu da mnoge vlade i države statistički skrivaju zaduživanje na unutarnjem financijskom tržištu, posebice ono kratkoročno koje može biti poticaj općoj financijskoj krizi i panici.

<sup>13</sup> Umjesto stezanja moguće je koristiti druge suznačnice ili istoznačnice: sažimanje, kontrakcija, smanjivanje i slično.

depresiju 1930-ih,<sup>14</sup> a Carmen M. Reinhart i Kenneth S. Rogoff su taj izraz oživjeli kao određenje sadašnje svjetske financijske krize i gospodarske recesije.

Teza o pretjeranom zaduživanju i ekonomskom procvatu koji se ne temelji na snazi realnog ekonomskog sektora, već na procvatu, pa i inovativnom divljanju financijskog sektora,<sup>15</sup> stanogradnje i virtualne ekonomije, proslavila je trojicu američkih ekonomista koje su kolege godinama gledale kao čudake, pretjerane pesimiste i zloguke glasnike gospodarske apokalipse u vremenu kad je u ekonomskoj teoriji i politici bio u modi ekonomski optimizam.

Prvi od njih je Robert James Shiller, profesor *bihavioralne ekonomike* ili, preciznije, *bihavioralnih financija* na Sveučilištu Yale, jedni svjetski ekonomist koji je pravodobno predvidio, na temelju sasvim jednostavne povijesno-statističke analize, pojavu *obje* velike gospodarske krize na početku 21. stoljeća: burzovne krize 2000. godine (uvjetovane krizom i slomom internetskog ili "dot.com" gospodarstva) i svjetske financijske krize 2007. godine.

Robert J. Shiller je sredinom 1980-ih s kolegom Johnom Campbellom osmislio vrlo jednostavan statistički pokazatelj za mjerenje realne vrijednosti dionica. Za polazište su uzeli *odnos cijena i zarada* (*price-earnings ratio* ili *P/E ratio*) korporativnih i drugih dionica koji je osnovni pokazatelj vrijednosti dionica i kao takav se redovito objavljuje na svim burzama. Razlika je bila u tome što taj, najvažniji, pokazatelj vrijednosti dionica burze prate uzimajući u obzir dobit u kratkom prethodnom razdoblju, najčešće u prethodnoj godini, a Shiller i Campbell su uzeli u obzir kretanja cijena dionica i dobiti u razdoblju od deset godina. Statističke serije, koje su kreirali kako bi pokazali povezanost vlastitog pokazatelja s pojavom kriza i recesija, obuhvaćaju razdoblje od 1880. do 2000. godine (kad je Shiller najavio veliku krizu i slom internetskih kompanija), a zatim i do 2005. godine, kada je, osmislivši drugi pokazatelj (Case-Shiller indeks) i uspoređujući kretanja cijena nekretnina i dohotka kućanstva u dugom razdoblju, najavio sadašnju globalnu financijsku krizu i prateću recesiju.

Godinama podcjenjivan, pa i ismijavan u profesionalnim krugovima, posebice među zagovornicima ekonomike ponude i opće tržišne deregulacije, Robert J. Shiller danas ima nadimak "The Bubble",<sup>16</sup> ali taj nadimak je znak profesionalnog poštovanja i javnog utjecaja, a ne izraz ismijavanja.

Shillerova knjiga *Irrational Exuberance* (Nerazumna podivljialost)<sup>17</sup> iz 2000. godine, u kojoj je najavio slom tržišta internetskog gospodarstva i prateću burzovnu krizu, doživjela je drugo izdanje početkom 2005. godine. U tom drugom izdanju pridodao je grafikone o kretanju novog indeksa kojeg je osmislio u suradnji s kolegom Karlom Caseom. Taj novi indeks (Case-Shiller indeks) temelji se na uvjerenju autora da, dugoročno promatrano, cijene nekretnina (izuzetak su rijetke lokacije: područja na kojima postoji manjak zemljišta – prostora za gradnju) moraju slijediti elementarnu ekonomsku logiku, tj. da trebaju biti formirane prema načelu "troškovi izgradnje plus normalan profit". Umjetno stvorena potražnja za stanovima, omogućena obiljem lako dostupnih i jeftinih kredita, ali i burzovnim špekulacijama s tim kreditima koji se "pakiraju", osiguravaju i plasiraju na burze, a zatim i na nekontrolirani "bankarski sustav u sjeni", dovodi do umjetnog tržišnog vrenja i pojave pregrijanih balona (*bubble*) koji su osuđeni na financijski slom. Marksističkim rječnikom govoreći: nakon umjetnog buma dolazi do krize hiperprodukcije nekretnina, a pad cijena nekretnina i porast cijena novca (zbog povećanja kamatnih stopa i nemogućnosti vlasnika da redovito otplaćuju kredit) dovodi do latentne krize financijskog sektora.

Uspješnim predviđanjem burzovne i financijske krize Robert Shiller nije postigao samo osobnu afirmaciju i medijsku slavu, već je doveo u pitanje polustoljetnu dominaciju matematičkih financija u

<sup>14</sup> Taj se pojam prvi put pojavio kao naziv poglavlja ("The Great Contraction, 1929-33") jedne od najutjecajnijih ekonomskih knjiga 20. stoljeća. Radi se o knjizi Milтона Friedmana i Anne Jacobson Schwartz *A Monetary History of the United States, 1867-1960* (Monetarna povijest SAD-a, 1867-1960), objavljenoj 1963. godine. Ključna je teza autora knjige da je Velika depresija bila zapravo veliko stezanje, jer je bila tako teška i nepotrebno duga zbog toga što je centralna banka vodila pogrešnu monetarnu politiku "stezanja" količine novca u optjecaju te tako nije spriječila bankarsku paniku. Novo izdanje knjige, s predgovorom A. J. Schwartz, objavio je Princeton University Press 2008. godine.

<sup>15</sup> Inovativnost svjetskog financijskog sektora, posebice onog njegovog dijela koji se naziva "bankarski sustav u sjeni" (*shadow banking system*), toliko je velika i promjene financijskih instrumenta tako su česte i brze da ih lakše i brže shvaćaju burzovni brokeri negoli sveučilišni znanstvenici koji se bave bankarstvom, osiguranjem i financijama.

