

Ана Петровић,

студент Првог факултета у Кргујевцу

УДК: 336.76

Примљено: 9.05.2010.

БЕРЗАНСКЕ КРИЗЕ

I. УВОД

Била једном једна "СЕКА"... "СЕКА" је играјући се постепено расла, развијала се, јачала... Али, са овом нашом "СЕКИЦОМ" нико временом није желео да се игра. Није желео, чак, да се ни накратко поигра због њене снаге неслућених размера коју је врло брзо стекла. Због тога јој поста досадно. Изазивала је све и свакога, не презајући да покаже сопствену силовитост која муњевито би окарактерисана као суровост. Без обзира на то, "СЕКА" је наставила да "ведри и облачи". Непрестано је била жељна за доказивањем-да може да надмудри и најспремнијег играча. Почеше да је се плаше... Кад завлада страх-завлада "СЕКА"!...

Данас, када је светска економија већ недељама у кризи, индекси на берзама од Токија до Сао Паула се налазе у "црвеном", губици се мере стотинама милијарди долара, учестали откази остављају раднике на улици а лоша финансијска ситуација породице без крова над главом, могу слободно да напишем да је светска економска криза или како се код нас колоквијално или народски популарно назив "СЕКА" успоставила сурова правила игре. Заправо, успоставила је диктаторски режим без симпатије и самилости за невоље обичних људи. У оваквим условима, проблематика берзанских криза представља изузетно актуелно и интересно питање.

II. БЕРЗАНСКЕ КРИЗЕ (уопштено)

Толстој је започео свој роман "Ана Карењина": "Све срећне породице личе једна на другу, свака несрећна породица је несрећна на свој начин.". Овај почетак славног романа узео је само као делимично тачну констатацију за тему берзанских криза. Оно што је иманентно свакој берзанској кризи је особеност, то што је другачија од других.

Али, у "несрећи" коју са собом доносе и њима самима треба препознати заједничке црте.

Да подсетим: берза се дефинише као акционарско друштво које преко овлашћених лица, организује трговину, промтно или на термин, типизираних покретних ствари, према прецизно утврђеним правилима¹. Дакле, берзе су добро организоване институције које раде на основу закона и других прописа а имају и строгу унутрашњу контролу² (непосредан повод за успостављање ефикасног система надзора над берзанским пословањем јесу берзанске кризе). Ипак повремено долази до поремећаја који прерастају у поменуте кризе. У таквим ситуацијама, у кратком року, вртоглаво расте понуда, драматично падају цене, пре свега акција. Услед тога велики број учесника у берзанском трговању остварује огромне губитке.

Кризе, по правилу, настају као последица необузданих шпекулација на берзи, трговања непоузданим хартијама или стања привредног система односно када је неки сектор финансирања вештачки пренадуван и треба га вратити на ниво стабилности. Тај процес је праћен подацима о "спаљеним" милијардама, иако оне нису ни постојале, већ су разним системима финансијских операција и шпекулација фиктивно надуване дајући лажну слику бурног раста и богатства. У почетку оне уздрмају само берзу. Потреси се врло брзо преносе и на друге сегменте националних економија, а уколико су у питању велики проблеми, они се преливају и на инострана тржишта. Управо, берзански крахови, који се могу одредити као нагли пад цена на берзи, често означавају почетак дуготрајних привредних криза и депресија.

III. БЕРЗАНСКЕ КРИЗЕ КРОЗ ИСТОРИЈУ

1. КРИЗА "ЈУЖНОГ МОРА (ЈУЖНОМОРСКИ МЕХУР)"

Једна од првих берзанских криза догодила се на Лондонској берзи 1720. године. Названа је Јужноморски мехур (South Sea Bubble) по називу компаније "South Sea Company" која је била виновник. Девет година пре тога енглески Парламент доноси одлуку којом је основана поменута компанија како би се задовољили повериоци који су државу кредитирали у неколико ратова.

¹ Јанковец И., Мићовић М. (2006) "Привредно право" Крагујевац, стр. 86

² Дугалић В., Штимац М. (2005) "Основе берзанског пословања" Београд, стр. 113

Наиме, национални дуг Енглеске због рата који је вођен почетком осамнаестог века против Француске, износио је двадесетих година тога века тридесет милиона фунти. Како би смањили овај дуг представници енглеског Парламента су пред "South Sea Company" изашли са предлогом који би могао да представља погодну ситуацију за обе стране. У замену за десет милиона фунти (у почетку је то било седам милиона, касније се износ у неколико наврата повећавао) које би компанија позајмила парламенту за покриће дела дуга, "South Sea Company" би добила ексклузивна права за трговину у области Јужне Америке и Мексика, тада познатијих као Нови Свет. Уз отплату дуга Енглеска се обавезала и на камату од 6% коју би платила по истеку договора. Полакомивши се на могућност велике зараде за своје акционарско друштво, Роберт Харли, власник компаније, је прихватио понуду и отпочео једну од највећих превара у финансијској историји Енглеске.

Делатност за коју се компанија "Јужно море" определила је била куповина афричких црнаца у области Западне Африке, а потом њихова препродаја у земље Јужне Америке и Мексика. Све до 1717. године компанија није слала бродове на путовања па није ни остваривала профит. На руку јој није ишло заоштравање односа између Енглеске и Шпаније која је држала готово све земље Јужне Америке под својом колонијалном влашћу. "Утрехтским уговором" из 1713. године компанији "Јужног мора" дозвољено је да шаље један брод годишње на путовање са товаром који није тежи од 500 тона. И поред свих ограничења са којима се суочавала, ова компанија је била релативно успешна у својој основној делатности и готово сваке године је испуњавала квоту коју је поставила од 4800 робова годишње.

Како је представљала акционарско дрштво, највећи извор капитала компаније била је продаја акција широм Енглеске. Основни задатак запослених био је да увере потенцијалне инвеститоре (становнике) да је улагање у ову компанију профитабилно. Сумње у исплативост улагања трајале су једно одређено време и највише су се темељиле на чињеници да област Јужне Америке није била под патронатом Енглеске, односно Британије као и да је она била у рату са Шпанијом. Међутим, у стварности је створен привид њеног успешног пословања иако је компанија бележила губитке.

