

Дражен Марјанац

Влада Републике Српске,
Бања Лука,
БиХ

✉ d.marjanac@gmail.com

МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА ФЕД-А, УЗРОЦИ И ПОСЉЕДИЦЕ НАСТАНКА СВЈЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

THE FED MONETARY POLICY, THE CAUSES AND CONSEQUENCES OF THE WORLD ECONOMIC CRISIS GENESIS

Резиме: *Свјетска економска криза, која је настала 2008. године, озбиљно је уздрмала тржишта финансијских инструмената, новца и капитала у свијету, понуду и тражњу за производима и услугама. Утицај кризе се и данас може осјетити у реалном сектору економије, тржишту рада. Многе мјере које су предузете како би се неутралисали ефекти кризе су се показале као погрешне и неефикасне. Систем федералних резерви, као централни монетарни ауторитет у САД-у, представља значајан фактор који је својим дјеловањем и погрешним одлукама директно утицао на настанак и развој кризе.*

Кључне ријечи: *свјетска економска криза, систем федералних резерви, монетарна политика.*

ЈЕЛ класификација: *E44, E52, E58.*

Summary: *The world economic crisis originated in 2008, seriously undermining the world financial instrument markets, capital and money markets, supply and demand for products and goods. Influence of the crisis can be perceived even today in a real sector or economy, labour market. A lot of measures undertaken to neutralize effects of the crisis, manifested themselves as wrong and ineffective. Federal Reserve System, as a central monetary authority in the US, represents significant factor whose activities and wrong decisions directly affected the emergence and development of the crisis.*

Key words: *world economic crisis, Federal Reserve System, monetary policy*

JEL Classification: *E44, E52, E58*

1. УВОД

Свјетска економска криза, која се развила средином 2007. године а ескалирала у другој половини 2008. године, представља највећу системску кризу на финансијским тржиштима, чије су посљедице веће него 1929. године. Да би се разумјело због чега је настала посљедња криза, морају се маркирати сви значајни фактори који су утицали на њен настанак и развој. Коријени кризе протежу се још од напуштања злата као реалне подлоге америчкој валути, 70-их година прошлог вијека, па до потпуне либерализације свих механизма функционисања финансијских тржишта. Глобализација свјетске економије и свих аспеката живота, интернационализација свјетске трговине, потпуна дерегулација и неолиберални концепт саморегулирајућег тржишта, само су неки од значајних узрочника хипотекарне кризе.

Напуштање трдиционалног начина пословања у банкарству, изједначавање инвестиционог и комерцијалног банкарства, развој изведених хартија вриједности, као активе која има виртуелну а не реалну основу и чији механизам функционисања је тешко разумљив већини учесника на финансијским тржиштима, представљају само надоградњу наведених системских узрочника пуцања пренадуваног хипотекарног балона. Трговина дериватима, као препакованим производима лоших кредитних пласмана банкарског сектора, представља пропуст свих механизма котроле финансијских тржишта у САД, прије свих Система федералних резерви.

Улога ФЕД-а у настанку кризе је велика, можда чак и најзначајнија, ако се гледа из угла стимулисања политике јефтиног новца и непредузимања превентивних и корективних акција, на које је ситуација на тржишту јасно указивала. Шпекулативним операцијама на финансијским тржиштима и непредузимањим мјера од стране контролних механизма регулисања тржишта временом је створена велика количина финансијских актива која у великој мјери премашује тренутну вриједност реалног сектора економије. Пуцањем тог балона свијет се суочио са кризом из које се још увијек тражи излаз. Мјере које предузимају водеће економске силе, прије свега политика јефтиног новца и снижење каматних стопа имају ефекат као гашење пожара бензином. Тешко да рјешење може бити оно што је био извор проблема. У раду смо покушали да пружимо хронолошки, системски и једноставни приказ узрока и посљедица настанка хипотекарне кризе, која и пет година након почетка не показује тенденције слабљења и нестанка. Напротив, константног је, ако не и већег интензитета.

2. ХИПОТЕКАРНА КРИЗА – УЗРОЦИ И ПОСЉЕДИЦЕ

Свјетска економска криза, која је ескалирала у септембру 2008. године, у својој основи има велики број фактора који су утицали на њен настанк и развој. Глобализација финансијског сектора, дерегулација финансијских тржишта, смањење улоге државе у контролним механизмима и похлепа менаџера финансијских институција у учесника трговине на берзама, само су неки од фактора који су цијели свијет увукли у велику кризу ликвидности чије ће посљедице бити веће него 1929. године.