<sup>16</sup> Izraz *bubble* ključan je u javnom i teorijskom diskursu analitičara financijske krize. Taj izraz nema doslovnu hrvatsku inačicu jer znači nastanak mjehurića pri vrenju, ali istodobno znači i varav pothvat, bezvrijednu stvar, prijevaru i obmanu. Pojavljuje se, primjerice, u izrazu *bubble gum* zbog toga što iz žvakaće gume mogu također nastati baloni. Opisni izraz za *bubble* u hrvatskom jeziku mogao bi biti lažna napuhanost (primjerice: tržišta nekretnina, vrijednosti dionica i slično).

<sup>17</sup> Engleski naslov mogao bi se prevesti i kao "nerazumno preobilje" ili "nerazumna razigranost", ali sadržaj i ključna poruka knjige opravdavaju predloženi naslov.



burzovnom poslovanju koja je započela davne 1952. godine kada je student Sveučilišta Chicago, Harry Markowitz, *izjednačio koncept poslovnog (burzovnog) rizika s matematičkim konceptom varijacije*. Tada je, kako je pokazao Justin Fox u knjizi *Mit o razumnom tržištu: povijest rizika, zarada i deluzija na Wall Streetu* (2009), koju je u *New York Timesu* pozitivno recenzirao Paul Krugman,<sup>18</sup> stvorena financijska doktrina o tome da više nije potrebno analizirati stvarno *ponašanje* burzovnih investitora, već investitori trebaju pratiti takozvani Capital Asset Pricing Model (CAPM) da bi znali kako se moraju ponašati, gdje, kada i kako ulagati, kada kupovati, a kada prodavati imovinu i dionice. Za svoje znanstveno otkriće Harry Markowitz je 1990. podijelio Nobelovu nagradu s Williamom Sharpeom i Mertonom Millerom.<sup>19</sup> Nove okolnosti i puna afirmacija bihevioralne ekonomske teorije pružaju šansu da u skoroj budućnosti tu nagradu primi neki od bihevioralnih financijskih znanstvenika, a Robert Shiller je zasigurno trenutno najozbiljniji kandidat među njima.

Uspješno predviđanje sadašnje svjetske financijske krize donijelo je Robertu Shilleru svjetsku slavu, tako da je 2009. godine dobio posebnu nagradu Deutsche banke za financijsku ekonomiku, a njegova najnovija knjiga, *Životinjski duh: kako ljudska psihologija usmjerava ekonomiju i zašto je to važno za svjetski kapitalizam* (2009), koju je napisao u suautorstvu s nobelovcem Georgeom A. Akerlofom,<sup>20</sup> smatra se danas u Americi knjigom koja se naprosto mora pročitati da bi se razumjela priroda financijske krize i svjetske recesije, ali i ekonomsko ponašanje ljudi, korporacija, financijskih organizacija i država.

Naslov knjige neka je vrsta posvete Johnu Maynardu Keynesu koji je govorio o "životinjskom duhu" (*animal spirits*) kao jednom od važnih čimbenika ekonomskog života i ponašanja. Autori idu korak dalje i tvrde kako općenito, a u suvremenom, komunikacijski savršeno umreženom društvu, emocije imaju znatno veću važnost u ekonomiji i tržišnom poslovanju i ponašanju građana-potrošača i poslovnih subjekata: od minimalne važnosti koju im je pripisivao Adam Smith, a posebice njegovi prirodoznanstveno i ekonometrijski usmjereni sljedbenici koji ekonomske znanosti pokušavaju lišiti teorije i pretvoriti u matematičke znanosti.

Shiller i Akerlof s razlogom tvrde da ono što praktično zna svaki marketinški stručnjak i akviziter vrijedi za ekonomiju u cjelini: emocije, osjećaji sigurnosti i nesigurnosti, povjerenja i nepovjerenja, poštenja i pravednosti, ali i težnja za bogaćenjem pod svaku cijenu, pa i po cijenu prijevara, utječu na ekonomsko ponašanje pojedinaca, korporacija i svih ustanova – tržišnih, regulacijskih i političkih.

Drugi ekonomist koji je američku i svjetsku slavu stekao zbog uspješnog predviđanja svjetske financijske krize je Nouriel Roubini,<sup>21</sup> profesor na Sveučilištu New York kojeg su novinari i kolege, jer su se njegove crne prognoze ostvarile, nazvali "Dr. Doom"<sup>22</sup> (dr. Sudbina ili dr. Usud ili dr. Kob). Nadimak mu je dodijelio kolega Stephen Mihm sa Sveučilišta Georgia, koji je o njemu 15. kolovoza 2008. godine u *New York Timesu* napisao opsežan članak u kojem je precizno opisao gdje je, kada i kako Roubini stekao glas zlogukog ekonomskog proroka:

7. rujna 2006. godine Nouriel Roubini, profesor ekonomike na Sveučilištu New York, stajao je pred ekonomski obrazovanom publikom u Međunarodnom monetarnom fondu, objavivši da kriza upravo ključa. U nadolazećim mjesecima i godinama, upozorio je, SAD će se vjerojatno suočiti s jednim od najvećih slomova tržišta nekretnina, s naftnim šokom, brzim padom povjerenja potrošača i, konačno, s dubokom depresijom. Iznio je ovaj slijed tmurnih događaja: vlasnici stanova neće moći plaćati kreditne obveze, trilijuni dolara bit će u svijetu izgubljeni na osiguranjima hipotekarnih kredita i svjetski financijski sustav strepit će od sloma. Takav tijek događaja, nastavio je, može osakatiti ili uništiti rizične zatvorene (*hedge*) fondove, investicijske banke i druge ključne financijske institucije kao što su Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) i Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation). (Mihm, 2008)

Iako je Roubinijev kopanelist Anirvan Banerji, direktor njujorškog Instituta za istraživanje ekonomskih ciklusa, pokušao šokiranu publiku u MMF-u utješiti tvrdnjom kako se prognoze njegovog kolege ne temelje na statističkim podacima i na profinjenim matematičkim modelima, već su izraz puke intuicije i sustavnog ekonomskog pesimizma, dojam je bio izuzetno snažan. Ekonomist MMF-a Prakash Loungani, koji je Roubinija dvaput pozvao da održi predavanje, rekao je Mihmu: "Izgledao je kao ludak 2006. godine. Kad se vratio 2007. godine bio je prorok" (Mihm, 2008).

