

# Financijske spekulacije i ekonomska kriza

Mate Babić\*

## 1. Sadašnje stanje

Proizvodnja u svijetu mjerena domaćim bruto proizvodom, BDP–om, opada. Stope rasta BDP–a znatno se smanjuju. U najnovijem polugodišnjem izvješću Međunarodnoga monetarnog fonda (MMF) iz listopada 2008. stope rasta BDP–a u svijetu prepolovljene su u odnosu na ionako male stope predviđene u tom izvješću od prije šest mjeseci. Kad se smanjuje BDP, smanjuje se angažiranje proizvodnih faktora, prije svega rada. Zato nezaposlenost raste. Proces smanjenja proizvodnje i porasta nezaposlenosti zovemo *recesija*. Recesija se u svijetu produbljuje. Tanka je granica između recesije i krize, kao vrlo duboke recesije koju karakterizira visoka nezaposlenost. Često je to stvar osobne percepcije (kad moj susjed izgubi posao, to je recesija, a kad ja izgubim posao, to je kriza). Porast nezaposlenosti znači smanjivanje dohotka, a ono pak znači smanjivanje potrošnje, prije svega za običnog čovjeka. Smanjivanje potrošnje rezultira manjim stupnjem zadovoljenja potreba i porastom siromaštva, s mnogim negativnim posljedicama.

Današnja recesija započela je u SAD–u. U globaliziranom svijetu recesija se iz jedne zemlje lako prenosi u drugu. Intenzitet njezina prenošenja ovisi o ekonomskoj snazi zemlje u kojoj je prvobitno nastala. Pošto je SAD još uvijek ekonomski najsnažnija zemlja svijeta, njezin je utjecaj na svjetsku privredu najveći. Kaže se: »Kad SAD kihne, svijet dobije upalu pluća«. Iz SAD–a recesija se proširila na Europu i na Aziju.

## 2. Uzroci

Kao i do sada u povijesti (sjetimo se krize iz 1929) uzroci recesije su spekulacije na financijskim tržištima. One su posljedica pohlepe za što većim profitom. Da bi se on ostvario, špekulanti kockaju, klade se na financijskim tržištima. Ako očekuju da će neki vrijednosni papir (vrijednosnica — dionica ili obveznica) poskupiti, oni ga kupuju sada, pa ga prodaju kasnije kad poskupi i tako ostvaruju zaradu. Ali ako u međuvremenu vrijednosnica pojeftini, špekulant će imati gubitak.

Da bi se stimuliralo špekuliranje, financijski inženjering u investicijskim bankama (a to su banke koje se bave kupnjom i prodajom vrijednosnica) izmislio je »nove proizvode« — terminske poslove. Terminski poslovi ili ročnice su kupnja neke vrijednosnice sada (ili na spot–tržištu, kako se to kaže) s njezinom isporukom u nekom budućem roku. Zato se takav posao zove i terminski. I kod terminskih poslova uveden je čitav niz »novih proizvoda« kao što su *futures*, *swaps*, *options* i

\* Prof. dr. sc. Mate Babić, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu. Adresa: Trg J. F. Kennedyja 6, 10 000 Zagreb, Hrvatska. E–mail: mbabic@efzg.hr

drugi. To je dodatno stimuliralo špekulacije na terminskim tržištima. Najveći poticaj razvoju terminskih tržišta dalo je kupovanje vrijednosnica na kredit ili uz *marginu*. Margina je postotak učešća koji kupac mora uplatiti u novcu pri kupovini vrijednosnice. Ako je margina recimo 25%, tada kupnju vrijednosnice od 100 dolara (SAD) plaća samo 25 dolara, a drugih 75 dolara dobiva na kredit od brokera. Da bi osigurao kredit, kupac kod brokera (posrednika) deponira tu vrijednosnicu od 100 dolara. Tako je broker osigurao kredit, a kupac platio svega 25 dolara vrijednosnicu od 100 dolara gotovinom ili kreditom banke. Na taj način kupac sa 100 dolara gotovine može kupiti vrijednosnica za 400 dolara. Gotovinom se može kupiti veći iznos vrijednosnica od vrijednosti uložene gotovine, kao što čovjek polugom može podići teret veći od svoje težine. Zato se omjer kupnje vrijednosnica i uložene gotovine zove financijska poluga. Na taj način špekulanti mogu s određenim iznosom novca kupiti višestruko veći iznos vrijednosnica. Ekspanzivna monetarna politika i niske kamatne stope špekulantu povećavaju mogućnost kupovanja vrijednosnica. Kad cijene vrijednosnica rastu (ide ih karta), oni dobro zarađuju. Dužnosnici investicijskih banaka dobivaju milijunske nagrade u vidu plaća ili bonusa. Zarada na tržištima vrijednosnih papira navodi sve više špekulanata da uđu u posao. Potražnja za vrijednosnicama na terminskom tržištu raste. Njihova vrijednost se povećava kao balon. Ali kad taj balon prsne (mnoštvo je razloga za to), tada cijene vrijednosnicama počnu padati. Kad cijena vrijednosnice od 100 dolara padne na recimo 80, tad broker naziva špekulanta jer vrijednost položenih vrijednosnica (kolateral) nije dovoljna uz postojeću marginu (od 25%). Zato ga poziva da uplati gotovinu kako bi polog bio dostatan za osiguranje kredita. Špekulant nema novca, jer je u želji za maksimalnom zaradom sve uložio u vrijednosnice. Zato on daje nalog brokeru da proda dio vrijednosnica, kako bi povećao polog određen marginom. Tako čine svi špekulanti. Iz tog se razloga povećava ponuda vrijednosnica na tržištu. Njihova cijena još više opada. Proces se ponavlja, jer opadanje cijena vrijednosnica opet smanjuje vrijednost pologa — pa se prodaja vrijednosnica povećava, a njihove cijene dalje opadaju. Balon cijena vrijednosnica je prsnuo.

