Utjecaj deregulacije na globalnu financijsku krizu

Erceg, Luka

Master's thesis / Diplomski rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:082821

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

DIPLOMSKI RAD

Utjecaj deregulacije na globalnu financijsku krizu

Mentor: dr.sc .Zlatan Reić

Student: Luka Erceg

Split, Rujan,2018.

Sadržaj

1. Problem istraživanja.....2
1.1. Predmet istraživanja.....4
1.2 Ciljevi istraživanja.....5
1.3 Istraživačke hipoteze.....6
1.4 Metode istraživanja.....6
1.5 Doprinos istraživanja.....7
1.6. Struktura istraživanja.....8
2. Financijska deregulacija.....8
2.1 Regulacija i deregulacija kroz povijest.....8
2.2 Deregulativni akti 11
3. Ostali uzroci financijske krize.....19
3.1 Subprime hipotekarni krediti.....19
3.2. Sekuritizacija.....21
3.3 Rejting agencije.....26
3.4 Monetarna politika i politika tržišta nekretnina.....31
4. Testiranje hipoteze.....40
5. Regulacija u budućnosti.....43
Zaključak.....47
Literatura.....49
Popis slika i tablica.....52
Sažetak.....54

1. Problem istraživanja

Globalna financijska kriza koje je izbila 2007.godine sa svojim početkom u Americi je uzrokovala i globalnu ekonomsku krizu koja je jako pogodila svjetsko gospodarstvo, a sve zbog ljudske pohlepe i problema u kapitalističkom financijskom sustavu koji se temeljio isključivo na profitu bez odgovornosti u slučaju neuspjeha. Sve se dogodilo na financijskom tržištu SAD-a, točnije na tržištu hipotekarnih kredita koji su uzrokovali rušenje američkog financijskog tržista. Posljedice su se ubrzo mogle osjetiti u cijelom svijetu, a neke države i danas osjećaju posljedice krize koja se dogodila 2008.godine.

Razvojem kapitalizma i globalizacijom se počeo razvijati financijski sustav koji je ubrzo preuzeo vodeće mjesto svjetske ekonomije umjesto realnog sektora. Financijski sustav je u početku služio za bolje alociranje viška štednje i kako bi ublažavao loše rezultate realnog sektora, ali nakon nekog vremena glavni cilj je postao što veći profit bez obzira na posljedice. Kako je bankarima postajalo jasno kako će taj profit samo rasti u budućnosti, zagovarali su deregulaciju financijskog sektora kako bi ulazeći u u veliki rizik ostvarili što veći profit. Nakon Velike Depresije 1930-ih, došlo je do velike regulacije u bankarskom sektoru kojom se nastojalo ograničiti djelovanje banaka i urediti rizična poslovanja, međutim to nije dugo trajalo jer se već 1980.godine bankarski sustav deregulirao i omogućilo se komercijalnim bankama investirati na financijskom tržištu[1]. Deregulacija će biti važan pojam ovoga rada jer je stvorila poremećaje u financijskom okruženju u kojem su se mogli sada razvijati razni derivati, inovacije i nebankovne institucije. Osim deregulacije može se reći da je slaba ili nikakva regulacija nebankovnih institucija (investicijske banke, financijske kompanije) isto utjecala na financijsku krizu. Nebankovne institucije su mogle pribavljati kapital na financijskom tržištu na različite načine, ali nisu mogle imati depozitne obveze kao banke i njihova regulacija nije uopće postojala.[2]

Deregulacija je omogućila bankama sudjelovanje u financijskim inovacijama na financijskom tržištu i ohrabrila financijske institucije da posluju ulaženjem u veće rizike s ciljem što većih

[1]Leko, V.: Financijske institucije i tržišta, Mikrorad, Zagreb, 2008.
[2]Krugman, P.: The return of depression economics, W.W.Norton & Company, New York, 2009.

kratokoročnih pofita. Financijska kriza koja je nastala je uzrokovala 10 % visoku nezaposlenost, 8.8 milijuna poslova je izgubljeno i realni BDP je opao za 5 %.[3]

U ovom radu izlagat će se kako je deregulacija jedan od uzroka koji su najviše utjecali na nastanak globalne financijske krize i glavni uzrok nastanka ostalih faktora koji su utjecali na krizu. Ostali uzroci i faktori nastanka globalne financijske krize su:[4]

- Sub-prime hipotekarni krediti
- Sekuritizacija
- Kreditne agencije
- Monetarna politika FED-a i tržište nekretnina

Razni stručnjaci i ekonomisti opisuju navedene faktore kao uzroke krize zajedno sa deregulacijom. Subprime hipotekarni krediti su se nudili klijentima koji ih nisu bili u stanju vraćati i kada su cijene nekretnina skočile krediti su bili neotplativi. Deregulacija je omogućila ubrzani razvitak financijskih izvedenica koje su postale instrument velikog rizika na financijskim tržištima. Sekuritizacija je iskrivila odnos zajmodavca i zajmoprimatelja i omogućila da se navedeni krediti prodaju investitorima u cijelom svijetu. Kreditne agencije su stvorile oligopol kojim su ograničili konkurenciju i trgovali su rejtinzima. Naposljetku monetarna politika FED-a, centralne banke SAD-a, je godinama prije krize ekspazivnom politikom pokušavala smanjiti pritisak recesije i napuhala balon na tržištu nekretnina[5]. Iako je svaki od ovih faktora jako utjecao na financijsku krizu, nisu nikako mogli biti srž problema i najveći uzrok jer je deregulacijom stvoreno plodno tlo za nastanak svih ostalih faktora i uzroka financijske krize.

Znakovi nastanka financijske krize su se mogli vidjeti godinama prije krize i na to su ukazali mnogli ekonomisti koji su uvidjeli u kojem smjeru financijski razvitak vodi svjetsko gospodarstvo.

---

[3] Financial crisis response in charts. Dostupno na: https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/Documents/20120413_FinancialCrisisResponse.pdf
[4] Friedman , J. What caused financial crisis ,Philadelphia ,2010.
[5] Friedman , J. What caused financial crisis ,Philadelphia ,2010.

2. Predmet istraživanja

Predmet istraživanja je definiran problemom istraživanja. Predmet istraživanja ovog rada je istražiti utjecaj deregulacije na globalnu financijsku krizu. Deregulacija financijskog sektora je proces koji je omogućio razvijanje okruženja u kojem su nastali ostali faktori koji su pridonijeli nastanku financijske krize.

Financijska deregulacija je proces uklanjanja vladinih zakona i pravila koji kontroliraju način na koji banke i ostalne financijske institucije posluju.[6] U radu će se fokusirati na utjecaj deregulacije na nastanak financijske krize, objasniti ostale uzroke financijske krize i zašto oni nisu glavni uzrok financijske krize. Većina ekonomista se slaže da su ostali navedeni faktori isto uzrok krize, međutim ne i glavni kao što je deregulacija.