<sup>18</sup> Paul Krugman, "School for Scoundrels", *New York Times*, 6. kolovoza 2009, <http://www.nytimes.com/2009/08/09/books/review/Krugman-t.html>.

<sup>19</sup> Vidi [http://nobelprize.org/nobel\\_prizes/economics/laureates/1990/](http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1990/).

<sup>20</sup> Akerlof je nagradu 2001. godine podijelio s [Michaelom Spenceom](#) i [Josephom E. Stiglitzom](#).

<sup>21</sup> Vrlo dobar životopis Nouriel Roubinija nalazi se na adresi [http://en.wikipedia.org/wiki/Nouriel\\_Roubini](http://en.wikipedia.org/wiki/Nouriel_Roubini).

<sup>22</sup> Radi se o izmišljenom superjunaku, genijalnom izumitelju, čarobnjaku i proroku iz slavnog stripa „Fantastična četvorica“; autori: Stan Lee i Jack Kirby.

Danas je Nouriel Roubini jedan od politički i medijski najutjecajnijih ekonomista u svijetu, velika medijska zvijezda: tjednik *Time* uvrstio ga je na 81. mjesto svoje rang-liste 100 najutjecajnijih ljudi u svijetu za 2009. godinu (osvrst na njega napisao je Paul Krugman<sup>23</sup>), engleski magazin *Prospect* postavio ga je u siječnju 2009. godine na drugo mjesto svoje liste 100 najvećih živućih javnih intelektualaca (lista se sastavlja na temelju online glasovanja čitatelja), časopis *Foreign Policy* počastio ga je četvrtim mjestom svoje prve rang-liste 100 svjetskih mislilaca u 2009. godini.<sup>24</sup>

U suvremenom svijetu, u kojem su profesionalna i javna poznatost temeljne odrednice znanstvenog i javnog, pa i političkog utjecaja, okolnost što je Roubini bio "prorok" svjetske financijske krize i recesije znatno je važnija od metodologije na kojoj se temeljilo njegovo predviđanje. Potkraj 2009. godine pokrenuo je mrežnu stranicu na kojoj prati i komentira stanje svjetske ekonomije.

(<http://www.roubini.com/analysis/88644.php>).

Treba ipak kazati da on, za razliku od Roberta Shillera, ne koristi dugoročne statističke serije, originalne statističke pokazatelje i matematičke modele u svojim predviđanjima, analizama i pri savjetovanju brojnih vlada, korporacija, financijskih organizacija i središnjih banaka. Njegovi su stavovi izraz izuzetno bogatog, raznolikog i globalnog profesionalnog iskustva, pažljivog promatranja (!) ekonomskog procesa i onog što se može nazvati *ekonomskom imaginacijom*.

Njegov službeni životopis<sup>25</sup> svjedoči da se doista radi o "globalnom nomadu" (tako sebe naziva): rođen je u Istanbulu u ortodoksnj iranskoj židovskoj obitelji, djetinjstvo je proveo u Teheranu, jednu je godinu studirao na Hebrejskom sveučilištu u Jeruzalemu, ekonomski fakultet je završio u Italiji 1982, a doktorirao je na Harvardu (mentor mu je bio Jeffrey Sachs). Bio je profesor na Sveučilištu Yale (tamo je surađivao s Robertom Shillerom, kojem pripisuje niz zasluga za vlastitu sposobnost predviđanja krize), radio je u MMF-u i u američkoj središnjoj banci (Federal Reserve), bio je ekonomski savjetnik Billa Clintona, a sustavno je studirao i krize 1990-ih godina: meksičku (1994), azijske – tajlandsku, indonezijsku i korejsku (1997–1998), brazilsku i rusku (1998) i argentinsku (2000).

Roubini smatra da je jedan od razloga zbog kojeg suvremeni "modelski" ekonomisti ne mogu predvidjeti krize, slomove, recesije i depresije njihov ekonometrijski empirizam koji zanemaruje istraživanje čimbenika ljudskog ponašanja, pa i panika, na financijskim (češće) i realnim tržištima (rjeđe), kojima se opsesivno bavio njegov omiljeni autor, postkejnzijanac, analitičar financijskih kriza Hyman Minsky.<sup>26</sup>

Ogromna javna popularnost (ne toliko i profesionalna) i utjecaj Nouriel Roubinija imaju za rezultat situaciju u kojoj se njegovi članci počinju shvaćati kao svojevrsna znanstvena ili intuitivno-spoznajna proročanstva. Tako je, primjerice, u svjetskoj političkoj javnosti shvaćen članak iz 2008, "Propast američkog carstva", u kojem je financijsku krizu vidio kao ključni i posljednji simptom početka kraja globalne vojne, političke i financijske dominacije SAD-a.

A da ipak ima istine i u kritici njegovih kolega kako Roubini na ekonomsku budućnost uvijek gleda negativno, potvrđuje njegov kratki članak nedvosmislenog naslova "Upozorenje: nova je propast pred nama", objavljen u magazinu *Foreign Policy* početkom 2009. godine. U njemu iznosi ovu prognozu za 2010. godinu:

Ostvaren je najgori prošlogodišnji scenarij. Globalna financijska pandemija na koju sam ja i drugi upozorili sada je među nama. Ali mi smo još uvijek u ranoj fazi ove krize. Moje su prognoze za godinu koja dolazi, nažalost, još sumornije [groznije: *dire*]. Ključajući baloni [*bubbles*], a ima ih mnoštvo, tek su se počeli rasprskavati. (Roubini, 2009)

Hyman Philip Minsky (1919–1996) je treći ekonomist kojeg je kriza, nažalost posmrtno, proslavila. Proslavili su ga, zapravo, njegovi štovatelji, a među njima najviše Nouriel Roubini i Paul Krugman.<sup>27</sup> Karijeru je završio na Sveučilištu Washington u Sant Louisu, a bio je profesor i na Sveučilištu Brown (1949–1958) i na Kalifornijskom sveučilištu u Berkeleyju (1957–1965).

