

# Financijske krize: uzroci i posljedice

---

Vrsaljko, Mario

Undergraduate thesis / Završni rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zadar / Sveučilište u Zadru**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:162:276158>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-12-22**



**Sveučilište u Zadru**  
Universitas Studiorum  
Jadertina | 1396 | 2002 |

Repository / Repozitorij:

[University of Zadar Institutional Repository](#)



Sveučilište u Zadru  
Odjel za ekonomiju  
Sveučilišni prijediplomski studij  
Menadžment



**Mario Vrsaljko**

**Financijske krize: uzroci i posljedice**

**Završni rad**

Zadar, 2024.

Sveučilište u Zadru  
Odjel za ekonomiju  
Sveučilišni prijediplomski studij  
Menadžment

Financijske krize: uzroci i posljedice

Završni rad

Student/ica:  
Mario Vrsaljko

Mentor/ica:  
Prof. dr. sc. Anita Peša

Zadar, 2024.



## Izjava o akademskoj čestitosti

Ja, **Mario Vrsaljko**, ovime izjavljujem da je moj **završni** rad pod naslovom „**Financijske krize: uzroci i posljedice**“ rezultat mojega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na izvore i radove navedene u bilješkama i popisu literature. Ni jedan dio mojega rada nije napisan na nedopušten način, odnosno nije prepisan iz necitiranih radova i ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem da ni jedan dio ovoga rada nije iskorišten u kojem drugom radu pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj, obrazovnoj ili inoj ustanovi.

Sadržaj mojega rada u potpunosti odgovara sadržaju obranjenoga i nakon obrane uređenoga rada.

## **Sažetak**

Ovaj rad posvećen je analizi mehanizama uzroka i posljedica nekih od najutjecajnijih i najrazornijih svjetskih financijskih kriza kroz povijest. Tulipanska manija (1763.), Velika depresija (1929.), i Velika recesija (2007.-2008.) su najčešće spominjane, veće, financijske krize, nastale u raznim dobima i tržišnim uvjetima i kao takve mogu nam pomoći da ustanovimo recept za savršenu financijsku oluju dalekosežnih posljedica. Iako često ne postoji konsenzus po pitanju direktnih uzroka i posljedica financijskih kriza sigurno je da su na tržištima stvoreni određeni uvjeti i posljedice analizom kojih možemo ukazati na mehanizme koji mogu dovesti do nastanka ili prestanka kriza.

Ključne riječi: Kriza, financijske krize, uzroci kriza, posljedice kriza, recesija, Velika depresija, Tulipanska manija, hipoteza učinkovitog tržišta, hipoteza financijske nestabilnosti, ciklusi

## **Financial Crises - Causes And Aftermaths**

### **Abstract**

This paper is devoted to the analysis of the mechanisms of causes and consequences of some of the most influential and destructive global financial crises throughout history. The tulip mania (1763), the Great Depression (1929), and the Great Recession (2007-2008) are the most frequently mentioned, major financial crises, which occurred in various eras and market conditions, and as such can help us establish a recipe for a perfect financial storm of far-reaching consequences. Although there is often no consensus on the direct causes and consequences of financial crises, it is certain that certain conditions and consequences have been created on the markets, by analyzing which we can point to the mechanisms that can lead to the emergence or cessation of crises.

Key words: Crisis, financial crises, causes of crises, consequences of crises, recession, Great Depression, Tulip mania, efficient market hypothesis, financial instability hypothesis, cycles

## Uvod

U ovom radu ćemo istražiti teorije nastanka financijskih kriza, neke od poznatijih financijskih kriza, razloge njihovog nastanka kao i posljedice financijskih kriza na pogođene ekonomije. U svakoj financijskoj krizi, bez obzira na porijeklo iste, zakonodavci i istraživači su gledali u prošlost kako bi pronašli rješenje. Povjesničari kažu da je svaka kriza posebna, ali dužnost je ekonomista pristupiti istraživački ne bi li se definirali preduvjeti koji vode u poremećaje ili konačnu propast. Što ranije detekcija znakova o nadolazećoj krizi od iznimne je važnosti jer pravovremena reakcija može utjecati na kontrolu gubitaka pozamašnih iznosa vrijednosti.. Učiti iz prošlosti kako bi se nosili sa sadašnjosti ili se pripremili za budućnost prirodna je istraživačka reakcija koja pokreće i otkriva čovječanstvo i znanost.

Ovaj rad podijeljen je u šest poglavlja:

- U prvom poglavlju daje se pregled hipoteze učinkovitog tržišta i nasuprot njoj teorije hipoteze financijske nestabilnosti prema Hyman Minskyu;
- U sljedećim trima poglavljima obraditi će se uzroci i posljedice nekih od najutjecajnijih financijskih kriza kroz povijest. Financijske krize koje su tema ovog rada su: Tulipanska manija (1772.), Velika depresija (1929.), Velika recesija (2007.-2008.).
- Rad se zaokružuje zaključkom u kojem će se primijeniti istraženo radi donošenja konkretnog zaključka

## 1. Poglavlje

### Ekonomski model opće financijske krize

#### Hipoteza učinkovitog tržišta

*Jednostavan nacrt konkurentskog sustava profita i gubitka vrlo je lako opisati. Sve ima cijenu – svaka roba i svaka usluga. Čak i različite vrste ljudskog rada imaju cijene, obično nazvane „visina nadnica“. Svatko dobiva novac za ono što prodaje i koristi svoj novac da kupuje što želi. Ako se jednog dobra više traži, recimo cipela, pojaviti će se poplava narudžbi za njima. To će izazvati porast cijena i više će ih biti proizvedeno. Slično, ako je jednog dobra kao što je čaj, više raspoloživo nego što ljudi traže njegova će se cijena odrediti niže kao rezultat konkurencije. Po nižoj cijeni ljudi će piti više čaja i proizvođači neće više proizvoditi tako mnogo. Upostaviti će se ravnoteža ponude i potražnje.*

*Ono što vrijedi za tržišta za potrošna dobra vrijedi i za tržišta čimbenika proizvodnje kao što su rad, zemlja i kapitalna ulaganja. 1-*

Navedeni citat poznatog američkog ekonomista Paula Samuelsona, jednog od najutjecajnijih ekonomista dvadesetog stoljeća, objašnjava načelo ponude i potražnje – rastom potražnje za proizvodom raste i cijena tog proizvoda, za čim nastupa i povećanje ponude.

Prema toj teoriji, cijene skakuću gore i dolje, održavajući ponudu i potražnju u savršenoj ravnoteži. S malo više razmišljanja možemo argument i dalje protegnuti i uvjeriti se ne samo da taj proces dovodi do stanja stabilne ravnoteže, nego i da osigurava najbolji mogući sklop cijena, koji vodi u optimalnu alokaciju resursa; ako se bolja, ekonomski produktivnija alokacija resursa može postići, onda oni koji su sposobni da bolje koriste resurse biti će u stanju više za njih platiti dovodeći u skladu s tim do promjene cijene. Prirodno, ako tržišta teže prema optimalnom, sklopu cijena s najproduktivnijom alokacijom resursa, ta konfiguracija mora također biti u stanju stabilne ravnoteže. Krajnji rezultat svega je ono što je poznato kao laissez-faire škola ekonomske teorije.<sup>2</sup>

Iz toga je proizašla jedna od najpoznatijih ekonomskih teorija – Hipoteza efikasnog tržišta. Teorija efikasnog tržišta u svojoj suštini je zaista jednostavna – prema njoj sve cijene vrijednosnica

---

<sup>1</sup> Paul Samuelson, Economics, An Introductory Analysis str 39, 4. izdanje

<sup>2</sup> George Cooper, Uzroci financijskih kriza, Središnje banke, kreditni mjehuri i zabluda učinkovitog tržišta (2009.) str.

u potpunosti odražavaju sve dostupne informacije, odnosno sve cijene imovine su uvijek na razini pravilne cijene.