Надувавање финансијског сектора резултовало је да садашња девизна тржишта имају десет пута, а тржиште изведених хартија од вриједности тридесет пута већу вриједност од свјетског БДП-а. Ширењем вјештачке разлике између реалне и шпекулативне економије довело је до угрожености финансијског сектора (Chang 2008). Деререгулација у сфери монетарних и финансијских тржишта, што је свјетској економији наметнула Фридманова неолиберална економска доктрина саморегулирајућег тржишта, основни је узрок стања.

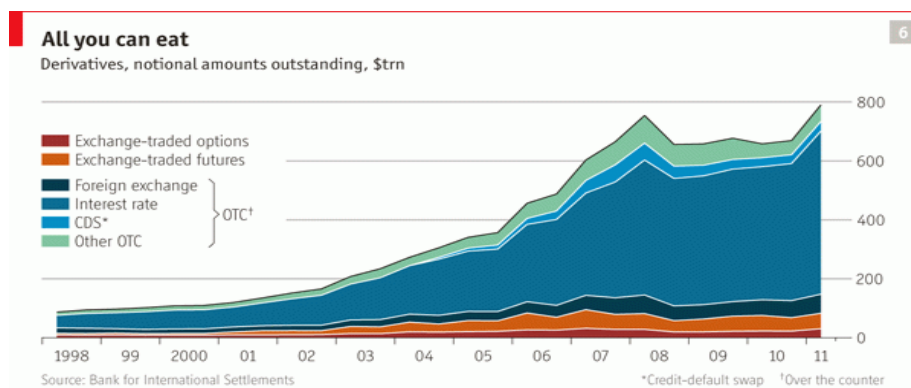
Неолиберални концепт полази од претпоставке да ће се, ослобађањем курсева девиза и каматних стопа од државне контроле, проузроковати нови економски раст на свјетском нивоу и стимулисати привредни развој. Међутим, ова доктрина није предвидјела да ће неконтролисана понуда и тражња довести до континуираних и великих флукуација девизних курсева и каматних стопа. Нестабилност је проузроковала низ негативних посљедица за пројекције пословања компанија из свих сфера трговине.

Економску кризу, највећу од Велике економске кризе 1929. године, изазвали су математички аналитичари великих банака, хец-фондова и осигуравајућих компанија. Њихово мишљење је било, а што су пренијели и на управљачке дијелове финансијских корпорација у којима су радили, да их математичке методе могу заштитити од губитка. Модел је полазио од претпоставке да се не зна колики ће бити добитак и да ли ће га бити, али се губитак може елиминисати.

Финансијски аналитичари измислили су многобројне моделе заштите од ризика у виду различитих деривата, односно, финансијских инструмената који се односе на одређено право у вези са одређеном имовином, а којима се тргује на берзи. То значи да се не тргује се одређеном реалном активом на берзи, већ одређеним правом у вези са том активом.

Механизам утицаја изведених хартија од вриједности у развоју кризе је био веома комплексан, још од самог почетка. Обим финансијских актива у односу на материјалне активе константно се повећавао. Разлика између реалног сектора економије и финансијске сфере данас је у односу 1 : 40, односно, 50 хиљада милиона долара у односу на 2.000 милиона долара. Трансакције свих финансијских деривата, чиниле су мање од 1.000 милијарди долара у осамдесетим годинама XX вијека, а почетком новог миленијума су се повећале за око 1.406.000 милијарди долара (Dušanić 2010). Од 1980. године појавиле су се нове финансијске активе, односно, финансијски деривати, чија се вриједност не изводи само из вриједности материјалних, већ из финансијских актива. Материјалне активе на тржишту капитала су повезане са реалним капиталом, док финансијске активе са тржишта финансијских деривата представљају виртуелну надградњу над реалном базом.

Графикон 1: Количина деривата на финансијском тржишту у периоду 1998–2011. година