Kao sljedbenik Johna M. Keynesa i veliki protivnik Čikaške škole (zanimljivo je da je rođen u Chicagu i da su mu roditelji bili bjeloruski Židovi koji su pobjegli pred "crvenim terorom"), tržišnog fundamentalizma i reganomike, on je 1992. godine razradio teoriju o inherentnoj nestabilnosti i cikličnoj sklonosti krizama svih suvremenih financijskih sustava, pa i onog globalnog.

<sup>23</sup> Paul Krugman, "Nouriel Roubini", *Time*, 30. travnja 2009,

[http://www.time.com/time/specials/packages/article/0,28804,1894410\\_1893209,00.html](http://www.time.com/time/specials/packages/article/0,28804,1894410_1893209,00.html).

<sup>24</sup> "The FP Top 100 Global Thinkers", *Foreign Policy*,

[http://www.foreignpolicy.com/articles/2009/11/30/the\\_fp\\_top\\_100\\_global\\_thinkers?page=0,3](http://www.foreignpolicy.com/articles/2009/11/30/the_fp_top_100_global_thinkers?page=0,3).

<sup>25</sup> Vidi <http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/referen.htm>.

<sup>26</sup> Više na [http://en.wikipedia.org/wiki/Hyman\\_Minsky](http://en.wikipedia.org/wiki/Hyman_Minsky).

<sup>27</sup> Krugman mu je posvetio niz osvrtu u *New York Timesu* i na svom blogu te posebno predavanje "Noć u kojoj su ponovno čitali Minskog", <http://www.princeton.edu/~pkrugman/Lecture%203.pdf>.



Neposredno nakon njegove smrti izvršni direktor PIMCO-a Paul McCulley<sup>28</sup> je 1998. godine njegovu teorijsku hipotezu o zakonomjernom procesu pretvaranja nekontrolirane financijske ekspanzije u financijski slom nazvao "Minsky trenutak" (na hrvatskom čak bolje zvuči nego na engleskom: *Minsky moment*), pa je ta sintagma postala općim mjestom u javnim raspravama o svjetskoj financijskoj krizi 2008–2010. Po toj je sintagmi Minsky stekao veliku posmrtnu javnu slavu.

Svoju teoriju o inherentnoj nestabilnosti suvremenih financijskih tržišta objavio je 1992. godine, u jeku dominacije reganomike i općeg američkog ekonomskog, političkog i vojnog trijumfalizma, u nevelikom članku "Hipoteza financijske nestabilnosti". U izvornoj "hipotezi financijske nestabilnosti" i u njenim naknadnim razradama nakon azijskih kriza 1990-ih, Minsky je tvrdio da ekonomiju prema krizi i recesiji gura *nekontrolirana akumulacija dugova* u doba tržišnog i burzovnog (ne nužno i realnog ekonomskog) prosperiteta na "tržištu bikova" (*bull markets*). Isticao je posebice tri skupine burzovnih igrača koji ekonomiju zakonomjerno vode u krizu, najprije financijsku, a zatim i opću: menadžeri zatvorenih visokorizičnih investicijskih fondova (*hedge borrowers*), špekulativni investitori i burzovni brokeri (*speculative borrowers*) i organizacije financijskog inženjeringa (*Ponzi borrowers*).

Financijski se ciklus, prema njemu, sastoji od pet faza: (1) pomicanje (deplasman), (2) bum, (3) euforija, (4) uzimanje dobiti (profita) i (5) panika. "Minsky trenutak" je trenutak u poslovnom i burzovnom ciklusu kad se investitori susreću s problemom nedostatka gotovog novca (*cash flow*) ili s nemogućnošću otplate prispjelih kreditnih obveza zbog špekulativnog spiralnog zaduživanja usmjerenog pokrivanju ranijih investicija. U tom trenutku ih hvata panika i prisiljeni su na prodaju svojih financijskih derivata i imovine, ali više ne u uvjetima stalnog rasta cijena, već u uvjetima pada. "Minsky trenutak" pogodio je i mnoge hrvatske naizgled uspješne poduzetnike: vrlo davno Gluminu banku, a u novije doba SMS, Peveca i druge. U tom trenutku počinje, ili može početi, negativni, krizni financijski i ekonomski ciklus širih razmjera.

Unatoč navedenim rijetkim "prorocima", ekonomske znanosti još uvijek nisu otkrile paradigmu i razvile metodologiju za predviđanje ili prognoziranje ekonomskih poremećaja, a među najutjecajnijim svjetskim ekonomistima ne postoji suglasje oko strategije nošenja s financijskom krizom i depresijom (ili stezanjem), ekonomisti se uglavnom slažu u opisu procesa nastanka svjetske financijske krize i u analizi njenih uzroka.<sup>29</sup>

Prije svega, slažu se da je ishodište ili metaforički epicentar svjetske financijske krize u američkom financijskom sektoru i na tamošnjem tržištu nekretnina, preciznije – na tržištu stanogradnje. Sasvim precizno, uzroci krize nalaze se u američkoj sustavu kreditiranja kupnje stanova.

