

POUKE VELIKOG SLOMA 1929. I GLOBALNE KRIZE 2007.

Datum prijave: 16.4.2014.

UDK 339.9:336.27

Datum prihvatanja: 30.5.2014.

Stručni rad

Sanja Bach,

doktorska kandidatkinja na Doktorskom studiju - Politologija, smjer Međunarodni odnosi, Fakultet političkih znanosti u Zagrebu,

tel. +385 1 4591 198, e-mail: sanja.bach@mfin.hr

Željko Kardum, mag. iur.

Pravni fakultet Zagreb, Dip CIPR London; predavač, Veleučilište VERN, Zagreb; financijski komentator FORBES Hrvatska,

tel. +385 98 266 074, e-mail: zeljko@kardum.com

Sažetak: Dvije velike krize u posljednjih stotinu godina pokazuju da problemi uvijek nastaju kad neobuzdana potražnja i potrošnja dođu u nesklad sa raspoloživim gospodarskim resursima i rastom gospodarstva. Državni intervencionizam i preraspodjela nacionalnog bogatstva imaju vrlo ograničeni učinak u rješavanju problema. Unatoč tome, svjedoci smo kontinuirane globalne kreditne ekspanzije kako bi se nacionalna gospodarstva održala postojeće razine zaposlenosti, cijena proizvoda, razine potrošnje i kamatnih stopa. Drugim riječima, umjesto otplate ranijeg duga sve više posuđuju iz budućnosti, samo da bi ostali na istom mjestu.

Ključne riječi: globalna kriza, kreditna ekspanzija, državni dug

Summary: Two great crises in the past hundred years show that the problems always arise when the unrestrained demand and economic consumption become imbalanced with the available resources and economic growth. The state interventionism and the allocation of national wealth have a very limited effect in solving the problem. Despite this, we are witnessing a continuing global credit expansion through which the national economies try to maintain the existing levels of employment, product prices, levels of consumption and interest rates. In other words, instead of repaying earlier debts, there is a growth of borrowing from the future, which serves only to maintain the "status quo".

Keywords: global crisis, credit expansion, government debt

1. Uvod

Svijet je bio spor u shvaćanju da mi ove godine živimo u sjeni jedne od najvećih ekonomskih katastrofa u modernoj povijesti.

John Maynard Keynes, „The Great Slump of 1930“

Ove riječi napisane su prije više od 80 godina, kada je svijet utonuo u ono što je kasnije nazvano Velika depresija. Unatoč stilskim arhaizmima, mogle bi biti napisane i danas. Sada, kao i tada, živimo u sjeni ekonomske katastrofe. Sada, kao i tada, iznenadno smo postali siromašniji - naši izvori i naše znanje nisu oštećeni, tako da se postavlja pitanje odakle to iznenadno siromaštvo? Sada, kao i tada, čini se kako naše mogućnosti bogaćenja mogu nestati za dulje vrijeme (Krugman, 2012:21-22). Jer, financijska kriza u SAD-u, koja je izbila 2007. godine, a potom i dužnička kriza u eurozoni, koja traje već šest godina, nisu samo uzdrmale globalni financijski sustav, nego izazvale pad povjerenja u banke, međunarodne institucije, regulatorna tijela, rejting agencije pa konačno i nacionalne vlade.

No, zašto je veliki slom iz 1929. godine relevantan i za veliku krizu 2007.? U oba slučaja, smatra Galbraith (2010:9) vlade su znale što treba učiniti. U oba navrata odbile su to učiniti. U proljeće 1929. godine nekoliko strogih riječi s visokog položaja, porast diskontnih stopa i odlučna

istraga onodobnih piramidalnih shema, mogli su dovesti do toga da se kuća od karata na Wall Streetu uruši prije nego što njezin pad uništi cijelo gospodarstvo. Godine 2004. FBI je javno upozorio na „epidemiju hipotekarnih prijevara“. No, vlada nije učinila ništa, već je dopustila stvaranje kombinacije niskih kamatnih stopa, deregulacije i jasnih signala da se zakoni neće provoditi. Time je razbuktala požar.