Slom tržišta subprime hipotekarnih kredita je pokrenuo krizu, međutim za samo stvaranje tog tržišta su odgovorna regulatorna tijela i manjak regulacije[7]. Sekuritizacija je omogućila stvaranje raznih izvedenica i depersonalizaciju kredita, ali bankama nije uopće trebalo biti dozvoljeno sudjelovati u sekuritizaciji na financijskom tržištu.[8] Kreditne agencije su iznosile iskrivljene rejtinge na temelju plaćanja raznih financijskih institucija i pridonijele krivoj slici investitora o vrijednosti raznih obveznica, ali regulatori su odgovorni što nisu provjerili u što se banke upuštaju vjerujući slijepo rejtingu i nije se reguliralo poslovanje financijskih institucija koje su bile u tom nezdravom odnosu sa kreditnim agencijama.[9] Naposljetku monetarna politika je niskim kamatnim stopama uzrokovala dizanje cijena i omogućila slom tržišta nekretnina i hipotekarnih kredita što je jak argument za glavni uzrok financijske krize, međutim regulatorna tijela i financijska tržišta su odgovorni jer su dopustili da niske kamatne stope povećavaju balon na tržištu nekretnina iako su ga mogle spriječiti tako da nisu sve kredite odobravali za kupnju nekretnina[10]. FED, centralna banka SAD-a je mogla puknuti balon na tržištu nekretnina monetarnom politikom u vidu možda operacija na otvorenom

[6] Financial deregulation, monetary policy and central banking. dostupno na : https://core.ac.uk/download/pdf/6917523.pdf
[7] Bhide, A. An accident waiting to happen. (2009) dostupno na :http://www.andreview.com/downloads/issue_5_reading2.pdf
[8] Stiglitz. J.E The Anatomy of a murder:who killed america's economy. (2009)
[9] Stiglitz, J.E. Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy (2010). dostupno na :https://urbanartiphax.com/ebooks/files/Freefall-Joseph-E-Stiglitz.pdf
[10] Stiglitz. J.E The Anatomy of a murder: who killed america's economy. (2009)

tržištu ili obveznih rezervi banaka kojim bi usporili ekonomiju i malo podigli kamatnu stopu.[11]

Navedenu problematiku će se istražiti na sljedeći način:

- Objasniti proces deregulacije i navesti zakonske akte koji su je omogućili
- Navesti i pojasniti ostale navedene uzroke financijske krize
- Empirijski pokušati objasniti utjecaj deregulacije na financijsku krizu
- Navesti moguću prevenciju kriza u vidu bolje regulacije banaka i financijskih institucija

3. Ciljevi istraživanja

Uzroci financijske krize se još uvijek raspravljaju i vjerojatno će se raspravljati još godinama kako bi se došlo do zaključka što je uzrok krize kako bi se moglo u budućnosti spriječiti ponavljanje sličnoga scenarija.

Kriza je skrenula na pozornost na važnost regulacije u financijskom sektoru i svi ostali uzroci financijske krize su zapravo pomogli da se skrene pozornost na probleme koji su postojali u ekonomiji na koju nisu reagirali centralna banka i regulatori.[12]

Ciljevi ovog istraživanja su:

- Prikazati i objasniti važnost utjecaja deregulacije na nastanak financijske krize 2008.godine u SAD-u
- Navesti ostale uzroke financijske krize čiji je nastanak omogućio proces deregulacije
- Istražiti moguće opcije buduće strože regulacije banaka i financijskih institucija

[11] Roubini , N. Why Central Banks Should Burst Bubbles. 2005. Dostupno na :http://web-docs.stern.nyu.edu/salomon/docs/crisis/Bubbles%20and%20Monetary%20%20Policy%20-%20Roubini.pdf

[12] Bernanke, B.S. The federal reserve and the financial crisis (2013)

4. Istraživačke hipoteze

Istraživanje će se temeljiti na glavnoj hipotezi koja treba biti jasno i precizno definirana.

Hipoteze su sljedeće:

H0 – Deregulacija financijskog sektora je utjecala na nastanak financijske krize

H1 – Deregulacija financijskog sektora nije utjecala na nastanak financijske krize

Cilj ovog istraživanja je potvrditi hipotezu da je financijska deregulacija glavni uzrok nastanka financijske krize. U slučaju negativnog ishoda prihvaćamo hipotezu H1 kojom se odbacuje glavna teza.

5. Metodologija istraživanja

Pri istraživanju ćemo koristiti znanstvenu metodologiju koja će nam pomoći pri otkrivanju problema ovog rada. Prvi dio rada će biti teorijski koji će se temeljiti na stručnoj literaturi, a u drugom dijelu rada ćemo na temelju činjenica iznešenih u radu testirati postavljene hipoteze.
U radu ćemo koristiti sljedeće znanstvene metode[13]:

• Induktivna metoda – sustavna primjena induktivnog načina zaključivanja kojim se na temelju analize pojedinačnih činjenica dolazi do zaključka o općem sudu

• Deduktivna metoda – sustavna primjena deduktivnog načina zaključivanja u kojem se iz općih sudova izvode posebni i pojedinačni zaključci.

• Deskriptivna metoda – proces opisivanja činjenica, procesa i predmeta u prirodi i društvu te njihovih empirijskih potvrđivanja veza i odnosa.

[13] Sveučilište u Zadru: Metode znanstvenih istraživanja, nastavni materijali, dostupno na: http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni_mat/1_godina/metodologija/metode_znanstvenih_istrazivanja.pdf

• Metoda analize postupak znanstvenog istraživanja raščlanjivanjem složenih pojmova, sudova i zaključaka na njihove jednostavnije sastavne dijelove i elemente.

• Metoda klasifikacije – najstarija je i najjednostavnija znanstvena metoda. Klasifikacija je sistematska i potpuna podjela općeg pojma na posebne, u okviru opsega pojma.

• Metoda kompilacije – postupak preuzimanja tuđih rezultata znanstveno-istraživačkog rada, odnosno tuđih opažanja, stavova, zaključaka i spoznaja.

• Komparativna metoda – postupak uspoređivanja istih ili srodnih činjenica, pojava, procesa i odnosa, odnosno utvrđivanje njihove sličnosti i razlika u njihovom ponašanju i intenzitetu

6. Doprinos istraživanja

Ovim istraživanjem autor želi razumjeti važnost procesa deregulacije u nastanku financijske krize i ostalih njezinih uzroka i važnosti buduće regulacije financijskih tržišta kako bi se ljudski uzrokovane krize mogle izbjeći.

Doprinos ovoga rada je u teorijskoj obradi važnih pojmova i empirijskoj analizi deregulacije kao glavnog uzroka financijske krize 2008.godine. Kroz empirijsku analizu će se pokušati deregulacije potvrditi kao glavni uzrok koji je prethodio svim ostalim uzrocima financijske krize.

7. Struktura istraživanja

Ovo istraživanje ćemo podijeliti u pet dijelova.

U prvom dijelu ćemo definirati problemu, ciljeve i predmet istraživanja. Nakon toga će se postaviti hipoteze rada i definirati doprinos istraživanja..

U drugom dijelu ćemo se upoznati sa pojmom financijske deregulacije kao uzrokom financijske krize. Prikazat ćemo deregulaciju u važnom periodu prije financijske krize i koja je njezina uloga u stvaranju ostalih faktora koji su utjecali na financijsku krizu.

U trećem dijelu ćemo navesti i objasniti ostale uzroke financijske krize. Nakon toga ćemo na temelju literature važnih ekonomista, definirati zašto je deregulacija glavni uzrok krize i nastanka ostalih uzroka.

U četrvtom dijelu ćemo testirati zadanu hipotezu.

U petom dijelu ćemo navesti moguću regulaciju u budućnosti kojom bi se spriječio sličan scenarij.

Na samom kraju ćemo prikazati popis literature, slika i tablica.

2. Financijska deregulacija

2.1 Regulacija i deregulacija kroz povijest

Financijsku deregulaciju možemo smatrati kao uzrok svih problema koji su doveli do početka financijske krize 2008.godine. Deregulacija stavlja sve sudionike financijskog tržišta u rizičnu poziciju, a najviše je utjecala na banke i stvorila probleme poput moralnog hazarda i kreditnog rizika. Moralni hazard se očituje u mogućnosti da klijenti banke možda neće iskoristiti posuđeni novac za ono što su naveli kao razlog uzimanja kredita, nego u neke druge svrhe. Kreditni rizik se događa u situacijama kada banke daju kredite najrizičnijim klijentima kod kojih je velika mogućnost da neće biti sposobni otplaćivati kredit.