U krajnje pojednostavljenom i sažetom obliku zajednički analitički nazivnik golemog broja knjiga o financijskoj krizi i *bubbleu* (u virtualnoj knjižari Amazon.com bilo je 20. lipnja 2010. godine 725 knjiga na temu financijska kriza 2009. i čak 45.657 knjiga na temu financijska kriza) jest zaključak da sva istraživanja uzroka i ishodišta svjetske financijske krize dovode do posebne vrste američkog založnog, hipotekarnog, kredita koji se naziva *subprime mortgage*. Dobra istoznačnica za taj engleski izraz je drugorazredni založni (hipotekarni) zajam, jer on znači upravo to. Kao što kaže Paul Krugman, to je "hipotekarni zajam dan zajmoprimcu koji ne ispunjava normalne uvjete za dobivanje kredita" (Krugman, 2008a xiii). Jedna od brojnih opsežnijih definicija tu tvrdnju jasnije objašnjava:

To je vrsta zajma kojeg koriste zajmoprimci s niskim kreditnim rejtingom. Zajmoprimci koji koriste drugorazredne zajmove općenito ne zadovoljavaju uvjete za dobivanje kredita s nižim kamatnim stopama, jer imaju lošu kreditnu povijest ili je uopće nemaju, pa ih zajmodavci smatraju rizičnima. Zbog toga što je rizik ogluhe (neplaćanja kredita) kod tih zajmoprimaca veći nego kod drugih korisnika kredita, više su i njihove zajmovne takse i kreditne stope.<sup>30</sup>

Ekonomske razloge<sup>31</sup> procvata financiranja kupnje stanova i kuća drugorazrednim založnim zajmovima prilično je jednostavno objasniti promjenama u sustavu bankovnog financiranja kupnje stanova. Naime, klasično bankarstvo, koje je kreditni potencijal i politiku temeljilo na štednom potencijalu i strogoj provjeri

<sup>28</sup> Više na [http://en.wikipedia.org/wiki/Paul\\_McCulley](http://en.wikipedia.org/wiki/Paul_McCulley).

<sup>29</sup> Puno bolji dijagnostičari (koristim namjerno taj medicinski izraz) i prognozeri sadašnje svjetske financijske krize bili su financijski poduzetnici i menadžeri. Jedan od najbogatijih ljudi u svijetu, *Warren Buffett*, u svom pismu upućenom 21. veljače 2003. dioničarima korporacije Berkshire, inovativne financijske derivate kojima se trgovalo na nacionalnim i svjetskim financijskim tržištima nazvao je "tempiranim bombama" i "oružjem za masovno uništavanje". Opasnost od tog oružja, napisao je, "sada je latentna, ali može biti smrtonosna, jer može nanijeti nesagledive štete ne samo njihovim kupcima i prodavačima već cijelom svjetskom ekonomskom sustavu". (<http://www.berkshirehathaway.com/letters/2002pdf.pdf>)

<sup>30</sup> Definicija preuzeta sa InvestorWords.com, [http://www.investorwords.com/6688/subprime\\_mortgage.html](http://www.investorwords.com/6688/subprime_mortgage.html).

<sup>31</sup> Znatno važniji od ekonomskih razloga, kad je u pitanju Amerika, jesu kulturni i politički razlozi, jer je posjedovanje vlastitog stana ili kuće ključni pokazatelj ostvarenja američkog sna, tako da su svi predsjednici i njihove administracije poticali ključanje i stvaranje balona na tržištu nekretnina.

kreditnog rejtinga i kreditne povijesti zajmoprimaca, ali i studioznoj procjeni vrijednosti stanova i kuća koje financira, našlo se u posljednjih desetak godina u potpuno novoj situaciji. Politika niskih kamatnih stopa američke središnje banke (Fed), koja je od 11. rujna 2000. do 2004. godine tu stopu održavala na razini 1%, omogućila je svim bankama obilje jeftinog novca. Drugi, još i važniji čimbenik bio je stalan rast cijena nekretnina, posebice stanova i kuća. Porast cijena nekretnina oslobađao je banke od rizika mogućeg prestanka plaćanja kreditnih obveza, jer je banka tada ovrhom dolazila u posjed nekretnina i zatim ih prodavala po znatno višoj cijeni od vrijednosti kredita. Konačno, treći i najvažniji čimbenik olakog odnosa banaka i bankara prema zajmovnim rizicima bila je činjenica što su oni sve, a posebice drugorazredne založne zajmove, mogli osigurati i prodati na sekundarnom financijskom tržištu i burzama "bankarskog sustava u sjeni". Burzovno trgovanje hipotekarnim vrijednosnicama u posljednjih je desetak godina dobilo novu, globalnu dimenziju, jer su Kina, zemlje izvoznice nafte, Rusija, mnoge europske zemlje i mnoge financijske institucije (posebice zatvoreni i otvoreni investicijski fondovi) investirali u američko tržište nekretnina očekujući znatno veću dobit od one koju su tradicionalno osiguravale američke savezne i državne obveznice i burze.

Mark Zandi u svojoj knjizi uspješnici *Financijski šok* pokazuje da je prosječna godišnja dobit na stambenom tržištu 2000. godine bila preko 12%, dok je dobit na tržištu izgradnje poslovnih objekata bila 8,5%, kod kupnje obveznica američkog ministarstva financija 6%, a na dionicama 500 najvećih korporacija Standard & Poor'sa svega 3% (Zandi, 2009: 62).

Goleme zarade banaka, burzi, vlasnika i menadžera investicijskih fondova, ali i vlasnika nekretnina, privukle su na stambeno tržište špekulante, tzv. tuljane (*flippers*), tako da to tržište više nije bilo prostor na kojem građani ostvaruju svoj američki san o obiteljskom "gnijezdu", već područje financijskog inženjeringa i inovatorstva u stvaranju novih *financijskih derivata* (najbrže rastući derivati su bili *mortgage-backed securities* – MBS, *collateralized debt obligations* – CDOs i *credit default swaps* – CDS).

Korisnici drugorazrednih založnih zajmova, prema naknadnim procjenama (poslužiti će se podacima *Encyclopaedije Britannice*), ukupno su 2005. godine dugovali oko 450 milijardi dolara u zajmovima s promjenjivim kamatnim stopama. Ti su zajmovi najčešće imali fiksnu kamatnu stopu tijekom prve dvije godine.<sup>32</sup> Kad je američka središnja banka u nepune dvije godine (od sredine 2004. do sredine 2006. godine) povećala kamatnu stopu od jedan posto na 5,25 posto, došlo je do kaosa na tržištu nekretnina, a ubrzo i na financijskim tržištima: najprije američkom, a onda i diljem svijeta.

Šest milijuna vlasnika nekretnina s drugorazrednim založnim zajmovima u prvoj polovici 2007. godine više nije moglo otplaćivati prispjele kreditne rate, tako da je već u kolovozu prodaja nekretnina pala za 21 posto. Financijska kriza i recesija počela se nakon toga širiti logikom koju teoretičari koji se bave fenomenom kaosa nazivaju "leptirovim učinkom", tvrdeći kako atmosferski pritisak koji stvori leptir koji leti u Peking u Teksasu može izazvati tornado.