Амбијент за стварање финансијског мехура је постојао. Од почетка продаје акција 1720. године, у року од само годину дана цена акција је скочила са 100 на 1000 фунти. "Инвенститорска манија" је узела маха и све је указивало на финансијски мехур за који су знали само власници компаније. Подршку у својим преварним намерама, власници компаније имали су од самих чланова Парламента, а неке гласине кажу да је и

сам краљ Џорџ I куповао акције компаније себи и својој љубавници. "Елитни власници", како су себе називали краљ и чланови Парламента, нису фактички поседовали акције које би купили. Они су, пошто откупе акције од компаније, чекали да њихова вредност нарасте а у међувремену су промовисали оправданост улагања у ову компанију и куповину њених акција, не би ли, на тај начин, повећали заинтересованост за акције, повећавајући њихову цену. Затим, када би цена акција довољно порасла, ови тзв. "Елитни власници" би поново компанији продавали њене акције остварујући тако профите које су оваквим шпекулацијама очекивали. Компанија би даље препродавала акције увећане вредности инвеститорима за које ће се испоставити да нису били такве "среће" да очекиване профите и остваре. "South Sea Company" је на тај начин имала подршку која је правдала створену слику о њеном пословању у јавности. У ствари, ова компанија није, иако је уживала монополистички положај, како се очекивало, остваривала енормне добитке, већ је трпела губитке. Губитак се константно покривао новим емисијама акција и других хартија од вредности, за којима је увек постојала велика тражња која је непрестано дизала њихову цену. На Лондонској берзи ове акције су биле убедљиво најтргованије, што је довело до тога да тржишна капитализација компаније "Јужно море" буде око 500 милиона фунти, што је било 5 пута више од укупне вредности готовог новца у свим земљама тадашње Европе.

Тада је у августу 1720. године цена акција износила 1000 фунти, продаја је била толика да је убрзо цена ових акција почела стрмоглаво да пада. Мехур је почео да пуца. До краја те, као и следеће године, цена се вратила на почетну висину, па чак и пала испод номиналне вредности по којој су акције у старту издаване. Тада се сазнало за први берзански крах у историји. Финансијска криза је почела да тресе Британију, обзиром да су многи инвеститори продавали делове имовине не би ли се докопали акција компаније "Јужног мора", а сада су се налазили у ситуацији да остану и без имовине и без акција. Овим шпекулативним пословима обогатили су се само појединци, међу којима Принц од Велса, престолонаследник и сер Роберт Валпол, премијер,

Парламент је распуштен 1721. године и отпочела је истрага везана за "South Sea Company" у току које се дошло до сазнања у умешаности великог броја чланова парламента у ову превару, тако да су они осуђивани на смрт или остајали у доживотном затвору. После тога, Парламент је донео тзв. "Закон о мехуровима" (Bubble Act) у циљу заштите инвеститора од сличних обмана.

Компанија "Јужно море" је наставила да послује, али јој је после свега примарна делатност била управљање дугом Енглеске; трговина робљем са Јужном Америком је пала у заборав. Интересантан је податак да један од највећих умова свога времена, велики физичар и математичар, сер Исак Њутн није одолео искушењу и у овој превари изгубио 20 хиљада фунти. Молио је људе да се о овом сегменту његовог живота не прича³.

Епилог ових догађања изазваних нерационалношћу људских одлука које су биле мотивисане непоткрепљеним обећањима о великим профитима и заради у складу је са старом српском изреком: "Ко хоће веће, изгуби из вреће."

Било је потребно много година да се лондонска берза стабилизује и поврати поверење инвеститора.

ОБЈАШЊЕЊЕ:

Финансијски мехурови су веома сложене појаве у економији, према којима аналитичари, инвеститори и финансијске институције имају различите ставове као и перцепцију овог феномена. Када се инвеститори нађу у ситуацији у којој цене добара представљају одраз појединачног одређивања нивоа цена и када се премије за улагање не слажу са реалном вредношћу одређеног добра, дакле када их далеко надмашују, аналитичари сматрају да је постојање мехура више него очигледно. Премије за улагање се стварају на основу очекиваних прихода у будућности, а учесници на тржишту подстакнути шпекулацијама постају спремни да свој новац улажу, очекујући велике суме новца на основу тих премија. Сам процес се одвија веома синхронизовано: на почетку сви зарађују новац на основу повећаних очекивања или барем очекују да ће га зарадити. Потом појединци постају свесни да цена добара не одражава реалну вредност и напослетку када мехур достигне врхунац-пуца. Сваки учесник овог процеса је био свестан ситуације у којој се налази, али оно чега није био свестан је нерационалност својих одлука. Само уз добро анализираност цена добара, што подразумева чврсте основе и подлогу у историјским информацијама, само тада би рационалан инвеститор могао да улаже очекујући велике повратне приходе. Сви учесници у оваквим финансијским шпекулацијама могу рећи да су били свесни постојања одређених

³ www.nytimes.com

неправилности у ценама на тржишту али нико није био спреман да прекине са нерационалним понашањем и допринесе откривању мехура. Најчешће употребљавана дефиниција била би Киндлбергерова: "Кретање цена добара навише преко проширене границе прихватљивости, која затим пуца"⁴.

За разумевање мехура неопходно је познавање и разликовање две врсте шпекуланата који се јављају на тржиштима, а који могу да или допринесу кризи или је створе.

Прва врста шпекуланата састоји се од људи који заиста верују да су одређена добра подцењена, односно да њихова тренутна цена не одржава њихову реалну вредност. Они због тога настоје да повећају цену тих добара и то ће се дешавати до одређене тачке, када раст цена успорава, односно када у потпуности престаје повећање цена. Ова врста шпекуланата није опасна, јер овде не говоримо о нерационалним шпекулантима који не знају када су њихова очекивања постала нереална, односно када се јавља могућност да сами себе одведу у банкрот. Они могу допринети расту мехура, али не могу довести до нерационалног повећања цена.

Опасност настаје појављивањем друге врсте шпекуланата. Ови шпекуланти се повезују са теоријом познатом под називом "Теорија веће будале" ("Greater fool theory")⁵. "Теорија веће будале" постоји докле год на тржишту постоји неко ко је спреман да купи одређено добро, по цени која је већа од цене коју је платила предходна "највећа будала". Ова врста шпекуланата угрожава тржишта својом нерационалношћу и у једном тренутку, приликом пуцања надуваног мехура, изазивају кризе.

Типичан финансијски мехур, односно његов животни век, састоји се из три фазе. Прва фаза најчешће почиње одлуком Централне банке да повећа износ кредита или објављивањем неке сличне одлуке. Повећање кредита са собом доноси повећање цена добара као што су непокретности, деонице и тада мехур почиње да расте.

Ова фаза траје и до неколико година док год не наиђе друга фаза, знатно болнија од прве, а то је пуцање мехура.