Godina 1929. pamti se po snažnom burzovnom rastu cijena dionica, izazvanom nerazumnim špekulacijama. Najvažniji elementi špekulativne arhitekture bili su investicijski fondovi kojima se zadovoljavala potražnja javnosti za dionicama. Već početkom siječnja 1929. godine, bilo je izgledno da će ciklus rasta završiti tijekom te ili iduće godine. Kad cijene prestanu rasti tržište ne može ostati dugo stabilno već strmoglavo pada. Poznavatelji tog vremena, tvrde da su za tržište odgovornost trebali preuzeti predsjednik SAD-a, ministar financija, Uprava Federalnih rezervi u Washingtonu te guverner Federal Reserve Bank of New York. Naime, ta njujorška banka, kao najmoćnija banka iz Sustava Federalnih rezervi i ujedno banka kojoj se Wall Street nalazio pred vratima, imala je i preuzimala odgovornosti koje 11 drugih banaka iz tog sustava nisu.

Tadašnja predviđanja Paul M. Warburg iz banke International Acceptance bila su iznimno dalekovidna. U ožujku 1929. zalagao se za oštrij

politiku Federalnih rezervi i argumentirao tezu da će u konačnici uslijediti katastrofalan slom ako se žurno ne zaustavi trenutačna manija „neobuzdanih špekulacija“ (Galbraith, 2010:77). Naglasio je kako taj slom neće ostaviti neugodne posljedice samo po špekulante. Donijet će „opću depresiju koja bi zahvatila cijelu zemlju“ (Galbraith, 2010:78). I bio je u pravu.

2. Veliki slom 1929.

Najistaknutiji element špekulativne arhitekture kasnih 1920-ih godina i ujedno element pomoću kojega se više nego ijednim drugim sredstvom zadovoljavala potražnja javnosti za dionicama bio je investicijski fond, odnosno investicijska tvrtka (Galbraith, 2010:57). Investicijski fond nije promovirao nova poduzeća niti je proširivao postojeća. Omogućio je da ljudi posjeduju dionice postojećih tvrtki kroz novoosnovane tvrtke. Procjenjuje se kako je tijekom 1928. osnovano 187 investicijskih fondova; do prvih mjeseci 1929. stvarani su po približnoj stopi od jednog novog investicijskog fonda svakog radnog dana, a tijekom godine otvoreno ih je ukupno 265 (Galbraith, 2010:59).

Godine 1927. investicijski su fondovi javnosti prodali vrijednosnica u iznosu od 400 milijuna dolara; prema nekim procjenama, 1929. na tržište su izbacili vrijednosnica u vrijednosti tri milijarde dolara. Bilo je to jedna trećina svih kapitalnih emisija te godine, a procjenjuje se da je do jeseni 1929. ukupna imovina investicijskih fondova premašila osam milijardi dolara. Od početka 1927. porasla je približno 11 puta.

Popularno objašnjenje špekulacija upravo 1928. i 1929. godine jest da je tada bilo lako doći do kredita, zbog čega su ljudi olako posuđivali novac za kupnju dionica. Monetarni aspekti manija i panika, smatraju Kindleberger i Aliber (2006:23) također su važni. Monetarističko je gledište da se manije ne bi događale kada bi stopa rasta ponude novca bila stabilizirana ili konstantna. Stopa rasta cijena dionica u SAD-u u drugoj polovici 1920.-ih godina bila je iznimno visoka u odnosu na stopu rasta ponude novca. Uzlet na burzi u New Yorku potkraj 1920-ih godina naveo je Amerikance 1928. da kupuju puno manje novih emisija obveznica Njemačke i raznih latinoameričkih zemalja, što je izazvalo njihovo klizanje u depresiju (Kindleberger i Aliber, 2006:27).