Nešto slično tome dogodilo se i drugdje na tragu oslobađanja negativne financijske i ekonomske energije na američkom stambenom i financijskom tržištu. Naime, precijenjenost nekretnina nije bila samo američki fenomen. U razdoblju od 1997. do 2007. godine stopa porasta prosječne cijene nekretnina bila je u Irskoj 253%, u Velikoj Britaniji 194%, Španjolskoj 173%, Francuskoj 137%, Austriji 135%, Švedskoj 124% itd.<sup>33</sup>

Još je veći uzrok širenja financijske krize bila činjenica što su gotovo sve najveće europske, azijske, bliskoistočne i australske financijske institucije (banke, fondovi, osiguravajuće kompanije) i korporacije imale velike financijske plasmane na američkom financijskom i stambenom tržištu.

Razlike u rezultatima analize uzroka krize ne pojavljuju se na krajnje sažeto iznesenoj faktografskoj razini, ali se itekako pojavljuju na dubljoj, u prvom redu povijesno-ekonomskoj i političko-ekonomskoj razini. Mnogi međunarodno-financijski eksperti korijene svjetske financijske krize vide u samoj srži sustava koji je utemeljen u Bretton Woodsu nakon Drugoga svjetskog rata, a koji je dolar sa zlatnim pokrićem imao kao financijsko mjerilo i uporište svih ostalih valuta i monetarnih sustava. Nove financijske i ekonomske, pa i nove političke i demografske (!) realnosti ukazuju na nužnost uvažavanja logike na koju je skrenuo pažnju Nouriel Roubini u već spomenutom eseju "Propast američkog carstva".

Dakako, sve veći broj najutjecajnijih znanstvenika i intelektualaca ukazuje na još važniji problem: na ograničenja filozofije razvoja koja se temelji na dogmi stalnog i brzog rasta koji ne vodi računa o temi kojoj je posvećena ova knjiga: odgovornosti pojedinaca, gospodarskih subjekata i država, pa i složenih nadnacionalnih organizacija, prema prirodi, bližnjemu, siromašnima, potrebitima i prema – budućnosti ljudi i planeta Zemlje.

<sup>32</sup> *Encyclopaedia Britannica*, <http://www.britannica.com/EBchecked/topic/1517396/Subprime-Mortgages-A-Catalyst-for-Gl>.

<sup>33</sup> *Isto*.

Uz sistemske uzroke krize, ugrađene u same temelje radikalnog ekonomskog liberalizma i tržišnog fundamentalizma, koje je moguće otkriti znanstvenim "gledanjem unatrag", potvrđujući tako poznatu tezu kako je eksplanatorna vrijednost društvenih znanosti znatno veća od prognostičke, nipošto ne treba podcijeniti ni sasvim konkretne uzroke koje znanstvenik bez izravnog uvida u proces donošenja makroekonomskih i sistemsko-ekonomskih odluka teško može sagledati.

Upravo zbog toga je izuzetno važan članak "Capitalist Fools" (Kapitalističke budale) koji je Joseph Stiglitz objavio u reviji *Vanity Fair* u siječnju 2009. Članak je neobičan prije svega zbog toga što ga je jedan nobelovac objavio u reviji koja sadržajno pokriva tematiku života američke više srednje klase i svakodnevni život bogatih i slavnih ljudi. Taj članak i njegov autor dio su novog kulturnog i profesionalnog trenda u načinu komuniciranja suvremenih vrhunskih znanstvenika, pa i nobelovaca, koji sve više uz klasične medije znanstvenog i javnog komuniciranja (znanstveni časopisi, knjige, predavanja, znanstveni članci) koriste i druge vidove komunikacije: novine, revije, društvene mreže (posebice Facebook i Twitter), blogove itd.

U nevelikom, popularno pisanom članku, ali za akademski obrazovanog čitatelja, Stiglitz je nabrojio i objasnio, po njegovom mišljenju, pet ključnih uzroka – odluka i procesa – koji su doveli do sadašnje američke i svjetske financijske krize. Ti uzroci sežu u relativno davnju prošlost i protežu se na razdoblje od 30 godina u kojem su u Bijeloj kući bila tri republikanska predsjednika: [Ronald Wilson Reagan \(1981–1989\)](#), [George Herbert Walker Bush \(1989–1993\)](#) i [George Walker Bush \(2001–2009\)](#). I jedan demokratski: [William Jefferson Clinton \(1993–2001\)](#), kojem je Stiglitz bio savjetnik.

*Prvi uzrok.* Odluka predsjednika Reagana iz 1987. godine da smijeni guvernera središnje banke (Fed) Paula Volckera i da na njegovo mjesto imenuje Alana Greenspana. Prema Stiglitzu Volcker je radio upravo ono što guverner mora raditi: osigurao je smanjenje inflacije od 11 na 4 posto i monetarnu politiku koja je omogućila gospodarski rast. Istodobno je bio privržen načelima i praksi nadzora središnje banke nad poslovnim bankama i drugim financijskim organizacijama. Kao protivnik svakog oblika regulacije, pa i onog središnje banke, kaže autor, Greenspan je inicirao katastrofu koja je 2007. godine zaprijetila američkom gospodarstvu: "Poplava novca (likvidnosti) uz propale brane regulacije osigurala je propast."

*Drugi uzrok.* 1999. godine, piše Stiglitz, nakon što su financijske institucije uložile 300 milijuna dolara u lobiranje u Kongresu i javnosti, usvojen je zakon, koji je vezan uz ime senatora Phila Gramma, kojim se ukida razlika između komercijalnih i investicijskih banaka. Nakon toga sve su banke u Americi zapravo postale investicijske, pa su i tradicionalno konzervativne komercijalne banke (koje su pažljivo raspolagale novcem svojih štediša) postale rizični burzovni i investicijski igrači. "Inovativni" financijski derivati postali su nakon toga, tvrdi Stiglitz, tempirane bombe i "oružja za masovno uništavanje" (citira Warrena Buffetta).