Последња фаза односи се директно на финансијски сектор из којег је мехур и потекао, обзиром да кризе изазване пуцањем мехура прво погађају финансијски сектор. Пошто се прошири по финансијском, криза прелази на реални сектор кроз одређене механизме и траје дуги низ година уз тешко излечиве последице.

⁴ Charles P. Kindleberger: "Manias, Panics and crashes: A History of Financial crises".

⁵ www.investorglossary.com

2. ВЕЛИКА АМЕРИЧКА ДЕПРЕСИЈА

Прву половину двадесетог века, на преласку из двадесетих у тридесете године, обележио је крах на Њујоршкој берзи који је остао познат као иницијална каписла велике привредне кризе у периоду 1929-1933 године.

Октобра 1929. године акције на Вол Стриту (Wall Street-u), нагло су опале након достизања невероватних вредности током двадесетих година. Више датума се у литератури узима за почетак ове берзанске кризе. За само два дана индекс Dow Jones⁶ опао је око 25%, а врхунац се десио "црног уторка" (29.10.1929. год.). Поред "црног уторка", као почетак кризе помиње се и "црни четвртак" (24.10.1929. год.), као и "црни понедељак" и то не било које кризе већ највеће економске кризе двадесетог века. Током кризе Dow Jones индустријски просек је пао за готово 90%, тачније 89%- са 386 на 41 у односу на своју највећу вредност, а та вредност није достигнута све до 1954. године. Лицитирана вредност акција на берзи је изненада пала са 89,7% на 15,6% милијарди долара⁷. Једном речју наступио је "црни октобар" за NYSE и америчку економију. Наиме, током двадесетих година, цена акција на Њујоршкој берзи (NYSE) расла је и преко четири пута у односу на почетак деценије што је оставило довољно простора да се претпостави формирање шпекулативног мехура на берзи. Са таквим вредностима цена акција, NYSE постаје један од најзначајнијих финансијских центара на свету, у којем су своје послове обављали инвеститори из различитих земаља. 1929. године постављен је нови рекорд од невероватних 1 124 800 410 којима је трговано на Њујоршкој берзи. Вредност цена акција је вртоглаво расла и нико на берзи није желео да пропусти могућност за остваривање профита, а мало ко је видео могућност тоталног фијаска који ће убрзо закуцати на многа врата.

Како су цене акција и других хартија од вредности достигле рекорд у вредности на Њујоршкој берзи у том периоду владало је велико интересовање за њих, односно за улагање у њих. Већи део тог улагања био је на кредит. Инвеститор је плаћао само део цене одређене хартије (на пример од 10% до 15%) док би остатак платио касније. С'

⁶ Dow Jones Averages (Дау Џонсови просеци) – тржишни индикатори које објављује Дау Џонсова издавачка кућа да би указала на значајне промене у индустријским, транспортним, јавно-комуналним услугама и мешовитим групама акција (Дугалић В., Штимац М. (2005) "Основе берзанског пословања" Београд, стр. 405).

⁷ www.stock-market-krash.net

обзиром на тренд раста цена готово свих акција, очекивало се да ће у тренутку доспећа сви бити у стању да плате остатак цене купљених акција, пошто ће у том тренутку моћи да их продају, остварујући капиталну добит. Узимајући кредит од брокера или банке за плаћање остатка цене акција, инвеститор је залагао купљене акције као гаранцију. Уколико би цене акција порасле, он би их продавао и плаћао банци кредит са каматом, а уколико би дошло до њиховог пада, инвеститор би одустајао од продаје, остављајући акције банци да њиховом продајом намири дуг. Да би слика задужености америчких грађана била јасна, треба нагласити да је износ дуга у једном тренутку износио 8,5 милијарди долара.

Треба објаснити да је развој америчке привреде био последица експанзије војне индустрије која је доживела снажан полет после Првог светског рата. У првим годинама после рата просперитет је продужен и цене акција су стално расле, нарочито водећих индустријских компанија. Како су цене акција брже расле од темпа раста индустријске производње, вешти шпекуланти су успели да у једном периоду подстичу тражњу за акцијама. То је резултирало новим емисијама акција и тржиште је једног тренутка почело да буде "презасићено" акцијама. Кад је постало јасно да је берзанска експанзија била последица махинација, шпекуланти су одједном понудили велику количину акција испод постојећих берзанских курсева. То је довело до наглог пада цена акција, што је била сасвим логична последица описаног стања.

Због пада цена акција није остваривана капитална добит па нико није имао довољно новца да врати банкама и банке почињу да губе ликвидност. Паника почиње да се ствара. Они који су имали улог у банкама покушавају да барем део тих улога извуку на сигурно, али без успеха. "црни уторак" доноси највећи обим трговине акцијама који је до тад, а и у наредних 40 година, забележен. Сви су желели да се отарасе акција чије су цене муњевито падале. Инвеститори који су улагали новац у акције, доживели су катастрофалне губитке. Криза америчке економије је тада отпочела.

Ефекти ове кризе су били застрашујући, видљиви на сваком кораку. Незапосленост у САД-у је достигла цифру од 13 милиона људи, стопа запослености износила је мизерних 25%. Банкарски систем је био уздрман из темеља, што је већ написано. Бројне фабрике су биле позатваране услед застоја у производњи. У оваквој ситуацији држава је повукла веома лош потез: нагло је спроведена монетарна рестрикција и то је убрзало избијање највеће рецесије која није уздрмала не само берзе већ готово и све светске привреде.

САД се нису опоравиле све до 1932. године када је на чело државе дошао Френклин Д. Рузвелт чији су први кораци били окренути банкарском систему. Наиме, он је наредио затварање свих банака на период од две недеље ради проверавања финансијских књига и начина пословања ових банака.

Треба изнети још и овај занимљив податак, а то је да су цене 1933. године биле су 85% своје вредности у односу на 1929. годину.

Поводом ових немилих дешавања била је покренута најригорознија истрага од стране савезне владе на тржишту хартија од вредности и берзи. Ову истрагу је спроводила Комисија сената за банкарство и валуту у току 1933. године и почетком 1934. године. Као и многе истраге које су се спроводиле тих дана она је имала два циља:

- 1) да открије стварне и наводне грешке и неправилности у економском систему и
- 2) да пружи снажну политичку подршку екстензивним публицитетом за нову правну регулативу која је требала да дође после истраге.

Главни истражитељ комисије био је Фердинанд Пекор. Испитивање Пекора, како је неретко називана ова комисија, је трајало 17 месеци. Оно је обухватило најмоћније личности Wall Street-a, председнике банака, званичнике берзи, истакнуте брокере, инвестиционе банкаре и комуналце. Када је истрага завршена поднето је 20000 томова у 20 тимова као резултат спроведене истраге. Откривене су бројне неправилности, неетичко понашање и честе очигледне преваре о којима је нашироко штампа писала.