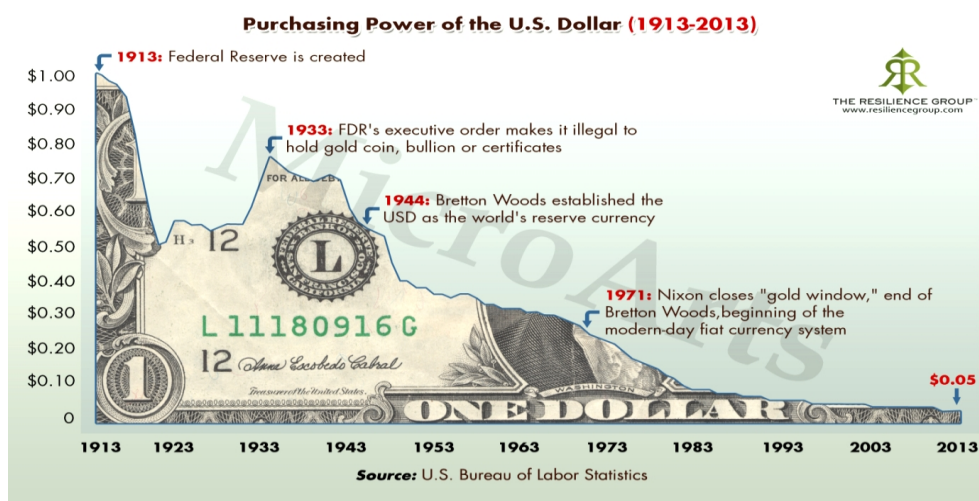
Извор: Azizonomic 2012

Обичне хартије од вриједности представљају папирни капитал а финансијски деривати фиктивни капитал другог степена који у великој мјери утиче на формирање цијена ресурса. Финансијски деривати представљају изведене хартије од вриједности чија је цијена изведена из односа према неком основном инструменту, односно, гдје се њихова вриједност одређује из вриједности неке друге активе (Ерић 2003). Цијену изведених хартија од вриједности не одређује понуда и тражња на промтном тржишту сировина, већ цијене на тржишту деривата гдје се тргује количинама које су много веће од укупне количине тих ресурса у цијелом свијету. Континуирано се повећава тражња за ресурсима који физички не постоје у толикој количини, нити за њима постоје толике потребе у материјалној сфери.

Финансијски деривати су се развили у инструмент утицаја на кретање тржишних цијена којима се повећавала профитабилност шпекулативних операција на финансијском тржишту. Шпекуланти су свој капитал, који се енормно увећавао, у континуитету улагали на финансијска тржишта, гдје је стопа профитабилности много већа него у реалном сектору економије.

На овај начин стварала се маса финансијских актива, која је по вриједности неколико пута већа од укупне вриједности реалног сектора економије. Висока стопа профитабилности шпекулација на финансијском тржишту имала је за посљедицу неисплативост инвестирања у реални сектор економије, јер су се такве инвестиције сматрале неатрактивне због скупе радне снаге и великих улагања како би се испоштовали високи еколошки стандарди, посебно у САД. Велике количине новца су се одливале из производње и резултат овог процеса је био преусмјеравање капитала из реалног у финансијски сектор привреде или одлазак у друге земље са јефтином радном снагом и слабом легислативом у погледу заштите радне снаге и животне средине.

Графикон 2: Куповна моћ долара у периоду 1913–2013. године



Извор: The Burning Platform 2013

Посљедица ових догађања у САД посљедњих деценија је веома изражен процес деиндустријализације и пребацивање производних процеса у друге државе, нарочито у земље источне и југоисточне Азије гдје је цијена радне снаге и данас чак 35 пута мања него у САД. Сједињене Америчке Државе увозом велике количине робе произведене у тим земљама стварају и велики спољнотрговински дефицит који се нивелише емисијом долара и доларских хартија од вриједности.

Земље источне и југоисточне Азије, које у трговинском билансу са САД имају суфицит, купују те доларе или доларске хартије од вриједности повећавајући сопствене девизне резерве. Са процесом деиндустријализације дошло је до пада стопе запослености и стагнације реалних плата радне снаге у САД. Просјечне плате у САД дужи временски период су стагнирале. У периоду између 2000. и 2007. године, реалне плате су расле 0,01% на годишњем нивоу, па је становништво било приморано да се задужује, поготово што су многи остали издаци значајно порасли (Economic policy institute 2013).

Америчка економија је конципирана на великој и растућој потрошњи и без велике потрошње она не би могла да функционише на начин како је то чинила деценијама прије тога. Било је неопходно додатно стимулисати потрошњу што је чињено преко јефтиних и лако доступних кредита који су се нудили грађанима. Већ три деценије постоји тенденција сталног снижења каматне стопе Система федералних резерви.

Каматна стопа ФЕД-а имала је константну тенденцију пада, још од почетка осамдесетих година XX вијека, када је била око 20%, да би у јуну 2003. године дошла до 1%, и на том нивоу се задржала више од годину дана (Tradingeconomics 2013).

2.1. Законска регулатива у функцији експанзије кредита

Осим јефтених кредита, велика потрошња становништва је стимулисана и једноставним условима одобравања кредита. У САД је 1977. године донијет ЦРА закон (Community Reinvestment Act) који је имао сврху обезбјеђења кредитних потреба грађана у великој мјери. Овај закон је мијењан многобројним амандманима (1989, 1992, 1994. године) којима су банке биле стимулисане да одобравају кредите грађанима са средњим и ниским приходима, како би дошли у посјед некретнина неопходних за живот.