2.1. Dublji uzroci krize

Nakon Velikog sloma uslijedila je Velika kriza, koja je trajala deset godina. Godine 1933. bruto nacionalni proizvod (eng. gross national product - GNP) iznosio je približno trećinu manje nego 1929. Proizvodnja se sve do 1937. nije vratila do razina na kojima je bila 1929. godine, a i onda je brzo ponovno pala. Dolarska vrijednost proizvodnje ostala

je ispod vrijednosti ostvarenih 1929. sve do 1941. godine.

Prema Galbraithu, gospodarstvo je 1929. godine u osnovi bilo nezdravo. Pet konkretnih slabosti bilo vrlo blisko povezano:

1. Loša distribucija dohotka. Godine 1929. bogati su ljudi bili doista bogati. Prema procjenama, 5 posto stanovništva s najvišim dohotkom te je godine primilo približno jednu trećinu ukupnog nacionalnog osobnog dohotka (Galbraith, 2010:157).

2. Loša korporativna struktura. Najznačajnija korporativna slabost bila je svojstvena golemoj novoj strukturi holding tvrtki i investicijskih fondova. Holding tvrtke kontrolirale su široke segmente komunalnog i željezničkog sektora te sektore zabave. Kao u slučaju investicijskih fondova, i tu je postojala stalna opasnost od uništenja neželjenim djelovanjem financijske poluge (Galbraith, 2010:157-158).

3. Loša bankovna struktura. U bankarskoj strukturi postojale su dubinske slabosti, koje su se mogle uočiti u velikom broju neovisnih jedinica. Kad bi jedna banka propala, imovina drugih banaka postala bi zamrznuta, dok su ulagači time dobivali jasno upozorenje da zatraže svoj novac natrag. Tako je jedna propast vodila drugoj, što je dovelo do domino efekta. U prvih šest mjeseci 1929. propalo je 346 banaka u raznim dijelovima zemlje, s ukupnim depozitom od 115 milijuna dolara (Galbraith, 2010:158).

4. Dvojbeno stanje vanjskotrgovinske bilance. Tijekom Prvog svjetskog rata SAD su postale vjerovnici na međunarodnoj sceni. Visoke carine, koje su ograničavale uvoz i pomagale stvarati taj višak izvoza, i dalje su bile na snazi. Velik dio tih zajmova odlazio je u Njemačku te Srednju i Južnu Ameriku (Galbraith, 2010:159). No, te zemlje nisu mogle dugo pokrivati nepovoljnu trgovinsku bilancu sa SAD-om povećanjem isplata u zlatu. To je dovelo do smanjenja uvoza tih zemalja odnosno do strmoglavog pada američkog izvoza.

5. Loše staranje ekonomske inteligencije. U mjesecima i godinama koje su uslijedile nakon sloma burze, renomirani ekonomski savjetnici redovito su zagovarali mjere kojima će se s vremenom pogoršati stanje. U listopadu 1929. Hoover je najavio smanjenje poreza; uslijedili su sastanci bez konkretnog sadržaja, na kojima je tražio od tvrtki da održe svoje kapitalne investicije i plaće. Obje te mjere imale su za cilj povećati dohodak za potrošnju, no u dobroj su mjeri, nažalost, ostale bez učinaka (Galbraith, 2010:161).

Kao hitno rješenje američki predsjednik Hoover zatražio je nova novčana sredstva za javne radove, čime se nadao obuzdati galopirajuću nezaposlenost. Za borbu protiv naglog pogoršanja depresije, Hoover je proširio veličinu i opseg federalne vlade u šest glavnih područja: savezne potrošnje, poljoprivrede, politike plaća, imigracije, međunarodne razmjene i porezne politike (Horwitz, 2008:1). Uz to, slom stranih banaka, prvo u Austriji, a potom i u Njemačkoj, pozivao je na uzbunu.