Непосредна последица и одговор на утврђене неправилности током истрге били су са четири савезна закона:

1933. године – Закон о банкарству

1933. године – Закон о хартијама од вредности

1934. године – Закон о берзама хартија од вредности

1935. године – Закон о Холдинг компанији комуналних делатности

Закон о берзама хартија од вредности све берзе хартија од вредности су први пут подвргнуте оштрој владиној контроли. Привремено је овлашћење за спровођење овог закона дато Савезној комисији за трговину. Недуго потом, основана је нова савезна агенција, Комисија за хартије од вредности и берзе – The securities and exchange commission-SEC, на коју је пренето овлашћење, првобитно дато Савезној комисији за трговину.

3. ТРИ ВЕЛИКЕ ГРЕШКЕ ДРЖАВЕ

Кроз 1930-их тешко да би попримила те размере да их држава није продубила вишеструким грешкама у макроекономској политици. Три овакве грешке су учињене на почетку а касније им је придружена четврта велика грешка – обимне државне интервенције у привреди.

Када је дошло до пада берзе током октобра 1929. године за тридесетак одсто, то је значило да су неки појединци и фирме изгубили новац и да ће настати криза ликвидности. Систем федералних резерви (FED) је требало да пусти више новца на тржиште, наравно не за бадава, него уз одговарајућу цену (есконтна или референтна стопа). Уместо тога, FED је 1930. године смањио количину новца M1 за 6,9%, 1931. за 10,9%. Године 1933. количина новца M1 је била мања за 27% од 1929. Наравно, мања понуда новца је довела до пада производа који је 1933. пао за 29% у односу на 1929. Уместо да откупљују обвезнице које је раније продао клијентима, FED је емитовао новац и тако повлачио новац са тржишта. Уместо да га пушта.

Друга велика грешка је била повећање пореза. У то време је постијало мишљење, засновано на Кејнзу и кејнзијанском схватању, да буџет треба да буде уравнотежен. Пошто је наступила економска криза, у буџету се појавио дефицит. Уз помоћ демократске већине у Конгресу, републикански председник Хувер је повећао порез да би уравнотежио буџет, а то је било највеће једнократно повећање пореза у америчкој историји у мирнодобско време. Порез на доходак појединца је нпр. повећан са 1,5% на 4% у најнижој, а са 25% на 63% у највишој доходованој категорији. Велико повећање пореза је смањило приватну тражњу, што је продубило кризу и у реалном и у банкарском сектору. Доходак је 1932. пао за 13,3%, а незапосленост је са 3,2% 1929. скочила на 8,7% 1930. и чак 23,6% 1932. године.

Вођен бригом да смањи дефицит, али и да заштити цене пољопривредних производа, Конгрес је повећао увозне царине за 50%. Наравно, увоз је драстично опао, што је поред понуде новца и повећаних пореза даље допринело паду привредних активности у САД. Али, изгубио је и буџет, јер је 1929. од царина прикупљено \$602, а 1932. само 328 милиона долара. Због енормног повећања царина, царински приходи су се скоро преполовили. Био је то трећи тежак ударац који је држава задала тржишту: повлачењем новца продајом обвезница (уместо да куповином емитованих обвезница пушта новац), подизањем пореза и царина – највећим једнократним у мирнодопско време. Сво троје је само продубило кризу.

Почетком 1930-их држава је чак покренула и јавне радове, да би компензовала пад приватног сектора и очувала радна места, доходак, буџетске приходе и остало. Пажње вредно је да је у оквиру државних интервенција 1938. основана Fanny Mea (Federal National Mortgage Association, FNMA) да би повећала тржњу (ликвидност) на кућном хипотекарном тржишту. FNMA је куповала хипотеке од банака и тако им омогућавала да дођу до средстава и дају нове хипотекарне кредите. На то ћемо се касније вратити, јер је Fanny Mea један од главних актера најновије кризе.

Тај широки програм државних интервенција у привреди САД је познат као "New deal", а и данас га многи погрешно сматрају успешним. Истина је сасвим супротна. Држава је лош инвеститор у односу на приватни сектор. Да су средства које је држава узела приватном сектору кроз порезе и потом инвестирала, остала у приватном сектору, она би била ефикасније употребљена, па би криза била краћа, раст дохотка у САД био би виши, сачувало би се више радних места и било би више буџетских прихода. А и свега другога. Све у свему, држава је својим акцијама продубила и продужила кризу, ствари су кренуле боље тек 1934-7, када је дошло до привременог економског опоравка, али се криза поново вратила 1938. године. Онда је дошао други Светски рат и држава се још снажније умешала у привреду, а последице тог мешања се осећају и данас. Кејнзијанске филозофије су се промениле тек 1970-их, тако да је после тога почео период приватизације, либерализације и монетаризма. Дошло је до реформи у Британији, САД, Новом Зеланду, Аустралији, Ирској...

4. КРИЗА 1987. ГОДИНЕ

И криза 1987. започела је падом берзе у Њујорку за тридесетак одсто, исто као 1929. Али то је све где постоји аналогија између те две године, између којих је протекло скоро шест деценија.

Од 1982. у САД-у, али и на другим развијеним тржиштима, владао је велики оптимизам који је довео до значајног раста цена акција и индекса. Изненада, 19. октобра, познатог као "црни понедељак" дошло је до драстичног пада цена акција, који је довео до тога да само у једном дану индекси опадну за преко 20%. Овај удар осетиле су готово све развијене земље, па је чак на 19 од 23 развијене берзе забележен пад индекса већи од 20%.

Криза која је избила 19.10.1987. године, према анализама берзанских институција, углавном је била резултат великог обима продаје финансијских

инструмената проузрокованих програмираном трговином. За ову трговину карактеристично је да чим цене неких инструмената падну испод одређене границе рачунар аутоматски издаје налог за њихову продају. Циљ програмиране трговине је реализација профита из разлике између цене деривата и цене дугорочних финансијских инструмената који стоје у основи деривата. Како је цена деривата била подцењена у односу на основну активу, инвеститори су куповали деривате а продавали основну активу⁸. Што је довело до драстичног пада курсева продатих материјала. Ипак, нису донети јединствени закључци у теорији о разлозима овог берзанског краха, али је сасвим јасно да су психологија масе и паника одиграле кључну улогу у највећем паду у једном дану на Њујоршкој берзи.