Hipoteza učinkovitog tržišta ne ostavlja prostor za mjehure ili ispuhivanja cijena imovine: po toj teoriji divlja kolebanja cijena obično se označavaju kao da mjehuri nisu ništa više do tržišnih reakcija na promjene temeljnih odrednica.<sup>3</sup>

Teorija efikasnog tržišta je ključan argument protiv intervencije središnjih banaka bušenjem mjehura cijena imovine. Iskustvo nam govori da se taj argument manje koristi kada cijena imovine pada, već se tada doziva intervencija zakonodavstva.

---

<sup>3</sup> George Cooper, Uzroci financijskih kriza, Središnje banke, kreditni mjehuri i zabluda učinkovitog tržišta (2009.) str. 20



<b>Tablica 1. Povijesni pregled istraživanja tržišne efikasnosti u razdoblju 1970.-1991.</b>	
1973.	Malkiel (1973) prvi put izdaje klasik <i>A Random Walk Down Wall Street</i> .
1978.	Jensen (1978) tržište smatra efikasnim u odnosu na informacijski skup $\theta_1$ ukoliko je nemoguće ostvariti iznadprosječne prinose trgujući na osnovi informacijskog skupa $\theta_1$ .
1980.	Grossman i Stiglitz (1980) dokazuju da je nemoguće da tržište bude u potpunosti informacijski efikasno. Pribavljanje informacije predstavlja trošak pa cijene ne mogu u potpunosti odražavati sve dostupne informacije, jer investitori koji su utrošili sredstva za pribavljanje određene informacije ne bi za to bili adekvatno kompenzirani. Dakle, razuman model ravnotežnog tržišta treba uzeti u obzir poticaj za pribavljanje informacija.
1981.	LeRoy i Porter (1981) odbacuju prekomjernu volatilitnost i tržišnu efikasnost.
	Stiglitz (1981) pokazuje da čak i u slučaju konkurentnih i efikasnih tržišta, alokacija resursa ne mora biti Pareto efikasna.
1985.	DeBondt i Thaler (1985) dokazuju znatnu neefikasnost slabog oblika hipoteze te utiru put razvoja biheviorističke financijske teorije.
1986.	Black (1986) uvodi termin <i>noise traders</i> <sup>7</sup> te pokazuje da je takva praksa nužna za postojanje likvidnih tržišta.
	Summers (1986) tvrdi da su mnogi statistički testovi koji se koriste za ispitivanje tržišne efikasnosti iznimno slabi u razlikovanju pojedinih oblika neefikasnosti.
1988.	Fama i French (1988) dokazuju značajnu negativnu autokorelaciju prinosa analiziranog portfelja dionica za razdoblje iznad godinu dana.
	Lo i MacKinlay (1988) odbacuju hipotezu slučajnog hoda za tjedne prinose tržišnog indeksa, koristeći test odnosa varijanci.
	Poterba i Summers (1988) dokazuju pozitivnu autokorelaciju prinosa na dionice unutar kraćeg vremenskog razdoblja te negativnu u dužem vremenskom razdoblju.
1989.	Cutler, Poterba i Summers (1989) dokazuju da nove informacije primjereno ne opisuju kretanje cijena na tržištu.
	Eun i Shim (1989) nalaze dokaze o izraženoj međuovisnosti nacionalnih tržišta kapitala te su njihovi rezultati u skladu s informacijskom efikasnošću međunarodnih tržišta kapitala.
	LeRoy (1989) pokazuje da ne postoji direktna veza između intuitivne ideje tržišne efikasnosti i modela martingala.
1990.	Laffont i Maskin (1990) dokazuju nepostojanost hipoteze efikasnog tržišta u slučaju nesavršene konkurencije.
	Jegadeesh (1990) pruža snažan dokaz u korist predvidljivog ponašanja prinosa na dionice te odbacuje hipotezu slučajnog hoda.
	Lehmann (1990) odbacuje hipotezu efikasnog tržišta.

Izvor: Dadić (2009).

Zaista je umirujuće na ekonomiju gledati kroz jednostavnu prizmu ponude i potražnje i donositi zaključke naširoko, baš kao što to radi i Samuelson u zadnjoj rečenici citata s početka rada - *Ono što vrijedi za tržišta za potrošna dobra vrijedi i za tržišta čimbenika proizvodnje kao što su*

rad, zemlja i kapitalna ulaganja. Da li je tome zaista tako? Možemo li zaista zaključke sa tržišta usluga i dobara prenijeti na tržišta rada, tržište zemlje i tržište kapitalnih ulaganja?

Uzmemo li za primjer tržište luksuznim dobrima, vidjeti ćemo da na tom tržištu vrijede neki suprotni zakoni – s porastom cijena često dolazi i do porasta potražnje. To je pod izrazom „prestižna potrošnja“ dokazivao Thorsten Veblen tvrdeći da na tržištima luksuznim dobrima upadljivo visoka cijena pokreće potražnju za proizvodom. Veblen još dokazuje da bogataši koriste kupovinu skupih dobara kako bi oglasili svoj ekonomski status.<sup>4</sup>

Iako funkcionira pod drugim principima, tržišta luksuznih proizvoda ne mogu se uzeti za mjerodavna zbog malog volumena. Iako se radi o ekstremno skupim dobrima, ta dobra čine jako mali udio u ekonomiji. Cooper za primjer tržišta koje proturječi Samuelsonovom objašnjenju navodi i jedno od najvećih tržišta koje se preslikava na gotovo kompletnu populaciju na zemlji – tržište nafte. Iako će ograničena ponuda nafte dovesti do povećanja cijene i smanjene potražnje kod potrošača nafte, investitori će u tom slučaju funkcionirati suprotno od potrošača – povećanjem kupovine. Investitori (špekulanti) traže ulaganja u proizvodi koji ne može jednostavnim povećanjem ponude pokriti rastuću potražnju.

### **Anatomija tipične krize prema Hyman Minskyu**

Hyman Minski poznati je američki ekonomist koji je većinu svoje karijere predavao na Washington sveučilištu u Saint Louisu. Svoja istraživanja uvelike je posvetio finacijskim krizama koje je definirao kao varijacije u finacijskim ciklusima (engl - swing ).

U radu iz 1977. godine *A Theory of Systemic Fragility* Minsky objašnjava mehanizam po kojem je u periodu između 1966. i 1977. godine skoro došlo do tri finacijske krize , iako u periodu nakon drugog svjetskog rata i 1966. godine u Sjedinjenim Američkim Državama tih pojava nije bilo. Prema Minskyu, počeci kriza (engl – Incipient financial crises) iz 1966., 1969.-1970. i 1974.-1975 nisu se dogodile slučajno niti iz političkih grešaka već su rezultat normalnog funkcioniranja američke ekonomije.

Model što ga je stvorio Hyman Minsky koristi se za tumačenje finacijskih kriza u Sjedinjenim Američkim Državama, Velikoj Britaniji i drugim tržišnim gospodarstvima. Minsky naglašava cikluse koji ovisno o generalnom ekonomskom stanju utječu na volumen podignutih

---

<sup>4</sup> Thorstein Veblen, *The theory of of the leisure class*, prvo izdanje, 1899.

zajmova. U ekspanziji generalno se s puno optimizma gleda prema investicijama kako iz perspektive investitora, tako i iz perspektive financijera . Povećana potražnja investitora za kreditima praćena je i liberalnijim izdavanjem kredita, jer u fazi rasta zajmodavci procjenjuju da je uz rastuće prinose od investicija rizik manji. U takvim uvjetima odobravaju se i krediti koji inače ne bi bili odobreni.