Године 1995. донесен је најзначајнији амандман на овај закон којим је омогућена секјуритизација стамбених кредита и продаја хартија од вриједности креираних по том основу. Поред овог закона, развоју хипотекарне кризе у САД допринијела је и одлука Конгреса из 1999. године којом је укинута ГСА закон (Glass-Steagall Act) из 1933. године (Chang 2011). Овом одлуком се изједначила активност на финансијским тржиштима и избрисала разлика између пословних и инвестиционих банака и уведена пуна либерализација која је пословним банкама омогућила бављење берзанским операцијама, чиме су стимулисане шпекулације у великом обиму. Тиме су створени услови за настанак софистицираних финансијских инструмената, који у својој основи представљају опкладу, односно, коцкање.

Ревидираном финансијском регулативом у САД, банкама је омогућено да одобравају субприме кредите уз варијабилне каматне стопе грађанима који не испуњавају стандардне банкарске критеријуме кредитне способности. Ови кредити су уобичајено одобравани и без било каквог учешћа зајмопримца у процесу аплицирања за кредит и са великим грејс периодима отплате. Наведене активности, као и константно смањење каматних стопа, омогућили су огроман раст хипотекарних кредита који су у почетку XXI вијека биљежили просјечан годишњи раст од 10%.

Основни разлог ризичних трансакција које су преузимале америчке банке није повезан са бригом за социјално угрожене категорије друштва, већ што су банке хипотекарне кредите видјеле као један од најважнијих извора прихода у будућности. Банке су се определијиле на овако висок ризик зато што предвиђали раст првобитно уговорених каматних стопа са 3,7% на 8%, уколико клијент не отплаћује рате на вријеме (The Federal Reserve Board 2009).

Сљедећи разлог одобравања хипотекарних кредита је био тај што је банкама било важно да тај дио дуга буде комплетно наплаћен, због стимулативних камата, а на главницу се обраћало мање пажње док год је дужник био у могућности да редовно отплаћује камату. Рачунало се и на ситуацију да ће цијена некретнина у САД континуирано расти у будућности,

па су банке мислиле да ће без великих проблема моћи невраћени дуг да нивелишу вриједношћу некретности која је купљена кредитом.

Број власника некретности у САД имао је тенденцију константног раста па је 2005. године достигао приближно 70% укупне популације. До средине 90-их година XX вијека цијене некретности су расле у висини стопе инфлације, да би у периоду од 1998. до 2006. године порасле за око 150%, што је на ово тржиште привукло велики број шпекуланата (Renaud and Kim 2008). То је стимулисано и пореском регулативом којом је укинут порез на капиталну добит.

У условима стагнације плата у САД, и значајног раста цијена хране и нафте, 2007. године долази до потешкоћа при отплати великог броја хипотекарних кредита. Један од разлога отежане отплате је био и раст камата на хипотекарне кредите, са 4% у 2005. години на 20% крајем 2007. године. Укупан износ одобренних хипотекарних кредита у САД до средине 2008. године премашио је износ од 10.000 милијарди долара (Dušanić 2010).

Због немогућности отплате кредита, хипотекарни дужници су се исељавали из кућа и станова који се након тога нуде на продају, па је на тржишту дошло до пада цијена некретности а шпекулативни трговци су почели масовно напуштати ово тржиште, што је довело до додатног пада цијена некретности. У неколико мјесеци крајем 2007. године цијене некретности у САД су пале за 17,5%, а у неким савезним државама и за 50% (Dušanić 2010).

2.2. Улога других финансијских институција у настанку кризе

Један од најважнијих процеса који је реализован у то вријеме је секјуритизација стамбених кредита и продаја хартија од вриједности створених на том основу. Тако су проблематични стамбени кредити, који су одобравани грађанима који нису били у могућности да извршавају своје обавезе на основу кредита, препакивани у хартије од вриједности које су последице пласиране на инострану финансијску тржишта. Кроз веома компликован процес секјуритизације, у који је укључен велики број банака, инвестиционих фондова, консалтинг кућа, брокерско-дилерских кућа, рејтинг агенција, осигуравајућих кућа, вршило се се и побољшање квалитета, односно, оплемењавање кредита у односу на квалитет базичне активе на коју се кредит односи.