Britanski premijer Ramsay MacDonald upozorio je američkog državnog tajnika da se Njemačka nalazi u opasnoj situaciji te da samo moratorij na plaćanje ratne odštete i nastavak kreditiranja može spasiti njezino gospodarstvo. Hoover je već razmišljao o međunarodnom moratoriju na plaćanje svih ratnih dugovanja i odšteta te je 20. lipnja odlučio poduzeti taj korak i objaviti privremenu suspenziju njihova plaćanja.

Sve je bilo uzalud: ulaganja su se strahovito smanjila, potrošnja je pala, a nezaposlenost vrtoglavo rasla. Između 1930. i 1932. u SAD-u je propalo 5.100 banaka; uslijed nedostatka ikakva sustava osiguranja depozita, gubitci pojedinaca bili su katastrofalni i navodno su premašili 3,2 milijarde dolara. Hoover je u siječnju 1932. uvjerio Kongres da izglasa zakon kojim se utemeljuje Korporacija za financiranje obnove s kapitalom od 500 milijuna dolara i ovlastima da posudi četverostruko veći iznos novca, te da pritekne u pomoć bankama, osiguravajućim tvrtkama i željeznicama (Graubard, 2010:208). Sve to, nije smanjilo vojsku od 13 milijuna nezaposlenih radnika.

2.2. Rooseveltov New Deal - politički rezultat krize

Za mnoge u SAD-u, Franklin Roosevelt bio je spasitelj, a njegovom pobjedom na izborima u studenome 1932. počinje nova era američke vanjske i unutarnje politike (Graubard, 2010:211). Grozničavo je stvarao programe otvaranja novih radnih mjesta i stimulirao ekonomski oporavak SAD-a. Polazište Rooseveltovog pristupa ekonomskom razvoju bilo je u napuštanje ekonomskog liberalizma, što je dovelo do preuređenja radnih odnosa te uvođenja mirovinskog, zdravstvenog i radničkog osiguranja. Gilpin (1987:130) smatra kako je u društvu shvaćeno da tehnološki razvoj ne može više biti pretpostavljen zajedničkim interesima. Ideologije fašizma, nacizma i New Deala vrednovale su domaće autonomije i nacionalnu samodovoljnost više od bilo kakvog liberalnog internacionalizma.

Do 1935. nacija se u određenoj mjeri oporavila, ali poslovni ljudi i bankari su se sve više protivili Rooseveltovom New Dealu. Bojali su se njegovih eksperimenata, bili zgroženi odvlačenjem Amerike od zlatnog standarda i dopuštanjem deficita u proračunu, a nisu im se svidjeli ni njegovi ustupci radnicima. Roosevelt je odgovorio s novim programom reformi: socijalnog osiguranja, većim porezima za bogate, novim kontrolama banaka i javnih komunalnih poduzeća.

Rooseveltov kenezijanski pristup po kojem u trenucima krize ili slabog rasta, ekonomiju treba stimulirati deficitom i davanjem gospodarstvu izmišljenog novca kako bi se potakla potražnja, nije stran ni suvremenim ekonomskim stratezima. Osnovna ideja je da će umjetno izazvana potražnja potaknuti proizvodnju, a potom nova proizvodnja stvoriti novu vrijednost od koje će država ubrati veći porez, a vrijednost cijelog gospodarstva porasti više od uložene stimulansa. Ova teorija nije se baš u

potpunosti dokazala efiksanom u gospodarskoj povijesti XX. stoljeća. Nakon kratkoročnog oporavka uglavnom je uslijedio veliki raskorak između rasta gospodarstva i puno bržeg rasta dugova.

2.3. Napuštanje „zlatnog standarda“ i valutni ratovi

Većina ekonomskih povjesničara tvrdi da je za prvu fazu Velike depresije kriva restriktivna monetarna politika SAD-a, koja se serijama bankarskih panika proširila na ostatak svijeta putem međunarodnog zlatnog standarda. Objašnjavali su da je stezanje u kreditiranju od strane središnje banke, zajedno s porastom diskontne stope, pritiskalo kretanje američkog gospodarstva prema dolje. Potom su se, nakon kolapsa Wall Streeta 1929., Središnje banke ostalih zemalja protivile povećanju podrške likvidnosti banaka, strahujući od špekulativnog napada koji bi ih mogao prisiliti na izlazak iz zlatnog standarda - te da su tako bile zarobljene u „zlatne okove“.