Deregulacija je počela oko 1960-ih godina i stvorila je savršenu podlogu za stvaranje financijske krize 2008.godine. Bankarski sustav je doveden do točke pucanja kada je bilo kakav problem na tržištu mogao dovesti do kolapsa i početka krize. Nakon Velike Depresije novi val bankara je htio povećati konkurenciju i inovacije u bankarskom sustavu.Velikim bankama nije bilo dosta da se financiraju tradicionalnim instrumentima i htjeli su više rizika, mogućnost ulaganja na financijskom tržištu.[14]

---

[14]Bhide, A. An accident waiting to happen. (2009) dostupno na : http://www.andreview.com/downloads/issue_5_reading2.pdf

Regulacije koje su uvedene u Velikoj depresiji su se oslabile izglasavanjem zakona Riegle-Neal(1994) i Gramm-Leach Bliley (1999) koji su dopustili spajanja, širenje banaka i mogućnost da banke budu u vlasništvu kompanija kako bi ušli na tržište rizičnih financijskih instrumenata..

U razdoblju 1970-ih kreditni gubici i nesolventnost banaka su se vidno povećali u odnosu na ostala razdoblja, što se pripisuje procesu deregulacije. U razdoblju od 1980. godine do 1995. godine se pojavio val porasti propasti banaka.Tomu je sigurno pridonijela činjenica da je ekonomska aktivnost bila lošija nego prijašnjih godina i nisu se mogli zamaskirati problemi koji su se gomilali u bankarskom sustavu. Svrha regulacije banaka je bila da se zaštite depozitori, potrošači i da se održava monetarna stabilnost. Kako su depozitori zapravo ulagali i financirali banke stvoren je sustav rezervi kako bi se pokrili svi depoziti i zaštitili interesi klijenata banaka. Glass-Steagall zakon iz 1933.godine je izglasan kako bih odvojio investicijsko i komercijalno bankarstvo i time zaštitio depozitore od aktivnosti banaka na investicijskom tržištu, jer bi banke stvorile problem likvidnosti posuđivanjem i ulaganjem previše depozitnog novca.[15]

Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement act iz 1989. je uveo strože standarde i omogućio regulatorima veće ovlasti kojima su mogli kontrolirati ponašanje banaka na financijskim tržištima i moguća rizična postupanja sa depozitnim novcem. The Federal Deposit Insurance Corporation Improvement act iz 1991.je povećao zaštitu depozita tako da je spriječio moguće nagle odljeve depozita baš povećanom zaštitom istih. Snaga ovog akta je u tome da garantira povrat novca svima ako banka propadne. Nadalje, veoma važna svrha regulacije je da održava monetarnu stabilnost zbog toga što su banke veoma važan faktor u monetarnom sistemu svake ekonomije. Bankovna regulacija stvara snažne banke sa solidnom razinom likvidnosti i pomaže u suzbijanju svih aktivnosti koje bi naštetile štedišama što možemo vidjeti na primjeru Glass- Steagall Akta iz 1933. Tim aktom je bilo zabranjeno surađivanje komercijalnih banaka sa investicijskim i time se zaštitilo štediše tako da komercijalne banke nisu mogle sudjelovati u rizičnim ulaganjim investicijskih banaka. Pri regulaciji veoma je bitno da se totalno ne naruši kompetitivnost komercijalnih banaka na financijskom tržištu tako da im se omogućava da budi kompetitivne sa manjim financijskim institucijama kao što su kreditne unije.

[15]Stiglitz, J.E(2009). The anatomy of a murder: who killed america's economy dostupno na: https://academiccommons.columbia.edu/download/.../10380.pdf

Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement act iz 1989.godine omogućava regulatorima zabraniti rizične aktivnosti zajedno sa Federal Deposit insurance corporation Improvement aktom iz 1991.godine koji ujedno zabranjuje moguće insajderske aktivnosti. Bankovne regulacije su osjetljiva tema zbog njihove uloge u kontroliranju razine konkurencije između banaka. Bankarski sistemi koji posjeduju visoku razinu konkurencije kao posljedicu imaju banke koje moraju poslovati efikasno sa svojim resursima ako žele zadržati klijente i zadržati se na tržištu. Takvom situacijom na bankarskom tržištu se sprječava moguće podizanje cijena usluga pojedine banke. Paradoks kod visoke konkurencije je da situacija u kojoj sama visoka konkurencija može dovesti do toga da samo par banaka opstane na tržištu, što uzrokuje nastajanje monopola i mnoštvo spajanja što rezultira manjom konkurencijom. Regulacija se ne treba gledati kao negativna mjera koja sprječava razvoj banaka, već kao instrument kojim se može proizvesti sustav banaka koji se može prilagoditi na promjenjive ekonomske uvjete i tehnološki napredak.[16]

Vjerojatno najvažniji cilj regulacije banaka je zaštita interesta financijskih potrošača i klijenata tako da se zahtijeva od banaka da predoče sve uvjete usluge kako bih klijenti mogli usporediti i izabarati najbolju opciju za sebe. Equal Credit Opportunity act štiti potrošače tako da osigurava jednaki tretman i pristup kreditu svima. Važan argument za regulaciju je da održava stabilnost u financijskom sustavu tako da sprječava banke da iskorištavaju siromašni i manje obrazovani dio stanovništva. Promjenom načina razmišljanja nakon Velike Depresije pojavio se novi val deregulatora koji je htio osloboditi banke regulacije kako bih napredovale i sve više povećavale profit. Došlo je do inovacija poput hipotekarnih kredita kojima su banke profitirale od novih i nadolazećih kupaca na tržištu nekretnina. Deregulacija je omogućila bankama da profitiraju od kućevlasnika i stvorila pogodnu situacija za nastanak financijske krize 2008. godine.[17]

[16]Spong, K. (1994). *Bankingregulation:itspurposes,implementation,and effects.*
[17]Stiglitz, J.E. Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy. (2010). dostupno na : https://urbanartiphax.com/ebooks/files/Freefall-Joseph-E-Stiglitz.pdf

2.2 Regulativni akti

3 veoma važna akta su dovela do sve veće deregulacije banaka:

1. **DIDMCA(Depository instutions deregulatory and monetary control act of 1980)**
2. **Garn-St.Germain (Garn-St. Germain Depository Instututions act of 1982)**
3. **Gramm- Leach-Bliley (Gramm-Leach-Bliley act of 1999)**

1.DIDMCA(Depository instutions deregulatory and monetary control act of 1980)

- **Ukinuti limiti na kamatnu stopu**
- **Povećano osiguranje depozita od strane države**
- **Ukinuti državne zakone na kamatu i depozite**

Posljedice:

- **Kamatni rizik**
- **Moralni hazard**
- **Nesolventnost**

Izglasavanjem navedenog akta započela je deregulacija bankovne industrije čime se pogodovalo nastanku buduće financijske krize, to je ujedno bio i prvi važniji zakon u razdoblju 1980-ih godina. Kako je kamatna stopa kod raznih fondova bila veća na držanje depozitnog novca, sve više je dolazilo do dezintermedijacije tj.smanjene potrebe za financijskim posredovanjem. Financijski potrošači su manje koristili financijske posrednike i sve više ulagali direktno samostalno. Takav trend u nastajanju se brzo zaustavio izglasavanjem DIMDCA tako da se omogućilo bankama da mogu nuditi konkurentne kamatne stope kako bih se mogle natjecati za klijente na financijskom tržištu. Eliminirale su se sve restrikcije na kamatne stope i time se omogućilo bankama da se natječu na financijskom tržištu za depozite i štednju jer je sada kamata koju su banke nudile bila veća. Međutim, omogućivši bankama da nude kompetitivne kamate stope je za posljedicu imalo povećanu mogućnost kamatnog rizika koji su banke pokušale amortizirati tako da su povećale

kamatu i na kreditna davanja. Klijenti su zbog veće kamatne stope na depozite više profitirali i sve ih je više odabiralo banke na financijskom tržištu što je rezultiralo većim priljevom depozita i više novčane mase za korištenje i kreditiranje.[18]

Ovaj zakon je doveo do sve više agresivnog posuđivanja i nakon što je ukinuo državne zakone omogućio je pobornicima zakona da profitiraju sa subprime posuđivanjem tako da naplate najveću potrebnu kamatnu stopu kako bi se osigurali od troškova mogućeg defaulta i ovrha.