Најзначајнију улогу у овом процесу имале су двије федералне корпорације, а то су Фани Меј (Federal National Mortgage Association) и Фреди Мек (Federal Home Loan Mortgage Corporation). Њихова улога састојала се у куповини кредита од банака и њихово препакивање у хартије од вриједности које су се након тога пласирале на финансијску тржишта у цијелом свијету. Након продаје тих кредита инвестиционим банкама, банке добијају новац и на бази тог прилива могу одмах одобравати нове кредите. То је створило спиралу нових кредита и довело до велике кредитне мултипликације а откуп и препакивање нових кредита брзо су увећавали масу хартија од вриједности емитованих на бази хипотекарних кредита.

Продајом хипотекарних кредита банке се ослобађају кредитног ризика, па не морају да воде рачуна коме одобравају хипотекарне кредите, пошто ће ризик наплате пренијети на купца тих кредита, а то су углавном биле двије наведене инвестиционе банке које су чиниле преко 70% секундарног тржишта некретности у САД. Фани Меј и Фреди Мек су тај ризик, препакивајући кредите у хартије од вриједности, дисперзовали на купце хартија од вриједности емитованих на бази хипотекарних кредита, зато што су ове хартије кроз процес оплемењавања од највећих рејтинг агенција, а најчешће су то били *Мудис* и *Стандард и Пурс*, биле оцијењене на највишем нивоу (најчешће ААА) и осигуране од ризика од највећих осигуравајућих кућа, обично је то била највећа осигуравајућа корпорација АИГ. Продајом хартија од вриједности, Фани Меј и Фреди Мек купују од банака нове кредите, препакују их и тако измијењене продају свим финансијским тржиштима. На тај начин се спирала наставља и огромни хипотекарни балон се стварао из нереалне основе, а ризик лоших кредита пренесен је широм свијета на све власнике хартија од вриједности, односно, деривата емитованих на бази ових кредита.

Америчка централна банка није контролисала коме је и зашто нека банка дала кредит. На кредитима се развио низ финансијских деривата који нису били под контролом и били су проблематично евидентирани. Рецесија коју и данас трпи свјетска економија је почела од обичног хипотекарног кредита, који су банке одобравале грађанима. Банке су пратиле своје портфеле ове групе кредита и изачунали су да је стопа ненаплативости између 1% и 2% (The Federal Reserve Board 2008). На основу стабилног мјесечног прилива по основу издатих

хипотекарних кредита, емитоване су хартије од вриједности. Хартије од вриједности купиле су друге банке, које су на томе емитовале своје хартије од вриједности и тако се ризик пирамидално распоређивао на свјетском нивоу.

На примјер, зајмопримац добије кредит од 70.000 долара и купи кућу. За годину дана дође до раста цијена некретнина, гдје хипотека сада вриједи 200.000 долара. Након тога, клијент тражи од банке кеш кредит на основу веће хипотеке. Сљедеће године, цијена некретнина је на још вишем нивоу, па банке стимулативно дјелују на клијенте дајући им још више кредита, а хипотекарни балон расте. Резултат овог процеса је био да се позајмљивање новца заснива на сталном расту цијена некретнина или на задржавању исте цијене.

У одређеном временском периоду мјесечна рата за све те кредите достигне ниво од 1.000 долара, а плата корисника кредита остане на нивоу од 1.500 долара. Зајмопримац више није у могућности да извршава своје обавезе по основу кредита и одлучи да прода некретнину. Када се на исти потез одлучи довољан број људи, долази до великих турбуленција на тржишту. Цијене некретнина нагло почну падати, јер се и људи који су намјеравали купити кућу уздржавају, очекујући даљи пад цијена. Након почетка овог процеса банке су се нашле у ситуацији да су дале кредите од 100.000 долара за нешто чија хипотека сада вриједи 70.000 долара, па траже да зајмопримац доплати разлику на основу мијењања цијене хипотеке. Како зајмопримци нису били у могућности да изврше додатне обавезе, банке почињу да наплаћују хипотеке и тржиште пуца.

Истовремено, ни инвестиционе банке, које су секјуритизовале ове кредите и емитовали различите врсте деривата, више немају стабилан прилив од камата и главница и сви у ланцу купаца и продаваца ових изведених хартија од вриједности губе велике приходе. Цјелокупан систем се урушава, јер је у почетку конципиран на нереалним основама, а то је да вриједност ових деривата може константно расти.