За разлику од 1930-их година, америчка држава овај пут није правила грешке. Није повлачила новац, већ је FED 1987. године брзо понудио резерве банкарском сектору. Ни порези нису повећавани иако је тако постојао ризик да се јавне финансије смање усред кризе. Повећање пореза би само још додатно потопило привреду. Те године, такође, царинске и ванцаринске баријере нису мењане. Првобитно су се чули захтеви да се нешто предузме и заштити америчка привреда и пољопривреда. Али, шта се десило? Криза је потрајала неколико недеља, а онда су се раст и улагања наставили. Другим речима, тржиште је само уз малу помоћ FED-а пребродило ову кризу.

Да се држава понашала идентично као 1930-их године сада бисмо имали колекцију од две велике кризе које су обележиле двадесети век.

5. КРИЗА 1994. ГОДИНЕ

Почетком деведесетих, после двогодишње рецесије америчке привреде, настао је нагли раст цена акција, што се објашњава успешним решавањем Заливске кризе (после окупације Кувајта, уследила је војна интервенција међународних снага које су предводиле америчке трупе). Поред тога, почетком 1994. године каматне стопе у САД-у су спуштене на изузетно низак ниво па су банке почеле интензивно да кредитирају куповину хартија од вредности. Тражња за обвезницама и акцијама је још брже расла па су цене отишле навише. А онда су, крајем марта те године, каматне стопе повећане и то је довело до снажних потреса на берзама. Новац је одлазио у сигурније пласмане и

⁸ Мићовић М., (2006) "Берзански послови и хартије од вредности" Крагујевац, стр.108

сви су настојали да се ослободе акција. Настала је велика понуда акција, цене су почеле вртоглаво да падају а берзе су једва избегле потпуни крах.

Занимљив је случај са берзама Далеког Истока – Хонг Конга, Сингапура и Јапана, половином деведесетих година прошлог века. Снажан привредни просперитет ових земаља у дужем временском периоду и изразито ниске каматне стопе утицали су на формирање "прегрејане" тражње на већини финансијских тржишта у овом региону. То је за своју последицу имало нагли пад цена хартија од вредности, посебно финансијских деривата. Шпекуланти су почели да купују велике количине опција и фјучерса у нади да ће се тржиште брзо опоравити. Међутим, криза је потрајала и многи су остварили огромне губитке. Било је потребно неколико година да се берзе опораве, а епитет несигурних тржишта, пре свега у Сингапуру и Хонг Конгу, и даље је остао.

Посебно је интересантан случај Baring 's Bank, једне од најстаријих енглеских банака, у којој је и краљевска породица држала драгоцености. Наиме, представник те банке Ник Лисон је трговао дериватима на берзама у Сингапуру и Токију, очекујући раст цена због опоравка тржишта. Нажалост, рецесија је продужена и цене су наставиле да падају па је и ова чувена банка банкротирала⁹.

6. КРИЗА 2007. ГОДИНЕ

Ова криза је почела као криза хипотекарног тржишта у САД-у. Почела је тако што неки купци вредносних хартија базираних на хипотекама нису могли да их уновче, а онда се та количина безвредних папира нагло повећавала. Ова криза је заправо имала три извора:

- 1) мешање државе у стамбено тржиште;
- 2) политика FED-а и
- 3) подстицај за рад банкара.

Прво, од оснивања Fanny Mea 1938. године, држава се све више мешала у тржиште кућа и станова у САД-у. Пошто се сматрало да су ефекти Fanny Mea исцрпљени 1970. године је основан Freddie Mac (Federal Home Mortgage Corporation FHLMC) да би давао кредите и кредитне гаранције за куповину кућа. Док је јавност била убеђена да је и то државна кућа, попут Fanny Mea, Freddie Mac је, заправо, био у

⁹ Дугалић – Штимац, *op.cit.*, стр. 114, 115

приватном власништву. Да иронија буде већа и Fanny Mea је приватизована 1968. године, али је јавност наставила да верује да је реч о државним кућама. Тог уверења били су и банкарни. То је имало једну значајну последицу. Обавезе осигурања хипотека су услед наводног државног статуса сматране мање ризичним. Тако су ове две куће годинама осигуравале хартије од вредности емитоване на основу хипотека, што је гарантовало плаћање и главнице и камате.

Али јавност је била наивна. Веровала је да су куће државне, да ће се из новчаника пореских обвезника надокнадити евентуални губитак. Поставља се питање зашто су у државни статус поменутих кућа веровали банкарни, кад су они морали бити добро обавештени јер су се тиме излагали ризику. Одговор вероватно лежи у чињеници да су ствари деценијама добро функционисале а банкарни су имали и непосредну корист. Како је перцепција ризика била нереално ниска, то је омогућавало да додатно зараде јер су могли да присвоје и премије на ризик које би морали да издвајају и плаћају осигурању. Што се више смањи премија на ризик која се плаћа осигурању, виши је профит од улагања за хипотекарне банке. Зато су временом хартије од вредности засноване на овим кредитима постале уносније од оних засноване на другим кредитима. Све док је појава невраћања била ретка, односно испод просека за одређено тржиште, ризик се могао снизити диверзификацијом улагања.

Делатност Fanny Mea-а и Freddie Mac-а, као и других инвеститора на пољу хипотека и осигурања не би се могли разумети ако се нема у виду један закон. Наиме, да није тог закона, клијенти не би могли да добију стамбене кредите ако не испуњавају услове за кредитирање, што је посебно дефинисала свака банка. То је закон о обавези давања зајмова сиромашнијим грађанима и мањинама – Community Reinvestment Act. То су такозвани "кредити који се могу приуштити" – affordable credits. Неки их зову sub prime, под-стандардни, за разлику од prime-стандардних. Овај закон је донела Картерова администрација 1977. године; потом је појачан за време Клинтона 1996. године и додатно појачан за време Буша 2005. године. Закон је обавезивао банке да дају кредите сиромашнијим грађанима. Чак је постојало веће локалних заједница које је заједно са банкарима одлучивало о кредитима. Банке су добијале CRA рејтинг, који није био мање значајан од њиховог кредитног рејтинга. На овај начин је локална заједница вршила притисак на хипотекарну и кредитну политику банке.

Накнадна реконструкција показује да су поменуте наводно државне куће куповале и „affordable“ хипотеке од банака тек 1992. године. Последице државне регулативе која притиска инвеститоре да улажу у потенцијално ризичне кредите –

кредитна клијантела чија је кредитна способност спорна била је да је у САД-у нагло скочио број власника кућа – са 43% 1940. на 69,2% 2004. године.