Povećanje osiguranja depozita zajedno sa ukidanjem restrikcija na naplate hipoteka je dalo bankama mogućnost da preuzimaju sve više rizika oslanjajući se na osiguranje mogućeg gubitka uloženog depozitnog novca. U takvoj situaciji možemo vidjeti primjer moralnog hazarda kada banke znajući da su osigurani depoziti ulaze u najrizičnije moguće aktivnosti. Ovaj akt je ukinuo mnoga pravila i nadzor čime se samo počela stvarati struja koja je vodila k nastanku financijske krize 2008.godine.[19]

2. Garn-St.Germain (Garn-St. Germain Depository Instututions act of 1982)

- **Omogućio račune bez pokrića FED-a**
- **Ukinute restrikcije na hipotekarne kredite**

Posljedice:

- **Rizik likvidnosti**
- **Kreditni rizik**
- **Nesolventnost**

GSGA iz 1982.godine je nastavio gdje je stao njegov prethodnik i povećao deregulaciju banaka i štedno-kreditnih zadruga. Povećana je konkurentnost banaka tako da se omogućilo bankama da ne drže rezerve na račune koje su mogle ponuditi i ukinute su sve restrikcije na hipotekarne kredite. Bez obveze držanja rezervi , banke su povećale kreditiranje jer su sada

[18]Federal Reserve Bank of Boston. (n.d.) Depository institutions deregulation and monetary control act ofž 1980. https://www.bostonfed.org/about/pubs/deposito.pdf
[19]Posner, R. A. (2011). Afterword.

imale više kapitala na raspolaganju i samim time pokušale su uposliti dostupni kapital, ne mareći za rezerve što je dovelo do povećanog rizika likvidnosti.[20]

Zakon je izglasan jer su pobornici deregulacije zahtijevali da se smanji jaz konkurentnosti između banaka i štedno-kreditnih zadruga. Ukinute su restrikcije na hipotekarno kreditiranje koje su zahtijevale otplate glavnice u razdoblju od 30 godina i maksimalni iznos prema mogućnosti otplate koji su potencijalni klijenti mogli vratiti. Ukidanjem kreditiranje prema mogućnostima otplate, banke su povećale svoj kreditni rizik tako da su mogle kreditirati velike iznose novca svima čak i onima koji nemaju mogućnost otplate vrijednosti svoje nekretnnine. Zakon je proveden preko OCC-a (Office of the Comptroller of the Currency), a provođenje je argumentirano željom da se banke mogu prilagoditi promjenama na tržištu nekretnina. Ukidanjem zathjevom otplate u razdoblju od 30 godina je otvorilo mogućnost klijentima da stalno refinanciraju kredit što je išlo u korist bankama jer su tako samo zarađivali više kroz nove naplate. GSGA je samo povećao moć FDIC-a tako da su sada mogli izvući svaku instituciju iz moguće situacije nesolventnosti. Regulatori su mogli kreditirati nesolventnu instituciju, preuzeti aktivu i obveze, što je značilo da su se financijske instituccije potpuno oslobodile ikakve odgovornosti znajući da će ih u slučaju lošeg poslovanja i ulaganja spasiti FDIC. Takva situacija ignoriranja rizika i željom za profitom zbog toga što su osigurani u slučaju propadanja je samo povećavala moralni hazard u bankarskoj industriji.[21]

3. Gramm- Leach-Bliley (Gramm-Leach-Bliley act of 1999)

- **Spajanja komercijalnih i investicijskih banaka**
- **Banke u vlasništu velikih kompanija i komercijalne banke su mogle trgovati sekuritizacijom**

[20]Federal Deposit Insurance Corporation. (2015) *Importantbanking laws, dostupno na:*http://fdic.gov

[21]Bhide, A. An accident waiting to happen. (2009) dostupno na :

http://www.andreview.com/downloads/issue_5_reading2.pdf

- **Cilj je bio rast i razvoj komercijalnih banaka i težnja prema investicijskom bankarstvu**

Posljedice:

- **Moralni hazard**
- **Kreditni rizik**
- **Nesolventnost**

GLBA iz 1999.godine je ključni deregulativni zakon u Sjedinjenim Američkim Državama. Ukinuo je još par restrikcija koje su ostale od regulativnog Glass-Steagall akta i dozvolio je komercijalnim bankama da se spajaju sa kompanijama koje su se bavile osiguranjem i financijskim instrumentima. Kompanije koje bile vlasnice raznih banaka su se isto mogle uključiti u prodaju osiguranja i izvedenica. Osnovala se regulativna struktura pod nazivom FED-LITE od koje je FED dobivao izvještaje o svemu što je kompanija u vlasništvu posjedovala uključujući banke, osiguravajuća društva, investicijske kompanije. Time su se pobornici deregulacije zaštitili od ostalih regulatora koji nisu mogli detaljno provjeriti situaciju. Stvorio se tako kompleksni bankovni sustav da se FED oslanjao na nepotpune izjveštaje agencija koju su trebale nadzirati sve podružnice koje su velike kompanije posjedovale.[22]

Aktom se pokušao ohrabriti rast i napredak banaka, izvedenica i osiguranja. Tako su banke sve više ulazile u investicijski dio financijskog tržišta i sve više velikih kompanija je posjedovalo banke i osiguravajuća društva. Bez ispravnog regulativnog nadzora velike kompanije vođene profitom nisu marile za efikasnost i održivost financijskog sustava te su se sve više upuštale u rizične aktivnosti u potrazi za većim profitom. Banke u posjedu najvećih kompanija su postale najvažniji ulagači u investicijskom bankarstvu i svu odgovornost i strategiju komercijalnih banaka je zamjenila strategija investicijskih banaka. Nestajala je

[22]FDIC1997).*History of the eighties—lessons for thefuture:Dostupno na*http://www.fdic.gov/bank/historical/history/87_136.pdf

razlika između komercijalnih i investicijskih banaka jer su se komercijalne banke sve više bavile sekuritizacijom o kojoj će se govoriti poslije.

Banke u posjedu velikih kompanija su rasle sve više, a regulacije je bila sve manja što je dolazilo do velikih banaka koje su postajale too big to fail. Takve banke znaju da kada dođu u financijske probleme sa lošim ulaganjima i poslovanjem će biti spašene tako da će država biti ta koja će im pokriti gubitke jer znaju da bi propast takvih banaka uzrokovao kolaps cijele ekonomije. To je samo pojačavalo moralni hazard u financijskom sustavu i banke su bez ikakvog osjećaja odgovornosti ulazile u rizična poslovanja, čak i ona za koja su znali da će sigurno propasti. Situacija u kojoj najvećih 5 banaka ostvaruje više od 80 posto profita ostvarenog od cijelog komercijalnog bankarstva se dogodila u 2001.godini i tada je bilo očito da cijeli sustav ovisi o par banaka koje su bile too big to fail. Moralni hazard je blagi opis situacije u takvom sustavu u kojem je vlada garantirala za sve depozite čime je dopustila bankarima da krenu u divlja i razuzdana ulaganja.