Усљед константног раста цијена некретнина у дужем временском периоду, и процесом препакивања и оплемењавања банкарских кредита који је био веома компликован за разумијевање, а пошто су оригинални и препаковани деривати добијали високе оцјене од рејтинг агенција и од осигуравајућих кућа, осигураване од ризика, створено је увјерење да се ради о квалитетним и неризичним хартијама од вриједности које носе високе приносе. Ова претпоставка се косила са основним постулатима улагања на финансијским тржиштима и односом ризик и принос. Високи приноси и континуиран раст тржишне вриједности ових деривата имали су за посљедицу да сви имаоци ових хартија од вриједности у својим билансима стања евидентирају раст активе, а у билансима успјеха велике профите. Књижење високих нереализованих профита представљало је у претходном временском периоду основу за континуирани раст цијена акција и за исплату великих менаџерских бонуса уз повећање исплата дивиденди. Слом хипотекарног тржишта показао је да је раст актива био у великом проценту надуван, и да исказани и профити у билансима нису ни постојали у реалној основи.

Захваљујући ситуацији на финансијским тржиштима, већини становника који су традиционално улагали у разне врсте финансијских актива такође се номинално увећавало богатство и они су постали све више склони ка повећаној потрошњи. Такође, и држава је имала веће приходе од опорезивања због сталног повећања имовине, прихода и потрошње. Тако је све захватио оптимизам, који је дао погрешну оцјену успјешности пословања компанија и приказао привидну слику привредног раста.

У условима јефтиних кредита и великог раста вриједности финансијских актива дошло је до великог пада штедње и повећања потрошње становништва изнад граница својих могућности. Креиран је ефекат привидног богатства усљед константног раста вриједности хартија од вриједности чији су власници били физичка лица, односно становништво, што је код њих стварало лажан осјећај благостања и дестимулисао склоност ка штедњи. Почетком овог вијека више од 50% породица у САД имало је свој финансијски портфолио. Полазило се од претпоставке да уколико цијене финансијске активе биљеже раст на финансијском тржишту, онда ће се и имаоци ове активе осјећати материјално боље обезбијеђеним, па ће лако трошити своја лична примања и неће осјећати потребу за штедњом и лакше ће се одлучити за задуживање.

У овим условима стимулисана је шпекулација на финансијском тржишту у великом обиму, што је за посљедицу имало прегријавање тржишта и додатног надувавања балона шпекулација у вези са дериватима. Узимајући јефтине кредите и улажући та средства у финансијску активу на финансијском тржишту било је могуће зарадити велику количину новца.

У великом броју случајева принос са финансијских тржишта био је два до три пута већи од цијене узетих кредита. Раст вриједности финансијске активе и високи приноси на улагања на финансијском тржишту довели су до ситуације да традиционални инструменти штедње, као што су штедни улози у банкама, конзервативни пензиони фондови, изгубе на популарности и на финансијском тржишту долази до масовног прилива средстава малих инвеститора у високоризичне финансијске деривате са високим приносом.

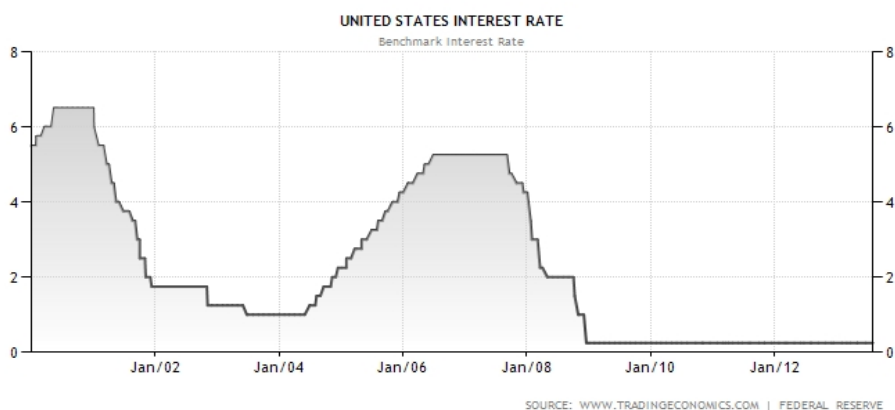
3. СИСТЕМ ФЕДЕРАЛНИХ РЕЗЕРВИ КАО ФАКТОР НАСТАНКА КРИЗЕ

Како би се прецизније идентификовали узроци настанка свјетске економске кризе, неопходно је узети у обзир и улогу Федералних америчких резерви, које представљају синоним за америчку централну банку и чији је основни задатак регулисање финансијских тржишта, одређивање базне каматне стопе и укупног волумена новца у оптицају, на начин да га по потреби додатно емитује или повлачи са тржишта. Федералне резерве представљају државну финансијску институцију гдје Влада САД именује гувернера.