Budući da i špekulant i broker posluju s kreditom, oni ih ne mogu otplaćivati. Banka koja je dala kredit ne dobiva uredno otplate, pa je ugrožena njezina likvidnost. Ona više ne može davati kredite. Ali ne samo to; neplaćanje kredita čini neke zajmove nenaplativim, pa banke uravnotežuju svoje bilance smanjivanjem kapitala. To umanjuje *kapitalnu adekvatnost* (omjer kapitala i aktive), pa banke moraju smanjiti davanje kredita. Ako je iznos zajmova koji se ne otplaćuju veći od kapitala, tada banka postaje nesolventna te ide u stečaj. Stečaj bilo koje banke smanjuje povjerenje u banke, a na njemu se temelji čitav posao bankarstva. Stečaj neke velike banke može poljuljati povjerenje u čitav bankarski sustav i dovesti do krize cjelokupnog sustava — do *sistemske krize*. Da banka ne bi bankrotirala, druga banka ili država je mogu dokapitalizirati, tj. mogu u nju uložiti kapital, spasiti je od stečaja, ali i ostvariti svoje vlasništvo nad njom.

Smanjivanje mogućnosti davanja kredita utječe na smanjivanje mogućnosti privrede za zapošljavanje proizvodnih faktora (prije svega rada). Zato se smanjuje

proizvodnja i povećava nezaposlenost. Rezultat je recesija o kojoj smo na početku govorili.

### 3. *Kako je počelo*

Da bi ubrzao izlazak iz velike ekonomske krize, SAD je 1932. osnovao agenciju za garantiranje hipotekarnih kredita (Federal National Mortgage Association — FNMA), popularno nazvanu Fannie Moe. Cilj je bio potaknuti poslovne banke da daju kredite za stambenu izgradnju koje će garantirati FNMA. Naime stanogradnja je radno intenzivna djelatnost, pa se njezinim povećanjem povećava zaposlenost radne snage, njihovi dohoci i potražnja, te to daje impuls povećanju proizvodnje i zaposlenosti i privredu izvlači iz krize. Međutim, da bi garantirala hipotekarni zajam, FNMA je propisala stroge uvjete (npr. da mjesečna otplata ne prelazi 30% primanja zajmoprimca itd.) Takvi su zajmovi bili relativno sigurni. Međutim, kad banka dade hipotekarni zajam, ne može dati drugi (možda još povoljniji) jer nema rezervi. Da bi popunile rezerve, banke su na sekundarnom tržištu počele prodavati ugovore o hipotekarnim zajmovima — hipoteke uz diskont. Investicijske banke su ih kupovale, pa čak i uz mali diskont (recimo 1%) ostvarivale velike zarade jer se radilo o velikim vrijednostima. Velika zarada pothranjuje pohlepu. Da bi dobile što više klijenata, banke su davale hipotekarne zajmove uz sve blaže uvjete, ali uz višu cijenu. Tako je rastao rizik ogluhe, ali i profit. Nastao je novi bankarski proizvod — *drugorazredna hipoteka* (subprime mortgage), koja je vrlo profitabilna, ali i vrlo rizična. Uostalom, rizik i profit uvijek idu rukom pod ruku. Broj drugorazrednih hipoteka je rastao, rasla je i zarada investicijskih banaka (kao i zarada njihovih dužnosnika). No rastao je i rizik. Povećavala se mogućnost da neki zajmoprimci ne otplate zajam. Kad se to dogodi, banke ne dobivaju likvidna sredstva od otplate. Raste njihova nelikvidnost, smanjuje se povjerenje u banke i balon hipotekarnih kredita prsne. Mnoge banke zapadaju u teškoće, pa postaju ne samo nelikvidne nego i nesolventne. Zbog vrlo razvijene mreže međubankarskih zajmova i depozita, problemi koji se pojave u jednoj banci šire se na sve banke — nastaje *sistemska kriza*.