Najgore od svega je bilo što su FED i vlada uzrokovali deregulaciju ovakvih razmjera. Pokušajem da smanje utjecaj države u ekonomiji su ignorirali troškove samostalnog neregulirajućeg bankarskog sustava misleći da će banke planirati unaprijed i misliti na moguće makroekonomske rizike investicijskih ulaganja, međutim zaboravili su na moralni hazard koji je vladao bankarstvom. Prvi čovjek FED-a Alan Greenspan je priznao da se oslanjao previše na očekivanje samoregulacije između sudionika financijskog tržišta i da je dao previše slobode investiranju banaka u financijske instrumente. [23]

2004. godine je sugerirao da su ARMs (adjustable rate mortages o kojima će biti riječi u nastavku rada) najbolja opcija na tržištu nekretnina jer je kamatna stopa te godine pala na 1 posto , ali nije rekao da stopa može samo rasti kada padne na takvu razinu što se i dogodilo. U razdoblju od 2003 do 2006.godine kamatna stopa je narasla sa 1 posto na 5.25 posto i plaćanja koja su morali vlasnici kredita davati su se povećala zbog kamatne stope. Hipotekarni krediti sa varijabilnom kamatnom stopom su prevladavali na tržištu jer su se tako banke osigurale da je rizik prebačen na stranu korisnika kredita za razliku od kredita sa fiksnom kamatnom stopom kod kojih su se banke nosile sa kamatnim rizikom.

[23] . Taylor, B .J The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong dostupno na: http://web.stanford.edu/~johntayl/FCPR.pdf

.

Ohrabrivanje Greenspana da su krediti sa varijabilnom stopom najbolja opcija jer kamatna stopa nikad nije bila niža je uzrokovalo masovnu potražnju za ARMsima zbog činjenica da je to potvrđeno od strane čovjeka na tako važnoj poziciji. Znajući da bilo kakav skok kamatne stope bi povećao kreditna plaćanja, američka vlada je svjesno reducirala nadzor i regulaciju financijskih tržišta kako bi sve više kredita sa varijabilnom stopom bilo odobreno vlasnicima nekretnina. Pokušaj da se smanji utjecaj države u ekonomiji je doveo do velike krize i država je morala spašavati velike kompanije za koje je smatrala da se mogu sami regulirati. Američka vlada je postala vlasnik najveće svjetske auto kompanije, najveće osiguravateljske kompanije i nekoliko najvećih banaka što dovoljno govori o mogućnosti da se ekonomija sama regulira bez utjecaja države. Ekonomska misao da treba tržište prepustiti samoregulaciji je pretrpjela snažan udarac nakon što je američka vlada vođena takvim razmišljanjem uzrokovala financijsku krizu čije rješenje je bila najveća intervencija države u povijesti slobodnog tržišta.[24]

Ova 3 akta su izbrisali sve restrikcije koje su postavljene nakon Velike depresije u Americi kako bi se što prije deregulirало financijsko tržište i poslovanje banaka. DIDMCA je ukino limite na kamatne stope depozitnih računa, povećao osiguranje depozita od strane države sa 40000 dolara na 100000 dolara po računu i ukinuo državne zakone koji su određivali maksmimalne iznose kredita i kamatne stope. Garn-St- Germain akt je dozvolio da se ne drže rezerve za račune i ukinuo restrikcije na hipotekarne kredite. U povijest su otišli maksimalni iznosi kredita prema vrijednosti nekretnine i zahtjev za otplatom kredita u razdoblju od 30 godina. Gramm – Leach-Bliley akt je dozvolio spajanje komercijalnih sa investicijskim bankama i kompanijama koje se bave izvedenicama. Svaki od navedenih zakona je uzrokovao moralni hazard , kreditni rizik, kamatni rizik i na kraju nesolventnost.

[24] Financial Crisis Inquiry Commission (2011). The financial crisis inquiry report: final report of the national commission on the causes of the financial and economic crisis in the united states.

3. Ostali uzroci financijske krize

Deregulacija je bila jedan od uzroka financijske krize 2008.godine kojeg se smatra ujedno i najvažnijim jer je tako omogućen jaki učinak ostalih uzroka koji su financijski sustav samo gurnuli preko točke pucanja do koje ga je dovela deregulacija.

- Sub-prime hipotekarni krediti
- Sekuritizacija
- Kreditne agencije
- Monetarna politika FED-a i tržište nekretnina

Na temelju literature više ekonomista će se proći kroz svaki od navedenih uzroka i pokazati zašto baš oni nisu glavni uzroci nastanka financijske krize.

3.1 Sub-prime hipotekarni krediti

Veliki dio u nastanku krize zauzimaju hipotekarni krediti. Deregulacijom je došlo do promjene u oblikovanju hipotekarnih kredita kojima je cilj bio da se banke što više naplate kroz refinanciranja tog samog kredita čime je ubrzan put prema krizi. Subprime hipotekarni krediti su bili krediti namijenjeni klijentima koji nisu ispunjavali zahtijevane uvjete za odobrenje kredita i tako su nastali specijalni uvjeti koji su izmišljeni samo za one koji uopće nisu imali dovoljne prihode za otplatu kredita i kamate.

Nakon što je deregulacija utjecala na financijski sektor, hipotekarni krediti su postali veliki problem. Kako je cilj deregulacije bio proširenje poslovanja banaka i povećanje profita, standardni dugoročni način zarade banaka na razlici između kamate na depozite i kamate na kredite nije više bio dovoljan. Profit je bio velik u dugom roku, ali bankari nisu imali toliko strpljenja pa su pogurani deregulacijom našli nove načine za zaradu. Novi profit je bio u pristojbama na nove vrste kredita i konstantna refinanciranja. Inovacijama u bankarskom sustavu se došlo do novih instrumenata poput hipotekarnih kredita koji su više bili namijenjeni boljitku banke nego potrošaču. Novom vrstom kredita se prebacivao rizik sa banaka i uzimalo se sve više pristojbi u slučaju kada bi klijenti morali refinancirati kredit. Cilj inovacije u financijama je trebao biti smanjenje rizika, a ne povećanje samoga.[25]

[25] Wray R.L , Lessons from the Subprime Meltdown,2007. Dostupno na :http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.172.3335&rep=rep1&type=pdf

Inovacije su dovele do novih kreditnih opcija na nekretnine:

- ARMs- adjustible rate mortages
- NAMs- negative amortization mortages
- LIAR Loans- lažljivi krediti
- NINJA loans- krediti za klijente bez prihoda i zaposlenja[26]

Banke su u pravilu kreditirale u iznosu od 100 posto vrijednosti nekretnine i vlasnici nekretnine su bili u profitu ako je cijena kuća rasla, a mogli su odustati ako je padala. Ako nisu mogli otplaćivati hipoteku, ovršili bi nekretninu i banka bi držala nekretninu i hipoteku. Kreditori su zatim našli rješenje u kreditima sa varijablnom i podesivom kamatnom stopom. ARM je bio hipotekarni kredit s varijabilnom kamatnom stopom koja se mijenjala periodično kroz vrijeme. Potrošači su mahom uzimali kredite uvjereni kako se kamatna stopa neće puno mijenjati, međutim nakon porasta kamatne stope na tržištu sve kreditne obveze kućevlasnika su porasle više nego što su mogli servisirati. Takvi krediti su mogli biti refinancirani nakon što bih porasla kamata jer su rasle i cijene nekretnina zbog sveopće potražnje za samima i tako je banka stalno profitirala od novih pristojbi refinanciranja. Bankari su uvjeravali klijente kako će vrijednost njihovih nekretnina porasti toliko da će lako refinancirati kredite ako kamate porastu, iako su znali da klijenti neće moći vratiti kredite u dugom roku. Svrha ovakvog tipa hipoteka je bila ta da se formiraju da izgledaju privlačno za potrošače, makar to značilo da su veoma riskantne, jer jedini cilj bankara je bio da prodaju sve više hipotekarnih kredita. Nakon prodaje njih više nije zanimalo kako će to utjecati na klijenta i hoće li biti u mogćnosti otplatiti kredit.