Naravno, vrijedi i obrnuto. Lošija ekonomska slika rezultira i većom razinom opreza na finacijskim tržištima, kako za zajmoprimce tako i za zajmodavce.

Prema Minskyu, ti ciklusi investicijskog optimizma ili pesimizma, pojačavaju periode ekonomskog rasta ili pada i povećavaju vjerojatnost i obujam finacijske krize. <sup>5</sup>

Minsky posebno ističe špekulantie zajmoprimce koji povećavaju svoju zaduženost u ekspanziji kako bi s novim zajmovima financirali kupnju robe i dobara u svrhu kratkoročnih kapitalnih dobitaka. Ideja iza takvih investicija je da će prinosi rastućeg tržišta pokriti dugovanje po kamatama na zajmove i rezultirati zdravim profitom investitora, što u naravi nije uvijek slučaj.

Prema Minskyu, finacijske krize sastoje se od pet faza, a to su:

- Pomak (engl. Displacement)
- Procvat (engl. Boom)
- Euforija
- Preokret (engl. Profit taking)
- Panika

## **Pomaknuće**

Pomaknuće je vanjski šok koji je nanesen makroekonomskom sustavu. Veći šok dovesti će do povećane poslovne perspektive i optimizma u pogođenom sektoru gospodarstva. Investitori će se zaduživati kako bi se okoristili od očekivanog povećanja u profitu. Te nove investicije dodatno će hraniti pogođene grane gospodarstva svježim kapitalom, ubrzati stopu rasta što će opet dizati optimizam.

Šokovi mogu biti razni – liberalizacija tržišta, skok ili pad vrijednosti valute, početak ili kraj rata, tehnološki skokovi, političke promjene i mnogi drugi.

---

<sup>5</sup> Charles P. Kindleberger i Robert Z. Aliber., Najveće svjetske finacijske krize : manije, panike i slomovi str 32.

## **Procvat**

Procvat, odnosno boom koji prema Minskyevom modelu slijedi nakon Pomaka, hrani se kreditima. U prošlosti su to bili osobni zajmovi ili krediti prodavatelja, a u novije vrijeme banke uvode sve više mehanizama kako bi financirale investitore koji su voljni jahati val.

## **Euforija**

Ako se i nakon faze procvata i dalje događa da tržišne cijene rastu, može se doći do iduće faze Minskyevog ciklusa – euforija. Svi ekonomski pokazatelji u ovoj fazi čine se investitorima iznimno pozitivni. Pozitivni gospodarski impuls itekako je vidljiv što rezultira povećanim angažmanom poslovnih subjekata na tržištu. Jednostavno rečeno, zadužuje se svatko tko može kako bi maksimizirao profit. Tu se događa i slijedenje; pojedinci i tvrtke ponukani poslovnim rezultatima koje su drugi ostvarili žele dograbiti i svoj dio kolača.

## **Preokret**

Vrijednost raste ako je želja investitora za kupovinom veća nego li je želja prodavatelja za prodajom. Vrijedi i obrnuto, kad se želja kupaca smanjuje, a želja prodavatelja povećava, cijene počinju padati. Tu fazu Minsky opisuje kao Preokret. U ovoj fazi dolazi do pada vrijednosti. U praksi, mnoge tvrtke rješavaju se nekretnina i dionica kako bi postali likvidniji. U ovoj fazi mogući su ekstremni padovi vrijednosti robe i vrijednosnih papira. Subjekti koji su previše izloženi prema imovini koja devalvira mogu završiti u stečajju. Vrijednost imovine može pasti puno ispod iznosa zajma koji je uzet da bi se to te imovine došlo. Nastavak pada vrijednosti dovodi do daljnje rasprodaje jer čak i oni investitori koji su smatrali da se radi samo o fluktuaciji tržišta shvaćaju da je prozor za pretvaranje imovine u novac sve manji. Indikator ove faze obično je propast neke banke ili tvrtke. Banke tad puno konzervativnije izdaju zajmove.

## **Panika**

Sve ranije faze mogu dovesti do završne faze Minskyevog modela – Panika. U načelu, to je panična prodaja. Investitori su u međusobnom nadmetanju ne bi li što prije prodali imovinu, što posljedično dovodi do još većeg pada vrijednosti. Vrijednost imovine nastavlja s padom dok ne dođe do točke gdje je opet zanimljiva investitorima ili dok se tržište ne limitira ili zatvori od strane nadležnih institucija. Paniku može i zaustaviti zajmodavatelj ako uvjeri investitore da će moći zadovoljiti potrebu za gotovinom.

U kontekstu ovoga rada, uzroke krize možemo tražiti u svim fazama Minskyevog ciklusa, dok posljedice možemo naći dijelom u fazama preokreta i panika, ali i u vremenima koja nisu dio ciklusa već su rezultati krize na ekonomiju.

## **2. Poglavlje: O financijskim krizama**

Financijske krize dio su naše povijesti, od implementacije papirnog novca do danas. Iako su uvijek bile dio sustava, zadnjih godina postaju sve češće. Financijska kriza koja se često uzima kao primjer prve financijske krize „novije“ povijesti je kriza tulipana iz 1636. godine poznata i kao Tulipomanija. <sup>6</sup> Do sada najpoznatija kriza je ona s kraja dvadesetih i početka tridesetih godina prošlog stoljeća. Od 1970. godine do 2007. godine u svijetu je bilo 127 bankarskih kriza, 208 tečajnih kriza, 63 dužničke krize, 42 dvostruke krize (bankarska + tečajna), i 10 trostrukih kriza (bankarska + tečajna + dužnička).<sup>7</sup>

Krize su, sigurno je reći, ekstremne manifestacije interakcija financijskog sektora i realne ekonomije.<sup>8</sup> Da bismo detaljno razumjeli kako i zašto nastaju financijske krize potrebno je razumjeti kompleksne ekonomske i društvene odnose. Taj zadatak sam po sebi je zaista izazovan, jer svaka kriza je posebna – nastala je u različitim financijskim, političkim i društvenim uvjetima. Različit je i način na koji se se kriza širila. U ovom radu neću preuzeti na sebe ambiciozan cilj

---

<sup>6</sup> Kindleberger, Aliber, 2005. *A History of Financial Crises*

<sup>7</sup> Ljubo Jurčić, *Financijske krize 2010.*

<sup>8</sup> Claessens, S., & Kose, M. A. (2013). *Financial Crises: Explanations, Types, and Implications. IMF Working Paper, WP/13/28.*

definiranja svih financijskih kriza, ali ono što mogu je identificirati neke od najpoznatijih financijskih kriza kroz povijest te analizirati uzroke i posljedice.