Цјелокупан економски и финансијском систем САД снажно зависи о камати коју одређују Федералне резерве, а то значи да мања каматна стопа значи више повољнијих кредита за веће послове и обрнуто. Мисија и улога ФЕД-а у економском систему САД је стварање економских услова за максималну запосленост, стабилне цијене и умјерене дугорочне каматне стопе (Chang 2008). Како грађевински сектор спада у велике секторе, дугорочне и скупе пројекте који директно зависе од висине каматне стопе, то значи да мања камата стимулативно дјелује на отварање повољних услова за такве активности. Од почетка 90-их година до данас Федералне резерве су, у циљу да тај процес стимулишу, смањивали базну каматну стопу са 5% на нижи проценат стварајући тиме претпоставке бржег економског опоравка и развоја.

У сектору грађевинарства, као и у осталим пратећим гранама економије, који у великој мјери зависи о каматним стопама, то значи повећање стопе запослености и раст потрошње јер се, уз куповину кућа од новца које гарантују повољни кредити купују и кућанске ствари, аутомобили, а долази и до развоја домаћинства од којих живе и остали сектори, као што су сектор услуга, ресторани, трговачки ланци, здравствени сектор, школство и култура.

Графикон 3: Кретање каматне стопе у САД у периоду 2000–2013. година



Извор: Trading economics 2013

С друге стране, државна администрација била је задовољна постигнутим резултатима у одређеним гранама индустрије јер више повољних кредита директно утиче на отварање нових послова и радна мјеста, раст прихода државе по основу пореза. То је доказивало њихову економски поставку како је тачна доктрина која је покренула велики економски раст САД и посредно цијелог свијета. Биле су то године раста и просперитета и није се могао предвидјети развој кризе у толиком обиму.

Бројни аналитичара упозоравали су да је тржиште некретнина прегријано и нереално високо и да ниске каматне стопе у комбинацији са финансијским дериватима вјештачки подижу

тражњу и воде неодрживом расту цијена, који ће на крају довести до слома тржишта хипотекарних кредита и финансијских деривата.

Постојала је реална опасност да цијене некретнина неће моћи дужи временски период расти. Такође, исти сценарио се предвиђао и за економску конјуктуру у условима растућих цијена енергије, високих буџетских расхода на основу учешћа у војним операцијама у Ираку и Авганистану и значајног пада продуктивности. Посебно је наглашен проблем нових хипотекарних инструмената, односно, деривата и изостанку контроле рада и пословања неких специјализованих финансијских институција. Умјесто предузимања превентивних мјера за заустављање раста ризичних пласмана и спречавање криза, из Федералних резерви су стизала упутства да се ништа не предузима и да се ствари пусте својим током.

Пирамида ризичних хипотекарних пласмана је расла до нивоа док се нису почели урушавати вјештачки конструисани основи тог процеса, као што су прецијењена вриједност некретнина у односу на реално стање и вјештачки повећана кредитна и платежна способност дужника. До настанка хипотекарне кризе можда не би ни дошло у случају континуираног раста цијена некретнина у условима продужене економске конјуктуре и у условима раста запослености, реалног доходака и пада варијабилних каматних стопа. Међутим, догодило се супротно, да су сва три фактора имала негативну тенденцију кретања.

4. ЗАКЉУЧАК

Најважнија финансијска институција у економском систему свих земаља је централна банка. Основни задатак централне банке је вођење монетарне политике. Да би компаније успјешно пословале, важно је познавати ефекте инструмената монетарне и кредитне политике централне банке. Узимајући у обзир утицај монетарне политике на каматне стопе, инфлацију и пословне циклусе, централна банка има директан утицај на догађања на финансијским тржиштима.

Настанком изведених хартија од вриједности, односно, деривата на финансијским тржиштима, нарочито на берзама у САД, дошло је до поремећаја у функционисању тржишта. Узроци су многобројни. Основни разлог је што вриједност финансијских деривата нема подлогу у реалном сектору економије, већ се изводи из вриједности финансијске aktive, која рефлектује у одређеној мјери, реалну вриједност неке компаније на тржишту капитала. По мишљењу Пола Кругмана, академска економија, која представља систем реалне привреде, замијенила је са сопственим моделима базираним на непостојећој економији, односно, рационалном понашању учесника у односу понуде и тражње на тржишту и перфектној конкуренцији (Krugman 2009). Други значајан узрочник који је имао утицај на поремећаје на тржишту је неолиберална економска доктрина са концептом саморегулирајућег тржишта, који механизмом и снагом невидљиве руке најефикасније регулише тржиште и обезбјеђује најоптималнију расподелу ресурса.

Међутим, није њихова појава сама по себи довела до великог економског слома. У основи процеса настанка хипотекарне кризе лежи похлепа менаџера великих банака, који су сумњиве хипотекарне кредите, за које је постојала сумња да се никада неће наплатити, у сарадњи са менаџментом осигуравајућих компанија и рејтинг агенција, препакивали у разне врсте деривата и пласирали на тржишта у цијелом свијету. Механизам функционисања деривата, као изведених хартија од вриједности, резумљив је уском кругу људи, док се већина инвеститора и берзанских трговаца губе у сложеним и компликованим математичким формулама које служе као параван за њихово стварно дјеловање.