Prema njima, a sukladno i prevladavajućim ekonomskim shvaćanjima potkraj XX. stoljeća, Velika depresija završila je kada su zemlje napustile zlatni standard i usvojile politike koje su povratile povjerenje u financijski sustav i stimulirale agregatnu potražnju, uključujući ekspanzivne fiskalnu i monetarnu politiku (IMF, 2002:111). Je li to točno?

Ujedinjeno Kraljevstvo i druge zemlje u bloku sterlinga, uključujući Australiju, Dansku, Finsku, Norvešku i Švedsku, napustile su zlato 1931. godine i počele s oporavkom. SAD su okončale svoju vezu sa zlatom 1933. i učinkovito devalvirale povećanjem cijene zlata i širenjem monetarne baze. Glavne preostale sljedbenice zlatnog standarda bile su Francuska, Belgija, Nizozemska i Švicarska (zemlje „zlatnog bloka“) koje su se vratile zlatu u kasnim 1920-im. Nakon što su Ujedinjeno Kraljevstvo, SAD i većina ostatka svijeta devalvirale, Francuska i zemlje zlatnog bloka postale su manje konkurentne. Kako bi sačuvala svoje zlatne rezerve, slijedile su makroekonomsku politiku povećanog stezanja, koja je pogoršala depresiju. Na kraju, Belgija je napustila zlato 1935., Francuska 1936., a slijedile su Nizozemska i Švicarska.

No, to je dovelo do rascjepkanosti međunarodnog monetarnog sustava u nekoliko konkurentskih monetarnih blokova. Na Konferenciji u Ottawi 1932., Britanci su zajedno s nekoliko drugih njihovih trgovinskih partnera formirali „blok sterlinga“. Ubrzo nakon toga „dolarski blok“ formiran je oko SAD-a, a „zlatni blok“ oko Francuske. Njemačka, Italija i Japan iskoristile su svjetsku ekonomsku krizu za pokušaja stvaranja autarkičnog carstva. Svjetsko gospodarstvo ušlo je u eru privremenog kratkotrajnog ekonomskog blagostanja bez presedana, s konkurentskim devalvacijama i fluktuacijama valuta kako je pojedini ekonomski blok nastojao rješavati svoja plaćanja i probleme zapošljavanja na račun drugih (Gilpin, 1987:130).

Nažalost ta praksa je u konačnici dovela do kronične deflacije, nezaposlenosti i velikog pada međunarodne razmjene. Monetaristi su u tridesetima naučili (a kasnije zaboravili) da upotreba vlastite valute kao taktičkog gospodarskog oružja uvijek riješi manje problema nego što donese novih. Pokazalo se da valutni ratovi monetarnih blokova vode u još goru krizu.

3. Novi monetarni poredak

Katastrofalne posljedice depresije iz tridesetih i Drugog svjetskog rata dovele su do ideje o nužnosti osnivanja neke vrste „gospodarskih Ujedinjenih Naroda“. Prevladalo je mišljenje da su upravo trgovačke barijere i visoki troškovi doveli do globalne krize. Stoga je, u američkom ljetovalištu Bretton Woods, tijekom 1944. postignut međunarodni dogovor o zajedničkoj monetarnoj politici država. Originalna ideja je bila oporavak i ponovna izgradnja gospodarstava, kroz seriju programa za stabilizaciju valuta i infrastrukturnih kredita ratom najpogođenijim ekonomijama. Do 1946., sustav je već bio u punoj funkciji kroz novoosnovanu Banku za obnovu i razvoj (IBRD, the World Bank) i Međunarodni monetarni fond (IMF).