Hipotekarni krediti sa negativnom amortizacijom je još jedna u nizu pohlepnih inovacija, koja je dozvoljavala klijentima da odaberu koliko će otplaćivati mjesečno i čak nije bilo potrebno da otplate kamatu mjesečno. Posljedica toga je bila da bi na kraju godine se nakupilo dugovanje i novi dug bi iznosio više nego originalni. Kreditori su uvjeravali klijente da će cijene nekretnina samo rasti tako da se isplati uzimati takve kredite jer će vrijednost kuće premašiti posuđeni iznos kredita i lako će ga otplatiti. Veoma je čudno što regulatori i

---

[26].Stiglitz, J.E. Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy. (2010). dostupno na : https://urbanartiphax.com/ebooks/files/Freefall-Joseph-E-Stiglitz.pdf

investitori nisu primjetili toksičnost novih tipova kredita koji su samo povećavali dugove kućevlasnika i prisilili ih na refinanciranje svaki put kada nisu mogli nastaviti plaćati kamatu i glavnicu. LIAR loans ili lažljivi krediti su bili jako neetični tipovi kredita u kojem se klijente poticalo da lažiraju svoje prihode. To su čak činili kreditori kako bih prodali što više takvih neotplativih hipotekarnih kredita i onima kojiima nisu trebali biti odobreni.[27]

Pohlepa je toliko obuzela bankare da su dozvolili svaki sličan novi tip kredita iako su znali da su neotplativi , a sve u svrhu većih naplata i pristojbi. Pristojbe su plaćane svaki put kada bi se krediti trebali refinancirati kako bi klijenti bili u mogućnosti nastaviti sa otplatom. Rast cijena nekretnina zajedno sa rizičnim novim hipotekama su pridonijeli nastanku financijske krize. Prije 2000.godine nužni uvjet za dobivanje kredita je bila detaljna dokumentacija prihoda klijenata kako bih uvjerili banku da su kvalificirani za tip kredita koji traže. Rastom cijena nekretnina banke su odbacile te kriterije i proizvodili sve rizičnije kredite bez zahtjeva za ispravnom dokumentacijom prihoda. Takav trend je doveo do pojave nonprime hipotekarnih kredita koje su bile bolji od subprime i lošiji od prime kredita, a zahtijevali su malo ili ništa početnih plaćanja i dokumentacije. Kako su bankari proizvodili sve više sličnih kreditnih opcija i prodavali ih ljudima sa malom kreditnom sposobnošću , tako je i kvaliteta hipotekarnih kredita opadala. U 2007.godini 60 posto nonprime kreditaje bilo bez dokumentacije o kreditnoj sposobnosti klijenta. [28]

Problem je nastao kada su cijene nekretnina počele opadati i time su uvjeti novih tipova kredita počeli stvarati probleme vlasnicima nekretnina. Rast cijena je uzrokovao rast dijela dohotka kojeg su trošili na hipotekarna plaćanja mjesečno što je značilo da je posjedovanje nekretnina postajalo sve skuplje i time se smanjila potražnja na tržištu nekretnina. To je dovelo do situacije da je ponuda premašila potražnju ,balon na tržištu nekretnina je puknuo i cijene nekretnina su pale. Pad tržišta nekretnina i hipotekarni gubici su samo bili okidač točke pucanja do koje je deregulacija dovela financijski sustav. Inovacijom sve većeg broja novih oblika hipotekarnih kredita regulatori su imali sve više problema pratiti rizik takvih kompleksnih izvedenica i inovacija. Regulativna tijela javnog sektora su zastarjela i nisu mogla pratitit promjene u strukturi financijskog sustava. FED je svojim dopuštanjem slabog nadgledanja banaka i zaštite potrošača jedan od krivaca za nastalu situaciju.

[27].Bernanke, B.S. The federal reserve and the financial crisis . 2010
[28].Soros, G. (2008). The new paradigm for financial markets: the credit crisis of 2008 and what it means

Regulativni sistem je zakazao jer je bilo previše regulativnih tijela zaduženo za različite financijske institucije što je dovelo do toga da nisu obraćali pažnju na glavne probleme koje su štetile cijelom sustavu. Bilo je očito da je pad tržišta nekretnina i hipotekarnih kredita otkrio ne samo probleme privatnog sektora, nego i javnog. Regulatori, banke i nebankovne institucije su bili među krivcima koji su doveli do financijske krize. Subprime hipotekarni krediti su narasli od 35 milijardi u 1994.godine do 625 milijardi u 2005.godini. Ljudi su prije plaćali 20 posto unaprijed pri kupovanju nekretnina, što se promijenilo dolaskom novih kredita i bankarske pohlepe kada se došlo do samo 5 posto plaćanja ili čak manje. Banke su pravile sve više rizičnih kredita i prodavali prije nego bi snosili posljedice. NINJA loans su bili krediti koji su namijenjeni ljudima bez prihoda, zaposljenja i imovine što dovoljno govori kakva je regulacija bila na snazi u bankarskom poslovanju. Takvi tipovi kredita nisu nikada trebali biti stvoreni ,ali deregulacija je učinila svoje. Međutim, većina ovakvih kredita bi bila bezopasna da se prodavala ljudima sa jakom kreditnom sposobnosti. Financijski instrumenti i izvedenice poput navedenih su zapravo namijenjene ljudima sa viškom novca koji si mogu priuštiti gubitke. Banke su prodavale kredite za koje su znale da su neotplativi ljudima bez dovoljno jake kreditne sposobnosti što govori kako je neetičan i nemoralan financijski sustav postao.[29]

Iako su jedan od velikih uzroka krize, hipotekarni krediti sigurno nisu bili glavni uzrok. Gubici uzrokovani subprime kreditima nisu bili toliki da bi bi mogli biti glavni uzrok krize, oni su samo bili jedan od okidača. Hipotekarni krediti su bili glavni sastojak CDO-a , koje će se spomenuti dalje u radu. Garn-St.Germain akt je najveći razlog zašto su subprime krediti nastali zbog toga što je on uveo regulaciju da više neće biti limita na hipotekarno kreditiranje i da više ne postoji okvir od 30 godina unutar kojega se mora otplatiti kredit.[30] Eliminiranjem tih restrikcija otvoren je put nastanku subprime kredita. Subprime krediti su odigrali važnu ulogu u nastanku krize, ali samo zbog navedenog akta.

[29]Friedman, J. (2011). Capitalismand the Crisis: Bankers, Bonuses, Ideology,and Ignorance.