*Treći uzrok.* Nova ekonomska i vojna politika Georga W. Busha nakon 2001. godine treći je i, prema Stiglitzu, ključni uzrok krize. Ključni elementi te nove politike bili su: (a) smanjenje poreza, posebice poreza na kapitalnu dobit, (b) smanjenje kamatnih stopa središnje banke, (c) proširenje kruga poreznih olakšica na sve investicije, pa i one u nekretnine,<sup>34</sup> i (d) vođenje rata u Iraku koje je za posljedicu imalo nagli rast cijena nafte, a time i radikalno povećanje proračunskog deficita SAD-a. Obilje novca i deregulacija doveli su do pojave i poplave drugorazrednih kredita i "balona" na tržištu nekretnina.

*Četvrti uzrok.* Slom klasičnog računovodstvenog i revizorskog sustava sredinom 2002. godine. Opcijske dionice poticale su menadžere svih financijskih institucija na friziranje završnih računa jer je njihova zarada zavisila o papirnatom knjigovodstvenom uspjehu. Stiglitz uzrok krize vidi i u sustavu plaćanja agencija za ocjenu kreditne sposobnosti, jer te organizacije (Moody's, Standard & Poor's) plaćaju oni koje one ocjenjuju. "Inovativni" financijski derivati omogućavali su falsificiranje rejtinga i zavaravanje potencijalnih investitora iz zemlje i inozemstva koji zapravo nemaju ni približan dojam, nekmoli uvid, u predmete svojih investicija.

*Peti uzrok.* Stiglitz tvrdi da je izvorni dokument koji je Henry Paulson, ministar financija u Bushovoj administraciji, 3. kolovoza 2008. pripremio kao sanacijski paket imao svega tri stranice. Taj opskurni dokument, piše Stiglitz, "trebao je ministru financija osigurati 700 milijardi dolara koje bi on trošio prema vlastitoj volji (diskreciji), bez nadzora ili pravosudne kontrole". Bio je to "čin izuzetne arogancije" na temelju kojeg je bivša administracija počela davati "gotovinu za smeće" (*cash for trash*). Taj dokument za Stiglitz je ipak tek opća metafora površnosti, neznanja i neodgovornosti kojima je administracija Georga Busha na samom kraju svog mandata američki i svjetski financijski i realni sektor gotovo dovela do stanja velike recesije i depresije.

Naknadna i zakašnjela radikalna kritika tridesetogodišnje ekonomske politike Bijele kuće nije Josepha Stiglitz ostavila bez profesionalne grižnje savjesti koja se može nazrijeti iz tvrdnje kako je kao predsjednik Vijeća ekonomskih savjetnika (Council of Economic Advisers) sjedio u svim odborima u kojima su bili i guverner Greenspan i tadašnji ministar financija Robert Rubin. Tvrdi da su on i njegove kolege shvaćali

<sup>34</sup> Kako su isplaćene kamate bile porezna olakšica, svako zaduživanje za kupnju stana ili kuće bila je olakšica.

opasnost od financijskih derivata i deregulacije, ali da nisu mogli ništa postići jer su "ovlašteni deregulatori – Fed i Securities and Exchange Commission [Komisija za vrijednosnice i burzu] – odlučili ne činiti ništa, zabrinuti da bi bilo koja njihova akcija mogla spriječiti 'inovacije' u financijskom sustavu".

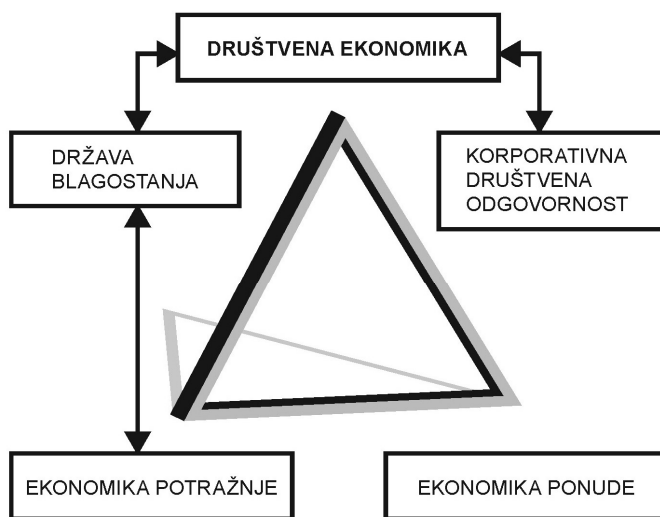
Primjer Stiglitz znanstvenika i Stiglitz "političara" uvjerljivo pokazuje kako je ekonomsku teoriju, i bilo koju teoriju, teško pretočiti u političku i poslovnu praksu, a to pokazuju i mnogi drugi primjeri velikih znanstvenika koji su česti gosti organizacije u kojoj radim – Svjetske banke.

U proljeće 2008. godine u Svjetskoj banci u Washingtonu otišao sam poslušati predavanja trojice vrlo poznatih ekonomista i jednog politologa: nobelovca Douglassa Northa, teoretičara rasta i razvoja Danija Rodrika i Daron Acemoglua i politologa i stručnjaka za međunarodne odnose Francisa Fukuyame.<sup>35</sup> Tema o kojoj su predavali i raspravljali bila je državno upravljanje, rast i razvojno odlučivanje.<sup>36</sup> Iako su se njihovi pristupi temi razlikovali, povezivalo ih je uvjerenje da je i u uvjetima svjetske financijske krize i recesije realnog sektora "Schumpeterov model rasta" još uvijek najbolji teorijski i praktični model rasta i razvoja za nacionalne i multinacionalne tvrtke i za nacionalne ekonomije. Taj model, poznat pod pojmom stvaralačkog uništenja (kreativne destrukcije), austrijski ekonomist **Joseph Schumpeter** razradio je u svom najpopularnijem i najcitiranijem djelu, *Kapitalizam, socijalizam i demokracija*,<sup>37</sup> na temelju filozofijskih rasprava Mihaila Aleksandroviča Bakunjina, Friedricha Nietzschea i **Wernera Sombarta**.