Улога Федералних резерви, као централног монетарног ауторитета, у настанку и неспречавању кризе је вишеструка. Федерале резерве су, након избијања кризе, имале објашњење да се нису хтјеле у великој мјери мијешати у тржиште и тржишне механизме. Међутим, догађаји који су услједили су их демантовали.

У питању је била велика количина новца, па је у интересу највећих банка и осигуравајућих компанија било да се ништа не предузима о том питању, иако се знало да тржиште неће моћи дужи временски период амортизовати толику количину новца, односно, деривата који представљају дуг без покрића.

У току предизборне кампање 2008. године за први мандат на позицији предсједника САД, Барак Обама је наглашавао да је главни узрок кризе велика дерегулација финансијских тржишта и потпуно ослањање на тржиште, па је обећао снажније ангажовање и утицај државе за превазилажење кризе. Мјере које се предузимају односе се на политику јефтиног новца, односно, до сада више од 1.500 милијарди долара упумпаног новца за спасавање великих америчких корпорација из финансијског и мањим дјелом реалног сектора, те смањење реалних каматних стопа, како би се додатно стимулисала потрошња.

Узимајући у обзир да је актуелна криза проузрокована великом количином новца у оптицају и ниским и стимулативним каматним стопама, рјешење ове кризе не може да буде оно што је и извор проблема. Због тога ове мјере, посматране са нивоа свјетских финансијских тржишта, дјелују нелогично јер ће имати ефекат сличан ономе који се постиже гашењем пожара бензином.

ЛИТЕРАТУРА

- Azizonomic. 2012. *Does Monetary Policy Enrich the Financial Sector*. Pristupljeno 17. jula 2013. <http://www.azizonomics.com>.
- Chang, Ha-Joon. 2008. *Bad Samaritans- The myth of free trade and the secret history of capitalism*. New York: Bloomsbury Press.
- Chang, Ha-Joon. 2011. *23 things they don't tell you about capitalism*. New York: Bloomsbury Press.
- Dušanić, Jovan. 2010. *Svetska ekonomska kriza- Made in USA*. Beograd: Beogradska poslovna škola.
- Economic Policy Institute. 2013. *Average wages and work hours, 1967–2010*. Pristupljeno 18. jula 2013. <http://www.stateofworkingamerica.org/chart/swa-wages-table-4-1-average-wages-work-hours/>.
- Erić, Dejan. 2003. *Finansijska tržišta i instrumenti*. Beograd: Ekonomski fakultet.
- Kovač, Oskar. 2009. *Uzroci i mogući koncepti rešavanja svetske finansijske krize*. Beograd: Fakultet za međunarodnu ekonomiju.
- Krugman, Paul. 2009. *How did economists get it so wrong*. New York Post.
- Miškin, Frederik. 2006. *Ekonomija novca, bankarstva i finansijskih tržišta*. Zagreb: Mate.
- Nova srpska politička misao. 2009. *Svetski kapitalizam na velikom raskršću*. Pristupljeno 20. jula 2013. <http://www.nspm.rs>.
- Renaud, Bertrand. and Kim, Kyung-Hwan. 2008. *The Global Housing Price Boom and its Aftermath*. Pristupljeno 20. jula 2013. http://www.clmeconomia.jccm.es/pdfclm/renaud_ing.pdf.
- The Burning Platform. 2013. *Trying to stay sane in an insane world*. Pristupljeno 22. jula 2013. <http://www.theburningplatform.com>.
- The Federal Reserve Board. 2008. *Federal Reserve Bulletin*. Pristupljeno 19. jula 2013. <http://www.federalreserve.gov/pubS/bulletin/2008/articles/bankprofit/default.htm>.
- The Federal Reserve Board. 2009. *Federal Reserve Bulletin*. Pristupljeno 19. jula 2013. <http://www.federalreserve.gov/pubS/bulletin/2006/bankprofits/default.htm>.
- Trading economics. 2013. *United States Interest rates*. Pristupljeno 17. jula 2013. <http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>.
- Van Horne, James and Wachowicz, John Martin. 2005. *Fundamentals of financial management*. New York: Financial Times Prentice Hall, twelfth edition.
- Wilmott, Paul., Howison, Sam. and Dewynne, Jeff. 1995. *The mathematics of financial derivatives*. Cambridge: University of Cambridge.