[30] Mills, D.Q. (2009). The world financial crisis of 2008---2010:
What happened, who Is to blame,and how to protectyour money

3.2 Sekuritizacija

Sekuritizacija je uvelike promijenila bankarstvo i financijsku industriju tako da je depersonalizirala proces kreditiranja i tako otvorila put prema krizi. Time je dozvoljeno bankama da prebace kreditni rizik sa sebe i povećaju kompleksnost investiranja na tržištu. Početni cilj sekuritizacije je bio da se smanji rizik i poveća likvidnost hipotekarnih kredita. 2002. godine su investicijske banke prebacile fokus sa prime hipotekarnih kredita na rizičnija ulaganja jer su htjeli što više kratkoročnog profita. Pomoću sekuritizacije su se hipotekarni krediti prodavali na financijskom tržištu i prihod se koristio kako bi se stvaralo još više istih hipotekarnih kredita što dovodi do zaključka kako je tu nastala lančana reakcija nakon što su isti krediti postali neotplativi.

Proces sekuritizacije je promijenio odnos kreditora i klijenta te doveo do većeg problema nesavršenih informacija. Odnos banaka i potrošača je bio drugačiji u prošlosti , banke su zadržavale kredite koje su odobravali klijentima i imali su motiv da omoguće klijentu otplatu kredita u razdoblju od 30 godina. Ukoliko bi došlo do defaulta banke bi snosile gubitak što je značilo da su veoma pažljivo birali uvjete kredita i kome ga odobravaju. Proces odobravanja kredita je bio puno osobniji jer su banke puno više bile u kontaktu sa ljudima i pobrinule su se da im pomognu u slučaju problema otplate. Ovrhe su se dešavala samo kad je to bila jedina preostala opcija. Sekuritizacijom je došlo do udaljavanja između sudionika kreditnog procesa jer banke više nisu trebale držati se kredita nego su ih nakon odobrenja prodavali na financijskom tržištu i tako se kratkoročno financirale. Banke su se pretvorile u investitore i to je ugrozilo položaj ljudi jer u pravilu investitor gleda samo svoj profit.
Prijateljski nastrojeno bankarstvo je nestalo zbog nastanka sekuritizacije.[31]

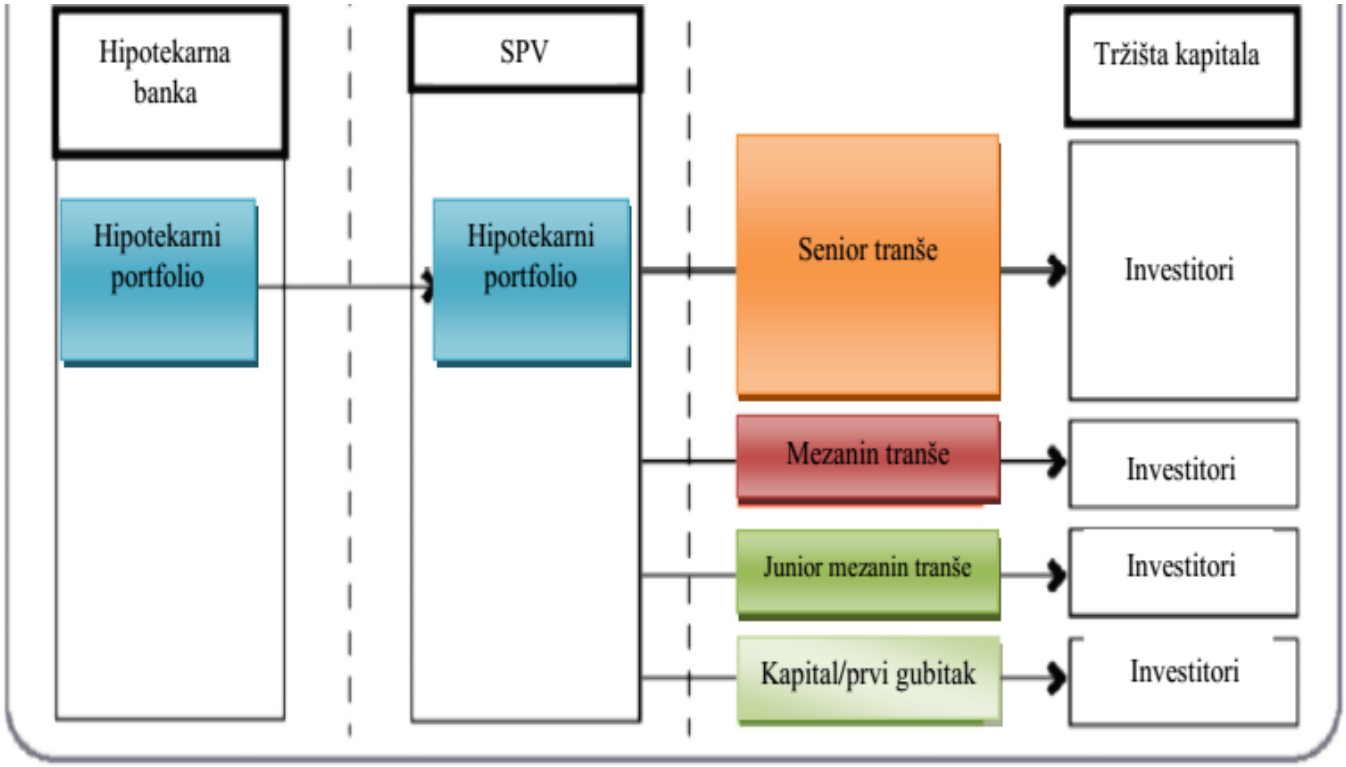
Sekuritizacija je u osnovi veoma korisna inovacija za financijsko tržište, ali je postala veoma štetna. Bankama je dozvoljeno stvaranje loših kredita i prodavanje istih nakon što su odobreni klijentima.Subprime krediti su pomoću sekuritizacije bili najlakši oblik profita za banke tako da su ih sve više kreirali i prodavali na tržištu dok su još uvijek bili uredno otplaćivani. Investicijske banke su mahom kupovale hipotekarne kredite i pomoću njih kreirali financijske izvedenice. Uzimali bi hipoteke iz cijele zemlje i od njih radili diversificirani paket hipotekarnih kredita koje su prodavali investitorima u cijelom svijetu. Ovakvi paketi su se

[31] Acharya, V. V., & Richardson, M. P. (2009). How securitization concentrated risk in the financial sector

činili jako primamljivom investicijom jer su se sastojali od više hipoteka, a ne samo od jedne pa se rizik činio puno manjim.

Time nije završavao proces sekuritizacije jer su banke koristile hipotekarne pakete i dijelile ih u klase : equity, junior ,mezzanine klasa i senior klasa. Ovi paketi su takozvani CDO-i ili kolateralizirane dužničke obveznice, novi tip derivata proizveden sekuritzacijom. Većina CDO- je imala čak seda ili osam klasa. Klasa equity je bila prva koja je upijala prve moguće gubitke u slučaju pada vrijednosti hipoteka. Mezzanine klasa je primala sljedeće gubitke a senior klasa je bila sastavljena od najboljih kredita i bila je osjetljiva samo na treći udar gubitaka.