Krajnje pojednostavljen *Schumpeterov model rasta* polazi od pretpostavke da su tvrtke i kapitalizam evolucijski sustavi i procesi koji rastu i razvijaju se, ili propadaju – ako nisu kreativno destruktivni – logikom evolucije i prirodne selekcije. Ključni čimbenik rasta i razvoja je institucionalni i tehnološki napredak koji se temelji na stalnom uništavanju starog (organizacije, proizvodnog procesa, proizvoda) i inovativnom stvaranju novoga i konkurentski boljega.

Meni se čini da je ideju i paradigmu stvaralačke destrukcije moguće primijeniti i na području razvoja ekonomskih znanosti koje moraju pronaći neki hipotetski treći put između klasičnih paradigmi ekonomskog liberalizma i ekonomskog intervencionizma. Moje je uvjerenje da zasad neotkrivena teorijska paradigma, koju radno nazivam društvena ekonomika (*societal-side economics*), naprosto mora postojati. U grafičkom obliku, taj bi se model mogao ovako skicirati:

Slika 1.1. Vizualizacija "društvene ekonomike" kao mogućeg "trećeg puta" do društveno i ekološki odgovornog kapitalizma



Rezultati istraživanja koji su izneseni u ovom članku, kao i rezultati brojnih drugih istraživanja korporacijske društvene odgovornosti, potvrđuju tezu o važnosti široke, globalne, multidisciplinarnе

<sup>35</sup> Glasovita trijumfalistička teza Francisa Fukuyame o "kraju povijesti" koji je navodno nastupio nakon povijesne pobjede kapitalizma nad komunizmom danas se, nakon nove financijske i koncepcijske krize kapitalizma, čini gotovo smiješnom.

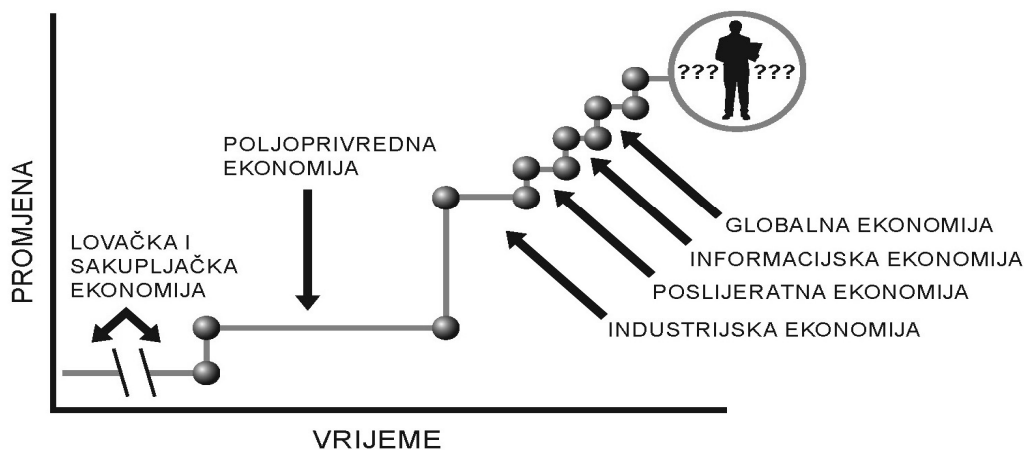
<sup>36</sup> Sva su izlaganja objavljena u knjižici *Governance, Growth, and Development Decision-making*, World Bank, travanj 2008.

<sup>37</sup> U novom američkom izdanju knjiga se pojavljuje pod naslovom *Can Capitalism Survive?* (Može li kapitalizam preživjeti?).

teorijske rasprave o tome je li moguće pronaći hipotetski treći put između ekonomskih doktrina i teorija ekonomike ponude (supply side economics) i ekonomike potražnje (demand side economics) koje svoj praktični izraz imaju u zagovornicima slobodnog djelovanja tržišnih zakonitosti i zagovornicima aktivne uloge države i "svjetske zajednice" u gospodarskom razvoju, socijalnoj, ekonomskoj i ekološkoj politici.

U svakom slučaju, aktualna financijska kriza i brojne ozbiljne kritike filozofije ekonomskog razvoja koja počiva na tezi kako je brzi rast bruto domaćega proizvoda (BDP) ključno, a često i jedino mjerilo društvenog razvoja, nameću potrebu razmišljanja o razvojnoj paradigmi buduće globalne, ali socijalno i ekološki odgovorne ekonomije (vidi sliku 1.2).

Slika 1.2. Vizualizacija ključnih ekonomskih promjena od prapočela do danas



Izvor: <http://www.svrt.org/up/ppt00115.pdf>.

#### REFERENCES:

Krugman, Paul. 2008a. *The Conscience of a Liberal*. New York, London: W.W. Norton & Company.

Krugman, Paul. 2008b. "Let's Get Fiscal", *New York Times*, 16. listopada, 2010.  
<http://www.nytimes.com/2008/10/17/opinion/17krugman.html>

Krugman, Paul. 2009a. "Fighting of Depression". *New York Times*, 4. siječnja, 2010.  
<http://www.nytimes.com/2009/01/05/opinion/05krugman.html?scp=2&sq=krugman%20+%20january%205&st=cse>.

Krugman, Paul. 2009b. "School for Scoundrels". *New York Times*, 6. kolovoza, 2010.  
<http://www.nytimes.com/2009/08/09/books/review/Krugman-t.html>.

Reinhart, Carmen M. 2009. "The economic and fiscal consequences of financial crises". 26. siječnja 2010.  
<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/2877>, 26. siječnja 2010..

Reinhart, Carmen i Kenneth Rogoff. 2009a. "The Aftermath of Financial Crises". *American Economic Review*.

Reinhart, Carmen M. i Kenneth S. Rogoff. 2009b. *This Time is Different: Eight Hundred Years of Financial Folly*. Princeton: Princeton University Press.

\*

[see@southeast-europe.org](mailto:see@southeast-europe.org)  
[www.southeast-europe.org](http://www.southeast-europe.org)

© DKE 2010.