### **3. Poglavlje: Krize**

#### **Tulipanska manija ( 1636. )**

Nizozemska u 17. stoljeću slovi za jednu od najutjecajnijih svjetskih sila. Kolonijalna i pomorska sila raširila se putem poslovnih giganta čiji je najpoznatiji primjer „East India Company“. Prekomorskom trgovinom u to vrijeme u Nizozemsku iz Turske dolazi euroljanima nepoznati cvijet- tulipan. U jesen 1636. godine cijena lukovice tulipana povećala se u stotinama postotaka. Postoji više vrsta tulipana a rast cijena nije se odnosio samo na najrjeđe vrste. Sve vrste tulipana rasle su cijenama iz dana u dan, što je ponukalo mnoge investitore u proizvodnju istih. Čak i niži slojevi društva ulagali su u jeftinije vrste lukovica tulipana dok su najskuplje vrste bile predmet investicija bogatijih uzgajivača i špekulanata. Na vrhuncu manije neki kupci su se obvezali na kupovinu lukovica koji su još bili zakopani u zemlji. U to vrijeme financijski mehanizmi kredita još nisu bili razvijeni pa se početni obrok isplate, i prije nego li su lukovice tulipana izrasle, plaćao u naravi – zemlja, namještaj, kuće, krave, umjetnine, što je danas u ekonomiji poznato kao „Futures“.

Iako značajna kao prvi špekulativni mjehur, Tulipanska manija nije ostavila veće posljedice na ekonomiju. Taj period se i danas smatra zlatnim dobom Nizozemskog razvoja.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Peter M. Garber Famous first bubbles, Journal of Economic Perspectives—Volume 4, Number 2—Spring 1990—Pages 35–54

Tablica: Prikaz cijena lukovica tulipana u normalnim uvjetima i u vrijeme manije

*Table 1*  
**Guilder Prices of Tulip Bulbs, 1707, 1722, and 1739**

<i>Bulb</i>	<i>1707</i>	<i>1722</i>	<i>1739</i>
1. Premier Noble	409	---	1.0
2. Aigle Noir	110	0.75	0.3
3. Roi de Fleurs	251	10.0	0.1
4. Diamant	71	2.5	2.0

*Source:* Garber (1989).

*Table 2*  
**Post-Collapse Bulb Prices in Guilders**

<i>Bulb</i>	<i>Feb. 5, 1637</i>	<i>1642 or 1643</i>
1. English Admiral (bulb)	700.	210.
2. Admiraal van Eyck (bulb)	1345.	220.
3. General Rotgans	805.	138.

*Source:* Garber (1989).

## Velika depresija 1929.

Svijet nije zaboravio dan koji se nerijetko naziva Crni utorak, a dogodio se 29.10.1929. kada je krenuo tzv „bank run“, što predstavlja navalu klijenata na banke u pokušaju povlačenja vlastitih sredstava, a predstavlja simbolički početak Velike depresije. Takav završetak „ludih dvadesetih“ (engl. Roaring twenties) bio je daleko od onoga što je desetljeće prije dalo naslutiti, iako iz današnje perspektive, postojale su naznake. Ni danas ne postoji konsenzus među ekonomistima i povjesničarima po pitanju direktnih uzroka krize, ali oko nekih uzroka postoji suglasnost.<sup>10</sup>

Završetkom prvog svjetskog rata dogodile su se promjene na globalnom nivou. Uništena Europa manjak proizvodnje poljoprivrednih dobara kompenzira uvozom iz Sjedinjenih Američkih

<sup>10</sup> McElvaine, R. (2004) Encyclopedia of the Great Depression A-K. Volume 1, Macmillan Reference USA, New York

Država. Američki farmeri na povećanu potražnju reagiraju povećanjem proizvodnje, odnosno investicijama u opremu, u pravilu financiranu kreditima. Oporavkom Europe, smanjuje se potražnja za poljoprivrednim proizvodima u SAD-u, no i ponuda je ugrožena radi velikih suša što uzrokuje recesiju u SAD-u 1920. i 1921. godine. <sup>11</sup>

Američko tržište rada dvadesetih godina dvadesetog stoljeća bilježi niske stope nezaposlenosti, ali pri niskim plaćama. U dobu elektrifikacije i tehnološkog napretka, američkom radniku dostupni su moderni električni uređaji kao što su hladnjaci, perilice rublja, radio i slično, a i tržište automobila bilježi rast. Sve te moderne proizvode prosječan radnik si je mogao priuštiti samo kreditom. Kredit do 1929. godine čini oko 15% ukupne kupovine. <sup>12</sup>

Tehnološki napredak donio je mnoga radna mjesta u elektrificiranim i standardiziranim proizvodnim linijama. Sposobnost tvornica da sve brže izbacuje gotove proizvode na tržište koje nije moglo pratiti potražnjom dovodi i do veće stope otpuštanja radnika, odnosno do povećanja stope nezaposlenosti.

SAD u dvadesetim godinama dvadesetog stoljeća preuzima primat nad Velikom Britanijom kao najveći svjetski bankar i kreditor. <sup>13</sup>

Lude dvadesete bilježe rast cijena dionica. Iako je taj rast povremeno usporavao, to je kod investitora stvorilo suprotni učinak od očekivanog, smatrano je da manji skokovi u cijeni ukazuju na stabilnost tržišta.

Tipično za Minskyevu fazu Procvata investitori se zadužuju i ulažu u dionice u nadi da će rast vrijednosti omogućiti isplatu duga i rezultirati dobitkom za investitora. Ulagalo se u gigante, General Motors, DuPont, RCA.<sup>14</sup>

Nakon Crnog utorka i mahnite prodaje na Wall Streetu, posljedice za američko gospodarstvo bile su tektonske. Nezaposlenost, pad plaća zaposlenima, pad vrijednosti vrijednosnih papira su svi faktori koji su direktno pogodili 3.000.000 Amerikanaca. Stanovništvo je prisiljeno prodavati sve što se može prodati kako bi preživjelo. Tvrtke su u pokušaju da povećaju potražnju spuštali cijene svojih proizvoda.<sup>15</sup>

---

<sup>11</sup> Duje Dedić,(2019) Uzroci globalne financijske i gospodarske krize 2007/2008. Godine,

<sup>12</sup> Lange, B. (2007) The Stock Market Crash of 1929 The End of Prosperity, Chelsea House Publisher, New York

<sup>13</sup> McElvaine, R. (2004) Encyclopedia of the Great Depression A-K. Volume 1, Macmillan Reference USA, New York

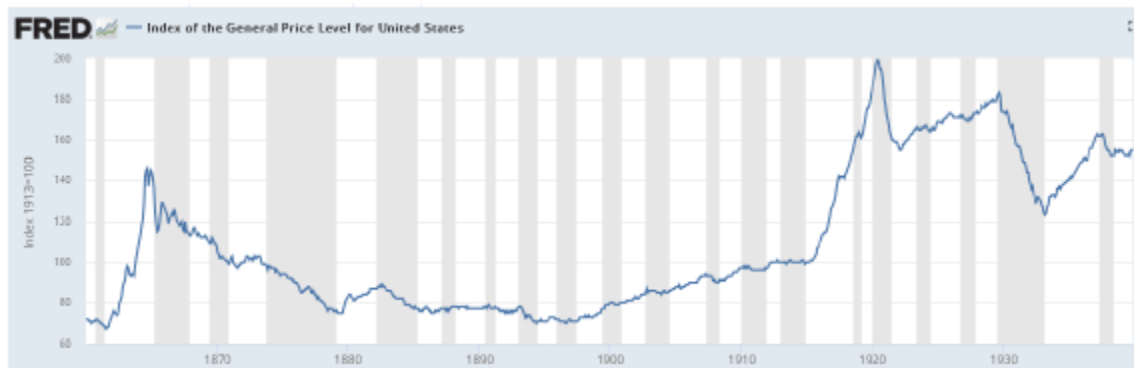
<sup>14</sup> Lange, B. (2007) The Stock Market Crash of 1929 The End of Prosperity, Chelsea House Publisher, New York

<sup>15</sup> Duje Dedić,(2019) Uzroci globalne financijske i gospodarske krize 2007/2008. Godine,



Simbolika prodaje luksuznih dobara koji su većinom pribavljeni u desetljeću prije dugo je ostavila psihološki trag na američkom radniku.