Prema Bretton Woods sporazumu, najveći dio glavnih svjetskih valuta fiksirat će svoj tečaj u odnosu na američki dolar, a Sjedinjene Države obećale su cijenu zlata fiksirati na oko 35 dolara po unci. I tako su svi ponovno, posredno, fiksirali tečajeve svojih valuta u odnosu na zlato. Međunarodni monetarni fond osnovan je kako bi pomogao financirati povremene poremećaje u vanjskotrgovinskim bilancama zemalja, ukoliko nastanu. Prema onome što su nazivali kvantitativna teorija novca, zlato se tako trebalo prelijevati u one zemlje koje više izvoze nego što uvoze. Onda bi ta zemlja mogla štampati više vlastitog novca. Njeni građani imali bi više pa bi htjeli veće plaće. To bi izazvalo inflaciju u kojoj bi cijene roba i usluga rastle. Više cijene smanjile bi atraktivnost proizvoda te zemlje pa bi njen izvoz padao, a zlato/novac se polako prelijevalo nazad u one koje su jeftinije....i tako u krug, sve dok svi ne bi bili u savršenom trgovinskom balansu.

Sustav je funkcionirao gotovo 25 godina. No imao je dvije ozbiljne mane. Vezao je dolar kao međunarodnu valutu za zlato po cijeni od 35 dolara za uncu. Nije uzeo u obzir da je to bila cijena fiksirana 1934., a da je dolar izgubio dosta od svoje kupovne moći tijekom i nakon II Svjetskog rata.

Drugo, države i političari u ovakvom sustavu ne mogu stvarati umjetnu potražnju za robama i uslugama dajući vlastitim građanima besplatne pozajmice u izmišljenom novcu kroz povećanje novčane mase. I tu nastaje veliki problem. Tijekom vremena, Amerika je izabrala lako predvidljiv politički smjer ignoriranja ključnih odredbi sporazuma. Nakon 1945. počela je trošiti znatno iznad svojih mogućnosti, na obranu i pomoć stranim zemljama. Uz to je znatno proširivala domaće

socijalne programe. To je tijekom kasnih 1960-ih dovelo do rasta američkog deficita i inflacije. Rast američkog gospodarstva se usporio, a rat u Vijetnamu trošio prevelike količine državnog proračuna. Trebalo je istodobno smanjiti porezno opterećenje gospodarstva, i prikupiti veću količinu novca od poreza za dovršenje rata. Bila je to nemoguća misija sve dok za predsjednika Amerike nije 1968. izabran Richard Nixon, koji je upravo to obećao. Naravno, to je moguće ako država krene u kreditnu i monetarnu ekspanziju. Ali, što učiniti kad Europske centralne banke pokušaju na vrata i donesu dolare koje su skupile kao višak u međunarodnoj razmjeni pa ga žele zamijeniti za zlato kojeg nema dovoljno? Amerikanci su se dosjetili. Kad su im centralne banke drugih država zakucale na vrata, umjesto zlata ponudili su im posebne američke državne obveznice. Objašnjenje je bilo jednostavno. Pokušali su ih uvjeriti da je kao rezervu bolje držati dolarske obveznice koje nose kamatu nego zlato koje ne nosi prinos. Uostalom, SAD su međunarodni jamac cijene zlata pa bi to financijski trebalo biti dovoljna garancija stabilnosti i sigurnosti obveznica.