### 4. *Akcije za saniranje krize*

Da bi se zaustavila, ili barem smanjila bankarska kriza koja će se odraziti i na realni sektor (proizvodnju i potrošnju) i uzrokovati recesiju sa svim lošim posljedicama o kojima sam na početku govorio, država intervenira. Ona intervenira na različite načine, ali uvijek novcem poreznih obveznika. Na taj način se gubici špekulanata socijaliziraju (profiti su ostali privatni). Troškovi tih intervencija su visoki. Prema pisanju tjednika »The Economist« od 4. listopada 2008, troškovi Američke centralne banke FED bili su samo u rujnu ove godine veći od 1.200 milijardi dolara. Osim toga paket pomoći posrnutim špekulantima koji je prihvatio Američki kongres iznosi 700 milijardi dolara. Početkom listopada i u Velikoj Britaniji

donesen je paket pomoći njihovim bankama od 84,4 mlrd. dolara (50 mlrd. funti). Dakle troškovi spašavanja banaka vrlo su visoki.

Je li time problem riješen i je li kriza zaustavljena? Nije. Liječene su posljedice, a ne uzroci. Pohlepa špekulanata nije ograničena. U američkom paketu od 700 mlrd. dolara navodi se doduše da će se milijunska primanja najviših dužnosnika saniranih financijskih institucija ograničiti, ali se ne govori o sankcioniranju tih dužnosnika čija je lakomost i bila primarni uzrok krize.

Zanimljivo je napomenuti da su državne intervencije dokapitalizacijom posrnutih banaka dovele do promjene strukture vlasništva. Država na taj način »nacionalizira« privatne banke. Ona to čini s razlogom: da bi ublažila posljedice koje kriza na financijskim tržištima ima na realni sektor, izazivajući recesiju ili čak ekonomsku krizu.

## 5. *A Hrvatska?*

Svi naši dužnosnici govore da u Hrvatskoj nema niti će biti problema u bankarskom sustavu. Narod je izabrao političare, pa neka im vjeruje. Ja kao ekonomski analitičar ne mogu. Na mirnom moru sve su lađe sigurne, na uzburkanom nisu. A na orkanski uzburkanom nije sigurna nijedna. U globaliziranom svijetu postoje tolike međuzavisnosti među zemljama i njihovim privredama, a posebno među njihovim bankama, da se problemi nastali u jednoj zemlji (posebno velikoj kao SAD) prenose i na druge. A s obzirom na strukturu vlasništva u Hrvatskoj (93% u stranim rukama), Hrvatska ne može biti izolirana od poremećaja na svjetskom bankarskom tržištu. Bankarsku krizu imali smo 1998. godine. Tadašnji dužnosnici hrvatske vlade (potpredsjednik, ministar financija i guverner HNB-a) krizu su rješavali likvidiranjem banaka ili njihovom privatizacijom, dakle sasvim suprotno onomu što danas čine razvijene zemlje: SAD, Velika Britanija, Njemačka. Rezultat je bio da su stope rasta iz razdoblja 1994–1997 od 6,5% (koje nikad kasnije nisu bile dosegnute) pale, a u 1999. stopa rasta je bila negativna. Opala je proizvodnja, rasla nezaposlenost sa svim negativnim posljedicama o kojima je već govoreno.

Hrvatska je odmah nakon izbijanja financijske krize u SAD-u i njezina proširenja na Europu trebala objaviti garantiranje svih štednih uloga u bankama. Na taj bi način povećala povjerenje u svoj bankarski sustav i možda privlačila i depozite štediša iz susjednih zemalja, što je puno jeftinije nego zaduživanje u inozemstvu. Ona to nije učinila. No to su do danas (10. listopada) već učinile Irska, Velika Britanija, Njemačka, Danska i naši susjedi Slovenija i Mađarska. Sad postoji opasnost da se štednja iz Hrvatske prelije u inozemstvo, pa da se taj novac u Hrvatsku kasnije vraća u obliku stranih zajmova, što je puno skuplje. A to smo iskusili i u nedavnoj prošlosti.