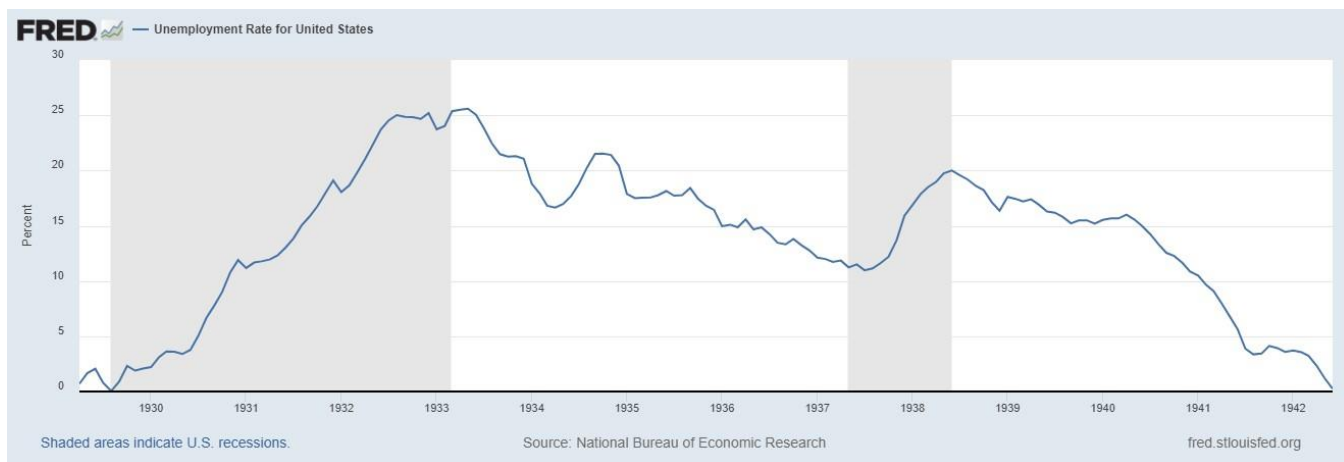
Grafikon 1: Kretanje indeksa općeg nivoa cijena u SAD-u od 1860.-1939 .



Izvor: FRED Economic Data (2012)

Utjecaj Velike depresije na Amerikance možemo iščitati i iz priloženih grafova, porast cijena kroz cijelo desetljeće za kojim slijedi pad kojim tvrtke pokušavaju pobuditi interes za svojom robom.

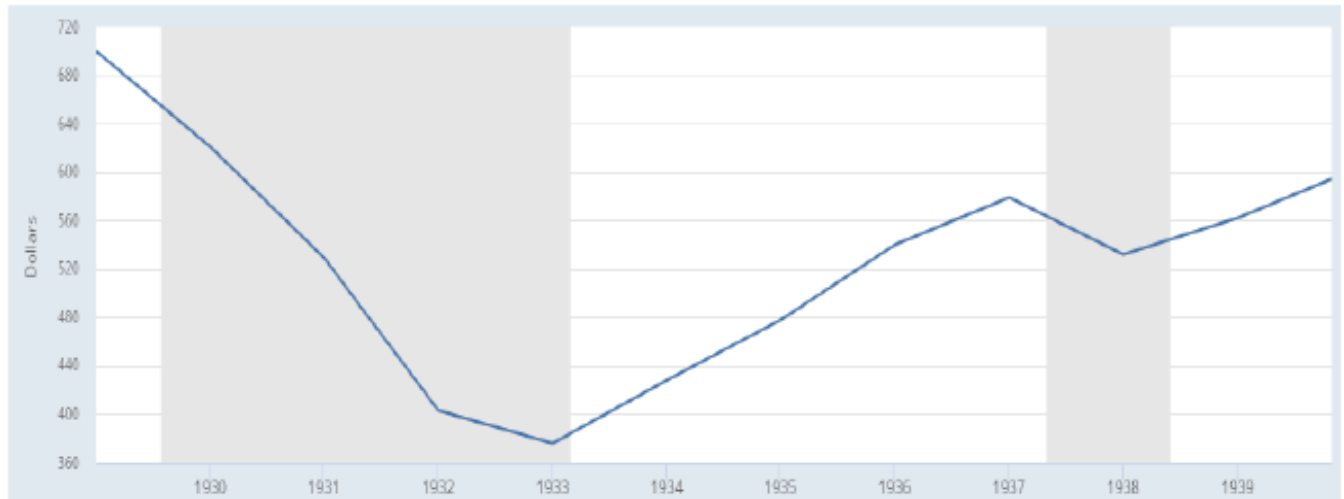
Grafikon 2: stopa nezaposlenosti u SAD-u 1929.-1942.



Izvor: FRED Economic Data (2012)

Iz priloženog grafikona vidljiv je porast nezaposlenosti. Vidimo da je trend porasta nezaposlenosti negativan sve do 1933. godine, a tek 1942. godine američko tržište rada dostiže stopu nezaposlenosti koju je imalo prije Velike depresije.

Grafikon 3: Kretanje osobnog dohotka per capita u SAD-u od 1929. – 1940.



Izvor: FRED Economic Data (2012)

Grafikon 3 prikazuje pad osobnog dohotka per capita sa 700 američkih dolara 1929. godine do 380 američkih dolara iz 1933. godine.

### **Velika recesija 2008.**

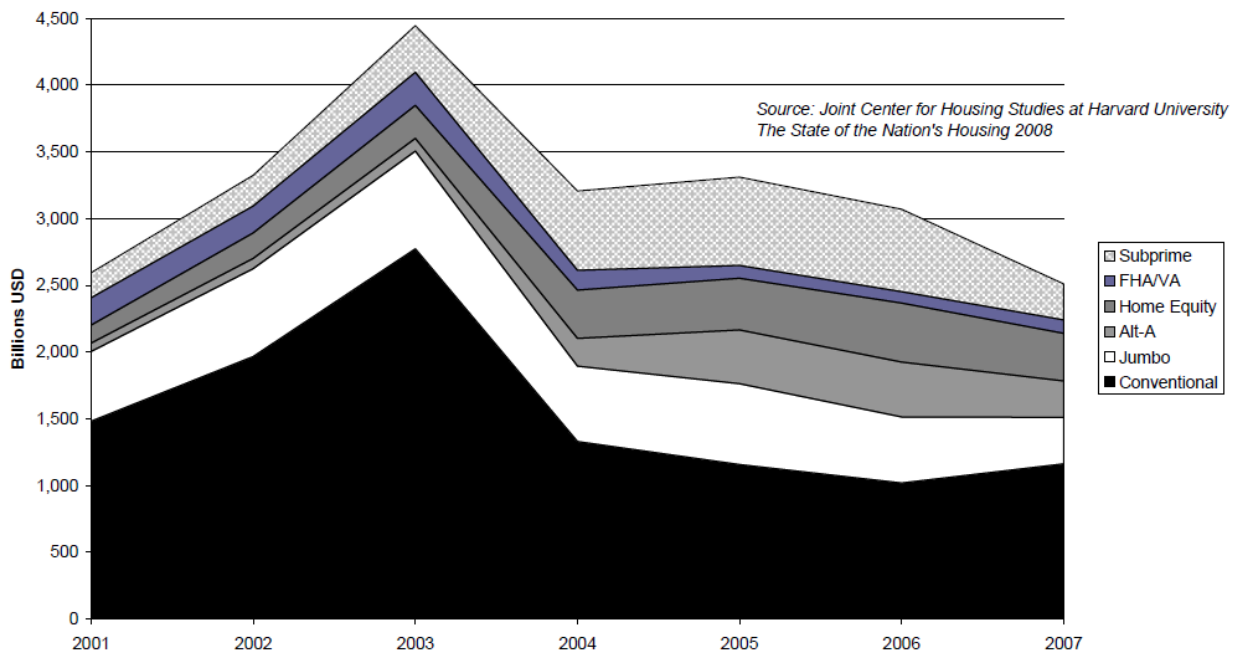
„U ljudskoj su povijesti tako velike krize nastajale zbog nestanka resursa, nestanka energije, prirodnih katastrofa ili zbog velikih nejednakosti u društvu. No, ova se kriza nije morala dogoditi. Ona je proizišla iz sustava koji proizvodi dugoročno neodržive nejednakosti u društvu, a samim time i sprečava dugoročno održiv, stabilan rast gospodarstva“ (Jurčić, 2010.).