Финансијске установе су на основу хипотекарних кредита емитовале хартије од вредности и продавали их на тржишту. Ове хартије су дуги низ година имале одличну прођу, куповали их најразличитији купци – инвестициони и пензијски фондови, банке, општине, градови, државе и др.

Други извор кризе била је политика FED-а. После пада dot.com тржишта 2000.године FED није водио рестриктивну већ благо експанзивну монетарну политику. Степен експанзивности је повећан после терористичког напада на САД 11. септембра 2001. године. Јефтин новац после 2000-те само је помогао даљу експанзију хипотека и на њима базираних хартија од вредности. Тиме је постављена сцена за већа улагања у тешко отплативе послове.

Али, до кризе не би ни дошло да нема трећег фактора, а то је понашање банкара, можда њихова похлепа. Последице похлепног понашања се цене у зависности система подстицаја. Похлепа при лошем систему подстицаја води великим губицима. Управо у овој кризи држава је својим правилима приморавала и подстицала банке на погрешно понашање.

Банкари на одређеном тржишту имају само одређен број клијената који могу да прођу проверу кредитне способности, тј. способности да отплаћују кредите. То су клијенти којима се дају prime – стандардни кредити. Када се кредити за куповину кућа поделе оваквим клијентима, онда је са тим тржиштем готово. Оно није у могућности да нагло порасте. Даљи раст хипотекарног тржишта може се остварити само ако се критеријуми за доделу кредита оборе и да је то шанса да "на сцену" ступе sub prime кредити. То су банкари и учинили. На улазак у посао их је подстакла да је цена кућа или станова у САД-у непрестано расла. То је и клијентима одговарало јер су лакше добијали кредите за рефинансирање постојећих, ако би долазило до тешкоћа у отплати првобитних. Тако је у расту цена постојао обострани интерес и банака и клијената.

Са, друге стране, да подсетим, перцепција ризика од стране банака и осигурања је била нижа него што би требало да буде. Због тога није било проблема да се кредити дају без веће или чак никакве провере. Ако клијент у неком тренутку више није у стању да плаћа дуг, кућа под хипотеком се продаје, још се на томе и заради, јер је цена-вредност куће у међувремену порасла од времена када је купљена и на њу стављена хипотека. Тражња је била снажна, тако да није било проблема за нову продају. На овај

начин је створена илузија да је реч о одлично исплативом и неризичном послу. Сасвим је јасно да у економији оваквих послова нема.

Ови ризични sub prime кредити су деловали банкама као најбољи посао. Банке су се утркивале за ове доказано непоуздане клијенте и стално су снижавали критеријуме за давање кредита и подизале камате. Sub prime кредити су, према проценама стручњака, представљали петину свих стамбених кредита у САД-у. Ово се једно време чинило као веома добра стратегија. Чак се и америчка влада хвалила да је, захваљујући оваквим кредитима, 9 милиона сиромашних американаца, који под строжијим условима не би имали шансе да добију кредит, дошли до сопственог стана или куће.

Међутим, 2005.-2006. године цене кућа у САД-у (али и у другим земљама на пример Ирске) је почела да пада после 15 година непрекидног раста. Пад цена је погодио грађане и банкарe. Грађани више нису могли лако да добију рефинансирајуће кредите. Смањена потрошња је довела до пада тражње и пада економске стопе раста. Толико је пад цена кућа отежао рефинансирање, хипотеке и на њима засноване хартије од вредности су нагло постали много ризичнији. И како се повећавао број оних који не могу да отплате кредите, осигурање кредита је поскупело. Није ни чудо да су Fanny Mea и Freddie Mac постале прве жртве промена ситуације на тржишту, јер су осигуравали око 50% хипотека и на њима заснованих хартија од вредности у САД-у.

Када је цена кућа кренула низбрдо, финансијске установе које су биле укључене у посао у овом сектору су се држале варљиве наде, да ће пад бити привремени или мали. У међувремену су из сопствених резерви покривали тренутне губитке, посебно услед смањења отплата кредита и повећања премија на ризик или би ако затреба узели кредите, док се тржиште не нормализује. Првобитно се решење видело у продаји кућа банкротираних власника новим власницима који ће бити у могућности да отплаћују кредит. Због пада висине доходака падала је и тражња за кућама. Нагло повећање понуда кућа је још додатно смањивало њихову вредност и продужавало тражење новог купца.

Како су се кумулирали губици на хипотекама и осигурању истих, вредност фирми које су имале те хартије је опадала што им је отежавало да дођу до нових средстава, како би премостили тренутне тешкоће. Чак су и кредитне установе које су имале велика улагања биле погођене, јер се вредност хипотека и на њима заснованих хартија од вредности морали да прерачунавају према тржишној вредности која се вршила на основу сличних папира других фирми. Услед велике понуде, цена хартија од вредности на тржишту је падала. Поверење у ликвидност и кредитну способност

великог броја финансијских институција је пољуљано, а међубанкарске позајмице су значајно опале.

У епицентру кризе су амерички „хеџ фондови“ којима су новац ради профитабилнијег инвестирања поверавали не само богати приватни већ и велики „институционални“ инвеститори, као што су државе, велике задужбине и пензиони фондови.” Хеџ фондови су, за разлику од других инвестиционих фондова, отворени само за велике и богате инвеститоре. Активности и инвестирање ових фондова не подлежу правилима и институционалном надзору који контролише - и самим тим штити - друге инвеститоре. Неки од ових фондова, који су превише новца уложили у тржиште стамбених кредита у САД, већ су изгубили 80 одсто новца који им је поверен на инвестирање са разних страна света. Многима је тешко да разумеју како проблем неколико милиона Американаца да отплате своје стамбене кредите може довести до тако великог пада акција у многим државама и озбиљно уздрма моћне инвеститоре и финансијске институције широм капиталистичког света.

Новац је роба као и свака друга. Паре које су амерички кредитори неодговорно одобрили као стамбене кредите доказано лошим платишама су углавном пре тога биле „куповане“ у Француској, Немачкој, Канади, Аустралији, Хонгконгу или Сингапуру у склопу компликованих аранжмана и пакета које „Њујорк тајмс“ описује као софистициране производе „новог финансијског инжењеринга“.

Највећи губици су забележени у најбогатијим европским земљама - ово је једна од ретких светских криза у којој највећу цену неће платити земље у развоју. Немачки и француски економисти сматрају да су, финансирајући практично неотплативе хипотекарне кредите у САД, банке и велики инвеститори из ових земаља у суштини од Американаца куповале „покварену“ робу. Богати Европљани највећи проблем виде у томе што су најугледније америчке институције ову лошу кредитну „робу“ годинама рангирале као „нискоризичну“, и не желе да поново буду преварени.