Njemačka je prihvatila ponuđeno. Francuska i Švicarska nisu. Za vrijeme predsjednika Charles de Gaullea sve do 1970., Francuska je nastojala sve više reducirati svoje dolarske rezerve mijenjajući ih za zlato. No, kad je Francuska odbila prihvatiti američki dug kao monetarnu rezervu, polako su od njega počeli zazirati i drugi. Čak su i građani počeli prodavati dolare. Lavina se počela kotrljati. Nedostajalo je sve više zlatnog pokrića, američki deficit je rastao, vanjskotrgovinska bilanca bivala sve gora. Richard Nixon sa svojim savjetnicima zatvorio se u Camp David i 15. kolovoza 1971. ponudio rješenje. Objavio je da će dolar devalvirati 13% i zatvorio „zlatni prozor“ odnosno, ukinuo mogućnost da bilo koja centralna banka zamijeni dolare za zlato iz američkih rezervi. To je trebala biti samo privremena krizna mjera. Dolar je i dalje trebao biti jednako dobar kao zlato samo je sad za uncu trebalo dati 40 umjesto 35 dolara.

Njemačka centralna banka shvatila je da jučer kupljene američke obveznice danas vrijede 13% manje! Samo zato jer su vjerovali Americi, jamcima zlatnog standarda, a Francuzi recimo nisu.

A onda je američki ministar financija George Shultz do kraja ukinuo zlatni standard i sporazum iz Bretton Woodsa. Objavio je 1973. novu politiku, stalno plivajućeg tečaja dolara. Više nitko službeno nije garantirao cijenu zlata od 40 dolara za uncu. I svjetski monetarni sustav se rasuo. Sa plivajućim dolarom cijena zlata je sa službenih 40 narasla do stvarnih 140 dolara. Dolar je slabio u odnosu na sve svjetske valute. Zemlje OPEC-a odmah su podigle cijenu nafte 70%. A zapravo samo su je uskladile sa strmoglavim padom realne vrijednosti dolara. Uslijedio je Naftni šok i veliki poremećaji u globalnom gospodarstvu.

3.1. Uzroci dužničke krize 2007.

Tako je sve počelo. Danas gotovo sve glavne svjetske valute imaju plivajući tečaj bez zlatnog standarda. Bez glavne monetarne kočnice, centralne banke monetarno suverenih zemalja počele su emitirati novca koliko im treba, a operacijama na otvorenom tržištu otkupljivati svoje obveznice i održavati željenu razinu kamatnih stopa. Budući da rast gospodarstava nije slijedio brzinu monetarne kreditne ekspanzije, dolazilo je do njihovog sve većeg raskoraka i dug se gomilao. Usprkos tome, koncept i politika rasta na dug nije se mijenjali. Dapače, u trenucima slabijeg rasta BDP-a, poticaji su bivali sve veći. Američke Federalne Rezerve su u ožujku 2006. ukinule statistički tjedni izvještaj o ukupnoj monetarnoj masi, odnosno snabdijevanju novokreiranim novcem. M3 je najšira mjera količine američkog novca, a u razdoblju 1970.-2006. porasla je preko 1500% (FRB, 2006).

Ostale centralne banke polako se pridružuju Federalnim Rezervama u spektakularnom tiskanju novca. Posljedica je sve veći rast globalnog državnog duga koji raste puno brže od realnog rasta gospodarstva. Problem je što dug mora biti redovito servisiran i na kraju vraćen od budućih prihoda. Već do sad nagomilani dug smanjuje raspoloživu količinu novca za zadovoljavanje trenutnih potreba. Zato se u pomoć sve češće poziva budućnost. Ona se kreditno sputava kako bi zadovoljila sadašnje želje. Ali, ako sada potrošimo budućnost, kako će onda ona zadovoljiti želje koje bi tek trebale nastati? Kad se gospodarstvo usporava države sve teže održavaju omjer razine rasta gospodarstva i duga. Sve veći i veći dio sadašnjeg *outputa* treba koristiti za otplatu ranije potrošnje.