Ova kriza krenula je puknućem američkog mjehura na tržištu nekretnina, a globalnom je učinjena nizom vezanih investicija u financijske derivate.

Sjedinjene Američke države bilježile su od 2002. godine period gospodarskog rasta koji se u realnosti prikazivao nižim kamatnim stopama na hipotekarne kredite. Uz kamatnu stopu od 1% za hipotekarne kredite, nisku stopu inflacije i porast vrijednosti nekretnina od 12% do 15,3% godišnje postojao je ogroman interes populacije za kupovinu nekretnina putem hipotekarnih kredita.

Hipotekarne kredite dizali su svi slojevi američkog društva. Građani upitnog boniteta dizali su stambene kredite po niskim kamatnim stopama za prvih godinu ili dvije ali su po ugovorima o kreditu te kamate pretvarane u varijabilne. Pri prvim naznakama pucanja balona tržišta nekretnina, očekivano je da su baš ti rizični kreditaši prvi prestali s otplatom.

Grafikon 4: Presjek izdanih hipotekarnih kredita po stupnju rizika između 2001. i 2007.



Izvor: Harvard University 1

Što su krediti dostupniji to je potražnja za istima povećana. To se posebno očituje u građevinskoj i turističkoj industriji gdje se ulaže u nove nekretnine koje guraju cijenu prema gore. Plafon cijena ne postoji, a banke ne kontroliraju uspješno rizike tako da u svojim portfeljima drže sve više i više visokorizičnih ugovora koje pokušavaju neutralizirati uz pomoć sekuritizacije.<sup>16</sup> Sekuritizacija predstavlja proces izdavanja vrijednosnih papira osiguranih imovinskim zalihama, poput zajmova i hipoteka.

Američki kongres daje zeleno svjetlo za djelovanje institucija kao što su Freddie Mac i Fannie Mae, koje su trebale uz pomoć sekuritizacije grupirati rizike te ih na taj način držati pod

<sup>16</sup> Attali, J., Kriza, a poslije, Meandar media, Zagreb, 2009., str. 17-38.

kontrolom. Grupirane rizike u obliku obvezničkih nudili su velikim investitorima kao priliku za profit ne otkrivajući stvarne rizike takvog financijskog proizvoda. Upravo u toj asimetričnosti informacija leži temeljni uzrok krize.<sup>17</sup>

Poslovne banke su putem sekurizacije prodale stambene kredite brojnim investicijskim bankama. Vrijednosne papire kojima se tada trgovalo osiguravaju hipotekarni krediti što je rezultiralo stvaranjem novih financijskih derivata. Investicijske banke koje su ulagale u te derivate, a koje derivate su izdavale komercijalne banke, razvile su nove derivativne instrumente temeljene na njihovoj vrijednosti, stvarajući lančanu reakciju. Kolaps tržišta nekretnina direktno je doveo do ogromnog pada u vrijednosti i tih vrijednosnih papira, što je dovelo do bankrota mnogih financijskih institucija.<sup>18</sup>

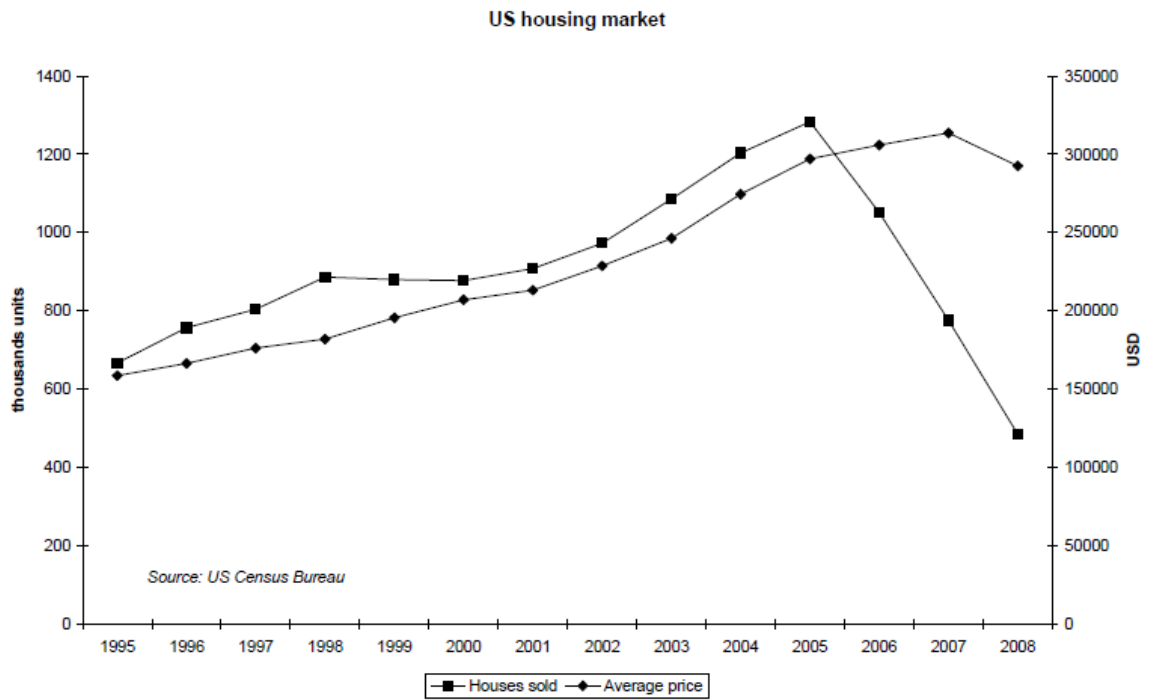
Važno je pripomenuti i funkciju i odgovornost rejting agencija. Kada se izdaju derivativni vrijednosni papiri funkcija rejting agencija je da ocjeni stupanj rizika derivata, odnosno da definira investicijsku ocjenu. Utvrđeno je da su rejting agencije bile preliberalne u ocjenjivanju derivata, davajući najbolje ocjene paketima hipoteka među kojima je bio veliki broj visoko rizičnih hipoteka što je rezultiralo pretjeranim investicijama prema vrijednosnim papirima koji to nisu pravdali u praksi.