Затим, забринутост америчких потрошача повећао је и пад вредности акција. Наиме, већина Американаца је удобност своје старости поверила Волстриту. Како се временом бројна „бејбибум“ генерација - Американци рођени током „експлозије (броја) беба“ у првим годинама после Другог светског рата - полако приближавала крају радног века, постало је све јасније да ће они који се буду ослањали само на пензије имати ружну и гладну старост. Троцифрени пад „Дау Џонс“ индекса, главног мерила вредности акција на највећој, њујоршкој берзи, значио је да су многи скоро преко ноћи

изгубили и по неколико десетина процената уштеђевине коју је требало да „крцкају“ у пензионерским данима.

Ову кризу такође, обележиће колапс једне од највећих америчких инвестиционих банака – Bear Stearns, марта 2008. године. Затим јула исте године, Indy Mac Bank, банка са највећим штедним улозима за округ Лос Анђелеса је пропала. Највећи пад десио се у септембру, пошто је Lehman Brothers, компанија кој са бавила финансијским услугама, прогласила банкрот. Тада су мали акционари који су поседовали краткотрајне обвезнице, које је ова компанија издала, изгубили сав новац.

Уз Lehman Brothers, неславно су прошле и многе друге финансијске компаније и институције – "Бер Штернс" (Bear Stearns), AIG, корпорације FHLMC и FNMA, народски и од миља назване „Фреди Мек“ (Freddie Mac) и „Фани Меј“ (Fannie Mae).

AIG (American International Group), водећа америчка осигуравајућа компанија, у неколико наврата од Федералних резерви добила је више од 120 милијарди долара кредита како би пребродила неликвидност. На основу услова по којима је држава преко Федералних резерви позајмила новац AIG –у рекло би се да је тај акт готово идентичан национализацији. Ипак, руководство компаније није се много потресло, па су медији забележили да су руководећи менаџери потрошили готово пола милиона долара на раскошном путовању у Калифорнију. Чашћење је укључивало и банкете, термине за голф, сауне и сличне хедонистичке третмане. Ово се све дешавало у тренуцима када је држава, на терет грађана, одобравала милијарде за покриће губитака компаније. До краја октобра AIG је потрошио 90 од 123 милијарди, колико је укупно FED одобрио.

"Бер Штернс" је била једна од највећих инвестиционих банака и брокерских кућа на свету. У марту 2008. године FED одлучује да позајми компанији готово 30 милијарди долара, али се у причу убацује "Морган Чејнс" (JP Morgan Chase), који откупљује "Бер Штернс" за два долара по акцији, које су почетком 2007. године вределе око 170 долара.

„Фани Меј“ и „Фреди Мек“ су засебна прича. Реч је о две корпорације предугачких назива "Federal National Mortgage Association" или скраћено FNMA, односно „Фани Меј“ и "Federal Home Loan Mortgage Corporation", FHLMC, то јест „Фреди Мек“. У веома сложенем и компликованом систему америчког финансијског сектора ове две компаније најлакше се могу окарактерисати као посредници, односно они који су претварали хипотекарне кредите грађана у хартије од вредности. Компаније су откупљивале кредите од банака, емитујући хартије од вредности на основу тих кредита. Овим су потезом банке добијале новац за даљи процес кредитирања,

финансијско трговање и нове хартије од вредности, а америчка тржишта непокретности и хипотекарних кредита флексибилност и ликвидност. Када је криза хипотекарног тржишта отпочела 2007. године, „Фреди Мек“ и „Фани Меј“ нашли су се у небраном грожђу. Цене акција падају за 90%, а опстанак компаније бива доведена у питање. Коначно, америчка влада у септембру 2008. одлучује да национализује ове две компаније, које су од тог тренутка поседовале или гарантовале за половину вредности америчког хипотекарног тржишта, вредног 12 билиона долара.

Ево хронологије: Криза субпрајм кредита за некретнине избила је почетком октобра 2007. године и повукла за собом неликвидност банака и фондова - угрожено је око 1.500 милијарди долара, а крајњи резултат после брда упумпаног новаца је 700 ненаплативих милијарди долара. Већ 12. јануара 2008. избија криза кредитних картица без покрића у износу од 930 милијарди долара. Криза наплате кредита и пада продаје аутомобила избија 18. јануара, финансијски обим није објављен, али је читава аутоиндустрија ушла у кризу. Осигуравајуће агенције откривају 22. јануара своју кризу давања гаранција на ненаплативе кредита од око 340 милијарди долара. Као спасиоци ускачу “суверени” фондови из арапских земаља, Кине и Русије са понудом да инвестирају у америчке губиташе, и тиме постану сувласници, што изазива кризу “економског национализма” - амерички председник и гувернер 26. јануара обећавају протекционистичке мере како би спречили неконтролисан упад странаца на америчко финансијско тржиште. Два дана касније избија скандал Societe Generale, око 5 милијарди евра прокоцканих у игри са сабпрајм кредитима. У међувремену цене нафте и житарица непрекидно расту и својим деловањем продубљују финансијске кризе. Коначно 26. фебруара амерички гувернер Берненке саопштава да су и америчке банке у кризи и да ће вероватно један број мањих банака морати да банкротира. Америчка статистика 2. марта саопштава да је претходна година завршена растом од 0,60 одсто (последње тромесечје 0,15 одсто) и да се успоравање раста преноси и у наредну годину¹⁰.

¹⁰ Congleton, R. D. (2008) Notes on the fiscal crisis and the bail out, www.rdc1.net

Epstein, R. (2008) Greed, or incentives, *Forbes*

Gwartney, J. D. I dr. (2000) *Economics. Private and public choice*, Fort Worth i dr.: Dryden Press

Husock, H. (2000) *The left's trillion \$ 'housing' shakedown*, New York: The Manhattan Institute

Liebowitz, S. J. (2008) *Anatomy of the train wreck. Causes of the mortgage meltdown*, Independent Institute: Independent policy report

Mises, L. (1982) *Socialism*, Indianapolis: Liberty fund

O'Driscoll, G. P. (2008) *Asset bubbles and their consequences*, Cato briefing papers, br. 103, Cato Institute

IV. КРИЗА НА БЕОГРАДСКОЈ БЕРЗИ

Београдска берза током последњег квартала 2006. кренула је у снажан и убрзан раст. Током наредна три месеца, у првом кварталу 2007. раст је настављен и дошло је до правог бума Београдске берзе. Пред крај првог квартала, односно почетком маја, досегнут је врх, па су тако индекси вредели највише. У прва три месеца 2007. године индекс најликвиднијих српских акција Белех15 порастао је за чак 67,18%, међутим, како то обично бива, после великог бума и раста, следи циклус опадања цена и индекса. Ипак, иницијална каписла за берзанску кризу која је погодила Београдску берзу није била економске, већ политичке природе. Избор Томислава Николића за председника Скупштине Србије, донео је Београдској берзи снажан пад цена и индекса, па је тако Белех15 у само три дана, изгубио скоро 15% своје вредности. Након његове убрзане смене, поверење у Берзу се накратко вратило, али онај бум, који је до почетка маја трајао, није настављен. Тренутак избора Николића за председника Скупштине може се сматрати као почетак берзанске кризе која од тада, па све до данас траје на Београдској берзи.