Ukupni globalni dug javnog i financijskog sektora, bez kućanstava, iznosi oko 100 tisuća milijardi dolara. (WSJ, 2013) Kad bi Svijet godišnje mogao staviti na stranu 5 tisuća milijardi dolara godišnje, trebalo bi oko 30 godina za otplatu uz nominalnu kamatnu stopu. No, Svijet ne može godišnje „staviti sa strane“ 5.000 milijardi dolara godišnje. Ne može čak niti ostati na ovoj razini duga. Njemu treba 5.000 milijardi posuđenog novca godišnje (i to neto) samo da bi ostao na ovim razinama nezaposlenosti, cijena proizvoda, razine potrošnje i kamatnih stopa. Drugim riječima, umjesto otplate ranijeg duga sve više posuđuje iz budućnosti, samo da bi ostali na istom mjestu. Osnovno pitanje je koliko je te budućnosti još ostalo?

4. Zaključak - što možemo naučiti?

Povijest financijskih kriza pokazala je svu raznolikost njihovih uzroka, sve teškoće u njihovom predviđanju i velike razlike u načinu njihovog rješavanja. Dosadašnja iskustva pokazuju da je financijske krize, ako se promatraju kao opći poremećaji povjerenja, teško predvidjeti, no razmjerno lako rješavati. U tom se slučaju rješenje traži u obnovi povjerenja i vjerodostojnosti tvorca gospodarske politike. Razborito osmišljena funkcija

središnje banke kao zajmodavca u krajnjoj nuždi u tomu može odigrati važnu ulogu. Ako se financijske krize promatraju kao posljedice unutarnjih gospodarskih slabosti, onda ih je razmjerno lako predvidjeti, ali teško rješavati. Razrješenje krizne epizode, ili opće sklonosti financijskim krizama u nekoj zemlji, u tom će slučaju zahtijevati uklanjanje svih fundamentalnih gospodarskih slabosti, kao što su nedostatak konkurentnosti, sklonost moralnom riziku u poslovanju financijskoga sektora, loša i nerazvidna fiskalna politika. Međutim, ako se financijske krize promatraju isključivo kao posljedice nesavršenosti u funkcioniranju međunarodnih financijskih tržišta, onda ih je jednako teško i predvidjeti i rješavati (Šonje, 2000).

LITERATURA

- Galbraith, John Kenneth (2010): Veliki slom 1929., V.B.Z. d.o.o., Zagreb
- Gilpin, Robert (1987): The Political Economy of International Relations, Princeton University Press, New Jersey
- Graubard, Stephen (2010.): Predsjednici - Povijest vladanja američkih predsjednika modernog doba, TIM press d.o.o., Zagreb
- IMF (2002): World Economic Outlook, April 2002 Chapter 3 Recessions and recoveries, str.110-111.
- Kindleberger, P.Charles, Aliber, Z. Robert (2006) : Najveće svjetske financijske krize, Poslovni dnevnik i Masmedia, Zagreb
- Krugman, Paul (2012): End this depression now!, W.W.Norton & Company, Inc., 500 Fifth Avenue New York, Castle House, 75/76 Wells Street London
- Šonje, Velimir (2000): Financijska kriza: beskonačna priča?, prikaz konferencije Istok-Zapad u organizaciji Austrijske središnje banke, Beč, 1999.
- The Wall Street Journal (2013) „Number of the Week: Total World Debt Load at 313% of GDP“, Svibanj, 2013. Dostupno na: <http://blogs.wsj.com/economics/2013/05/11/number-of-the-week-total-world-debt-load-at-313-of-gdp/> (datum pristupa: 10.4.2014.)
- Horwitz, Steven (2008): „Hoover's Economic Policies“, The Concise Encyclopedia of Economics, Library of Economics & Liberty, Liberty Fund Inc., 2008. Dostupno na: http://econlib.org/library/Enc/HooversEconomicPolicies.html#lfHendersonCEEX-001_footnote_nt001 (datum pristupa 25.3.2014)
- U.S. Federal Reserve Bank Statistical Releases (2006). Dostupno na: <http://www.federalreserve.gov/releases/h6/discm3.htm> (datum pristupa 14.3.2014)

Web stranice:

- www.imf.org (datum pristupa 11.3.2014)
www.whitehouse.gov (datum pristupa 11.3.2014)