---

<sup>17</sup> Gabrijela Demiter Reider, Financijske Krize – Prijašnje i Sadašnja

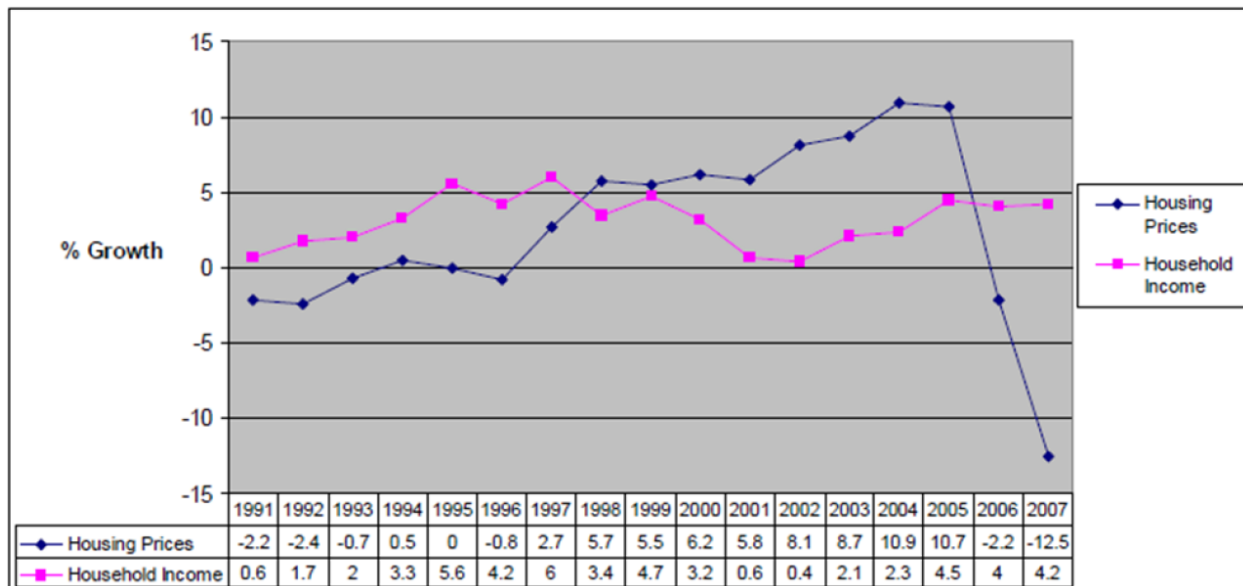
<sup>18</sup> Duje Dedić, (2019) Uzroci globalne financijske i gospodarske krize 2007/2008. Godine,

Grafikon 4: Cijene kuća i broj prodanih kuća u SAD-u između 1995. i 2008. godine



Izvor: Hemmelgarn i Nicodeme, (2010)

Grafikon 6: Rast i udio hipotekarnih kredita na tržištu



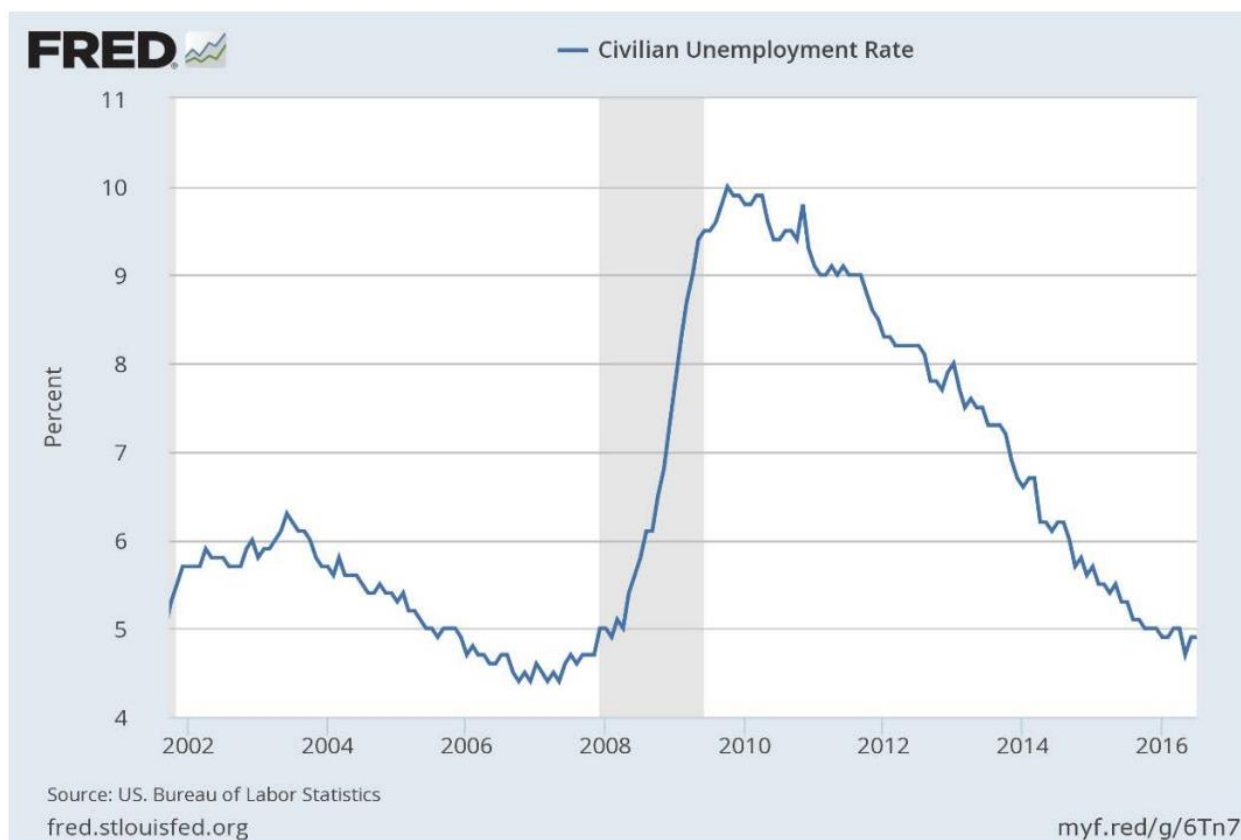
Izvor: Reavis (2009)

Posljedice financijske krize iz 2007. godine ostavile su veliki trag na svjetskom gospodarstvu. Prvi veliki subjekt koji je bio žrtva krize je New Century Financial koji je zabilježio krah vrijednosti dionica od 78%. Lehman Brothers proglašava bankrot brzo po izbijanju krize. Bear Stearns, gigant procijenjene vrijednosti prije krize od 20 milijardi dolara otkupljen je od strane JP Morgan Chasea za 1,2 milijardi dolara. Morgan Stanley, Fannie Mae, AIG svi su spašeni federalnim novcem zahvaljujući svom „too big to fail“ statusu.

Posljedice su, vjerojatno i najviše, osjetili obični građani. Rast cijena namirnica, porast nezaposlenosti. Pad američkog dolara u odnosu na druge valute rezultira globalnim porastom cijena svega onoga čime se primarno trguje u američkim dolarima – prvenstveno naftom. Porast cijene nafte dovodi do povećanja cijena praktički svega – gorivo se koristi ili za proizvodnju ili za transport dobara, a najčešće za oboje. Porast cijena hrane najviše je pogodio najsiromašnije dijelove planete, zemlje u razvoju koje su patile i prije svedene su na brigu za preživljavanje.