Наредних шест месеци на Берзи протекли су у благом, готово не приметном опадању индекса. Цене су, очигледно, биле достигле свој максимум, а политичка нестабилност превладала је разум и економску логику у доношењу инвестиционих одлука. У другом кварталу 2007. Белех15 опао је за пола процента, док је у наредна три месеца, ситуација била готово идентична, јер је овај индекс изгубио око 0,75% своје вредности. Међутим, даљи наставак политичке нестабилности, изазван пре свега најавама о отцепљењу Косова и Метохије, али и преиспитавањем услова даље интеграције Србије у Европску Унију, донели су крајем 2007. године снажнији и осетнији удар на Београдску берзу.

У новој 2008. години очекивао се одговор на бројна питања која су мучила инвеститоре. Почетком фебруара завршени су избори за новог председника Србије, где је Борис Тадић однео тесну победу. Одмах наредног дана, 4. фебруара, индекс Белех15 скаче за преко 6%, међутим, даљи раст активности на Берзи бива пресечен изјавама премијера Коштунице, о преиспитавању даљег правца Србије у односу на међународну заједницу. Мало пошто су се страсти смириле, очекивано или не, стигла је вест о једностраном проглашењу независности Косова и Метохије. За Србију, али и за Београдску берзу, која је већ месецима уназад била у проблемима, ово је био превелики ударац, од ког ће требати месеци да се опорави. Како су дани одмицали, све је било

извесније да Влада Србије неће дуго потрајати, што се и обистинило у суботу 8. марта. Већ у понедељак, Берза је доживела реакцију инвеститора.

Недеља од 10. до 14. марта, могла би се назвати „црном недељом“ Београдске берзе, с обзиром на то да је у тој недељи индекс Белех15¹¹ опао за 16,85%, а најгоре су прошле управо најликвидније хартије Београдске берзе. Из дана у дан цене акција су падале, често и у двоцифреним процентима. Панична спирала страха је отпочела. Врло је вероватно да су додатни удар на Берзу имали инвестициони фондови, који, управо, имају за циљ спречавање већих губитака по појединачне, ситне инвеститоре. У страху да ће цене акција и даље падати, па тако и њихове инвестиционе јединице у фондовима, инвеститори су се одлучивали на повлачење својих улога. Како фондови имају законску обавезу исплате инвеститора, морали су, у великом износу, да додатно притисну страну понуде на тржишту, спуштајући цене акција испод сваког реалног нивоа. Акције и оних компанија које су објавиле фантастичне резултате у 2007. години нису биле поштеђене, јер су фондови могли да најбрже продају само најликвидније хартије, односно, управо акције најбољих компанија.

Коначно, чини се да је већи и дубљи пад, а могло би се рећи и крах, заустављен. Прве су одреаговале компаније Сојапротеин и Ветеринарски завод Суботица, које су најавиле да ће откупљивати сопствене акције на Београдској берзи како би спречиле даље и веће штете по себе. Већ наредног дана, ове су две акције највише порасле на континуираном сегменту тржишта, а тај тренд је и касније настављен. Ефекти кризе која је Београдску берзу захватила половином 2007. и траје до данас, објављени су недавно. Тренутна тржишна капитализација Београдске берзе износи око 11 милијарди евра, наспрам 16 милијарди крајем 2007. године. Такође, просечан дневни промет је са прошлогодишњих седам милиона евра, пао на два милиона¹².

V. ЗАКЉУЧАК:

¹¹ BELEXfm је индекс пондерисан тржишном капитализацијом, који се не прилагођава за исплаћене дивиденде, као ни за број акција који се налази у слободном промету. Састоји се од свих акција издаваоца који су укључени на слободно берзанско тржиште а који задовољавају критеријуме за улазак у индексну корпу. Овај индекс није заштићен од ефекта који се јавља услед исплате дивиденди. Тежина компоненти у индексу је ограничена на максималних 10%. (Дугалић – Штимац, op.cit., стр. 405).

¹² www.telekomakcije.rs

Данас, када услови свакодневног живота, у финансијском и у вези са тим егзистенцијалном смислу, остављају "горак укус у устима" и кисео израз на лицима, бављење и проучавање берзанских криза има огроман и неоспорив значај. Питање берзанских криза добија на још већем значају када се повеже са улогом државе у финансијском сектору и на тај начин улогом која се рефлектује на берзанске трансакције. Зато је есецијална проблематика која се везује за поменуте кризе следећа: Када до берзанског краха дође, како што пре пронаћи излаз? Како треба да реагује држава? Одговор би био:

Решење кризе се не налази у њеном решавању како год то парадоксално звучало. Решење се налази у њиховом заустављању тј. спречавању. Нико не поседује довољно велику моћ попут оне коцентроване у државном апарату, односно уз помоћ стручњака из различитих области. Уместо да даје одговоре на позиве у помоћ које јој упућују банке и друге финансијске институције, као и оне нефинансијске, уместо што проклиње судбину и оне који су довели до кризе, држава би требала да успостави систем ефикасног надзора над берзанским пословањем.

Ако би се за двадесетак година поново десила још нека криза, сличних ако не и већих размера, шта би нам то говорило? То би био сасвим јасан знак да је држава попустила пред налетом захтева за неуплитањем у привреду, а самим тим и берзанском пословање.

У вези са последњом кризом треба написати још и ово. Забринутост ублажава чињеница да је светска економија и даље снажна и да је већина кључних параметара стабилна. Зато се на крају може испоставити да је ова криза била само једна прескупа, али вероватно неопходна лекција о опасностима које носе глобализација и деругалација тржишта. Она показује да је понекад неопходно направити и мали корак назад и да се, с`времена на време, мора зауставити моћна неолиберална машинерија како се не би окренула и против себе саме и оних који на њој највише зарађују, али и обичних грађана...

Била једном једна "СЕКА"... Догодила се- не поновила се!...