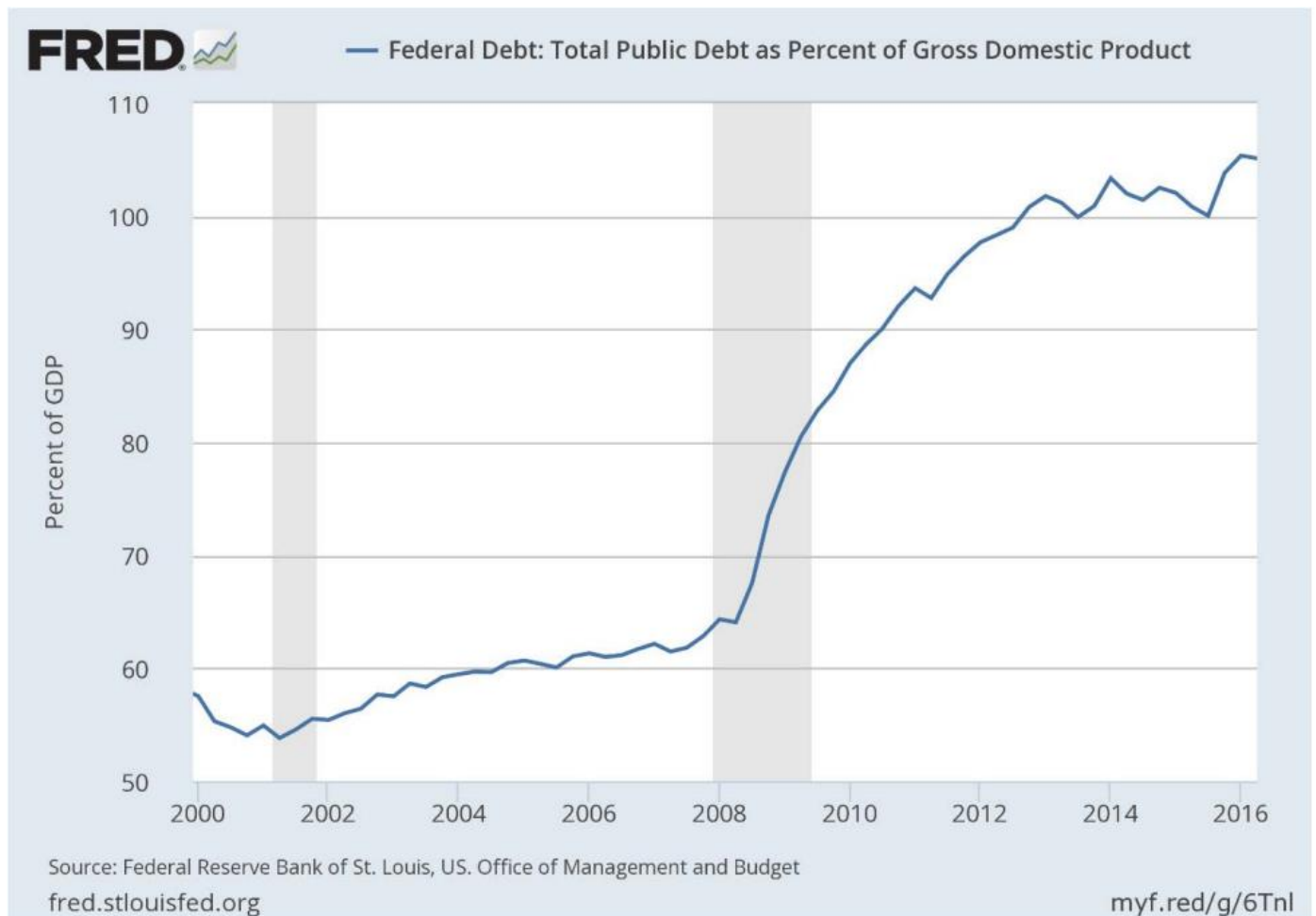
Pogoršani uvjeti rada, odnosno otkazi ili skraćivanje radnog vremena samo je pojačalo lošu financijsku situaciju američkog radnika, koji je, još uvijek, najčešće imao hipoteku koju je morao otplaćivati za nekretninu koja konstantno gubi na vrijednosti.

Grafikon 7: Stopa nezaposlenosti u SAD-u od 2002. do 2016



Vidljivo je iz grafikona da stopa nezaposlenosti u SAD-u u periodu krize skače sa 4,5% na 10% i mjenja trend tek 2010. godine.

Grafikon 8: Američki javni dug



Posljedice krize na Europu vidljive su po porastu vanjskog duga. Grčka, Portugal i mnoge druge članice europske unije tražile su financijsko spašavanje. Unatoč financijskim injekcijama, vanjski dug i nezaposlenost dugo godina su mučile neke države Europskog kontinenta.



## **Zaključak**

Financijske krize su prisutne otkad postoji papirnati novac, a s razvojem trgovine i financijskih instrumenata, postale su neizbježan dio globalne ekonomije. U središtu toga nalaze se investitori vođeni težnjom za profitom, što samo po sebi nije problematično. Naprotiv, traženje što boljih rezultata temelj je poslovanja. Međutim, u svijetu u kojem je globalna povezanost sve prisutnija, učinak leptira postaje izrazito vidljiv – male promjene na jednom dijelu svijeta mogu izazvati značajne posljedice na drugom kraju. Održiv rast i pravedna alokacija resursa trebali bi biti zajednički ciljevi čovječanstva, no to često ostaje na razini utopijskih ideja. Umjesto toga, realniji pristup je poboljšanje postojećih mehanizama, jačanje zakonodavstva i osnaživanje regulatornih tijela.

Teorija efikasnog tržišta, s kojom smo započeli ovu analizu, djelomično vrijedi za određena dobra i usluge, no često bi bila primjenjiva samo u idealnim, izoliranim uvjetima. Minskyeva teorija inherentne nestabilnosti tržišta približava nas razumijevanju ciklusa koji vode do financijskih kriza, ali ni ona ne nudi potpuni odgovor na izazov s kojim smo se suočili tijekom krize 2007. godine. Ipak, ljudska priroda je neprestano težiti napretku, bilo osobnom, poslovnom ili tehnološkom. S tim napretkom dolaze novi izazovi, iako bi preciznije bilo reći da su to stari izazovi u novim oblicima. Svi ovi čimbenici naglašavaju potrebu za konstantnim preispitivanjem i prilagodbom financijskih sustava kako bismo bolje upravljali neizbježnim krizama koje dolaze s evolucijom tržišta.

## Literatura

Attali, J. (2009) *Kriza, a poslije*, Meandar media, Zagreb, 2009.

Claessens, S., & Kose, M. A. (2013). *Financial Crises: Explanations, Types, and Implications*. *IMF Working Paper*, WP/13/28.

Cooper, G. (2009), *Uzroci financijskih kriza, Središnje banke, kreditni mjehuri i zabluda učinkovitog tržišta*.

Dedić, D. (2019) *Uzroci globalne financijske i gospodarske krize 2007/2008. godine*

Garber, Peter M. (1990) *Famous first bubbles*, *Journal of Economic Perspectives*—Volume 4, Number 2—Spring 1990—Pages 35–54

Jurčić, Lj.(2010) *Financijska kriza i fiskalna politika* EKONOMSKI PREGLED, 61 (5-6) 317-334 (2010)

Kindleberger, Charles P. i Aliber, Robert Z. (2006), *Najveće svjetske financijske krize : manije, panike i slomovi*, Impresum. Zagreb : Masmmedia, 2006

Lange, B. (2007) *The Stock Market Crash of 1929 The End of Prosperity*, Chelsea House Publisher, New York

McElvaine, R. (2004) *Encyclopedia of the Great Depression A-K. Volume 1*, Macmillan Reference USA, New York

Reider, G.D. (2009) *Financijske Krize – Prijašnje i sadašnja*.

Samuelson, P. (1948), *Economics, An Introductory Analysis* (1948)

Veblen, T. (1966) *The theory of of the leisure class*, prvo izdanje