Slika 1. CDO- kolateralizirane dužničke obveznice



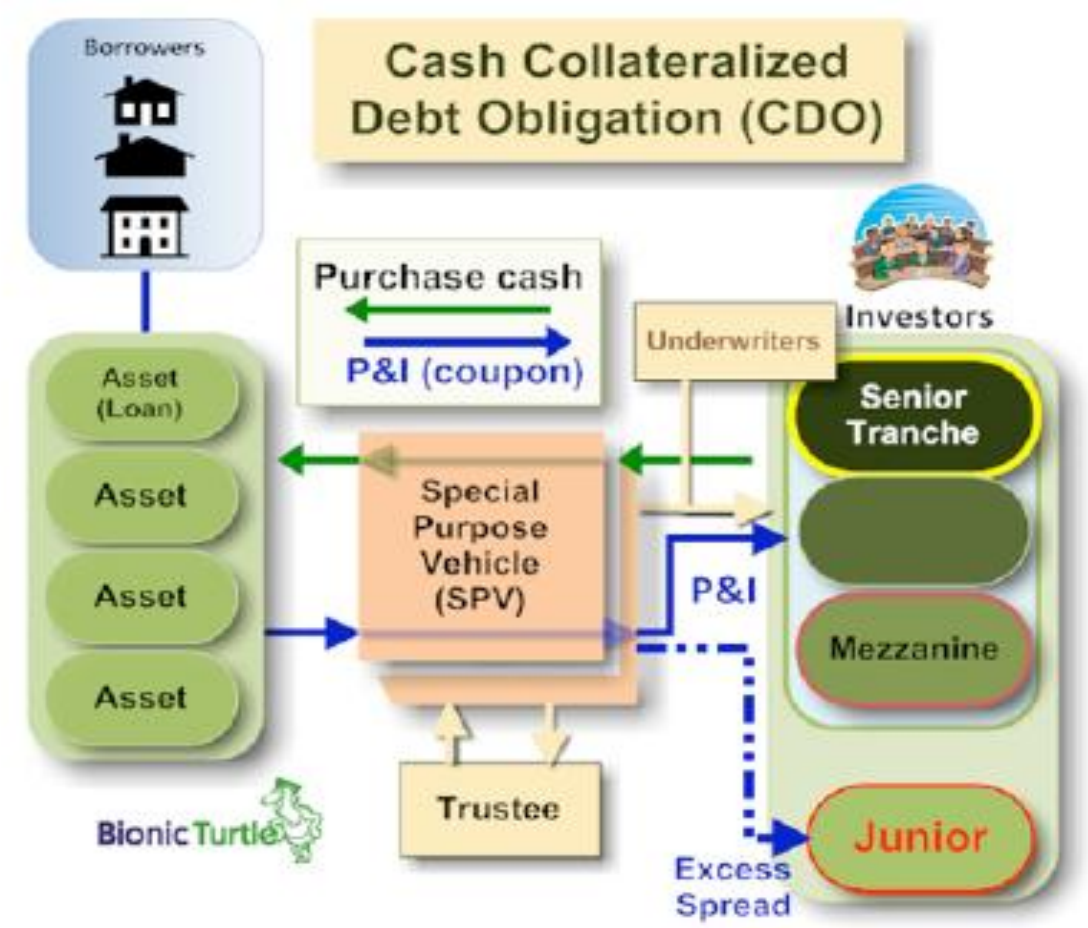
Izvor : Kolateralizovane dužničke obveznice , Miloš Dragosavac

Na slici 1 možemo vidjeti podjelu obveznica u već navedene klase.

Banka prodaje kredite financijskim institucijama, u ovom slučaju SPV kreiran od samih kompanija koji se žele zaštiti od financijskog rizika, koje to zapakiraju u CDO koji su

podijeljeni na tranše kao što je navedeno na slici u koje zatim ulažu ili kupuju ostali investitori diljem svijeta.

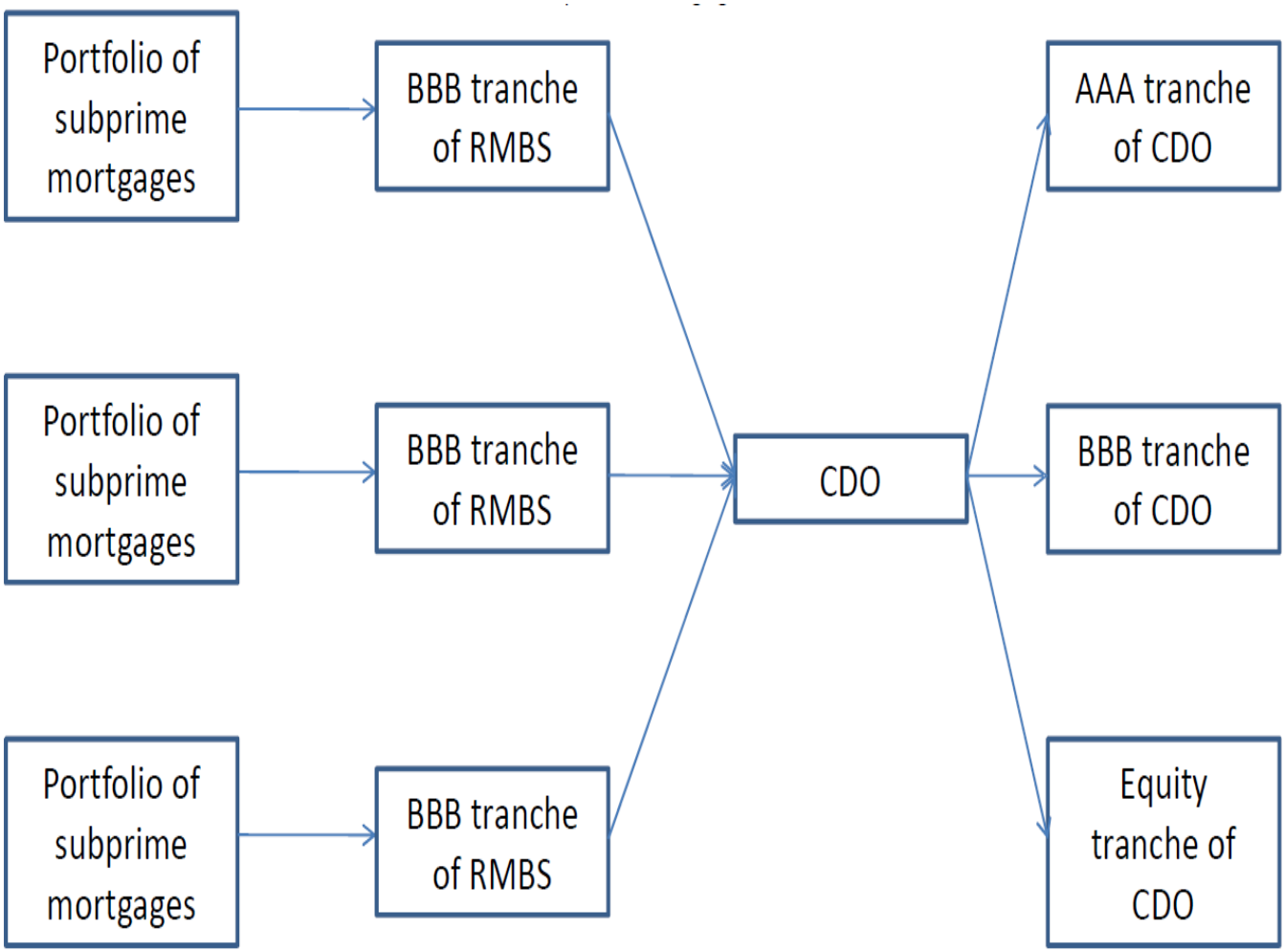
Slika 2. Proces stvaranja i struktura CDO-a



Izvor : The story of CDO market meltdown , Anna Katherine Barnett Hart

Na slici 2 je prikazan lanac trgovanja CDO-ima. SPV (Special Pupose Vehicle) je podružnica glavne kompanije stvorena sa ciljem da izolira samu kompaniju od financijskog rizika tako da kompanije svoju imovinu zaštite putem financijskih instrumenata - dužničkim obveznicama u ovom slučaju.

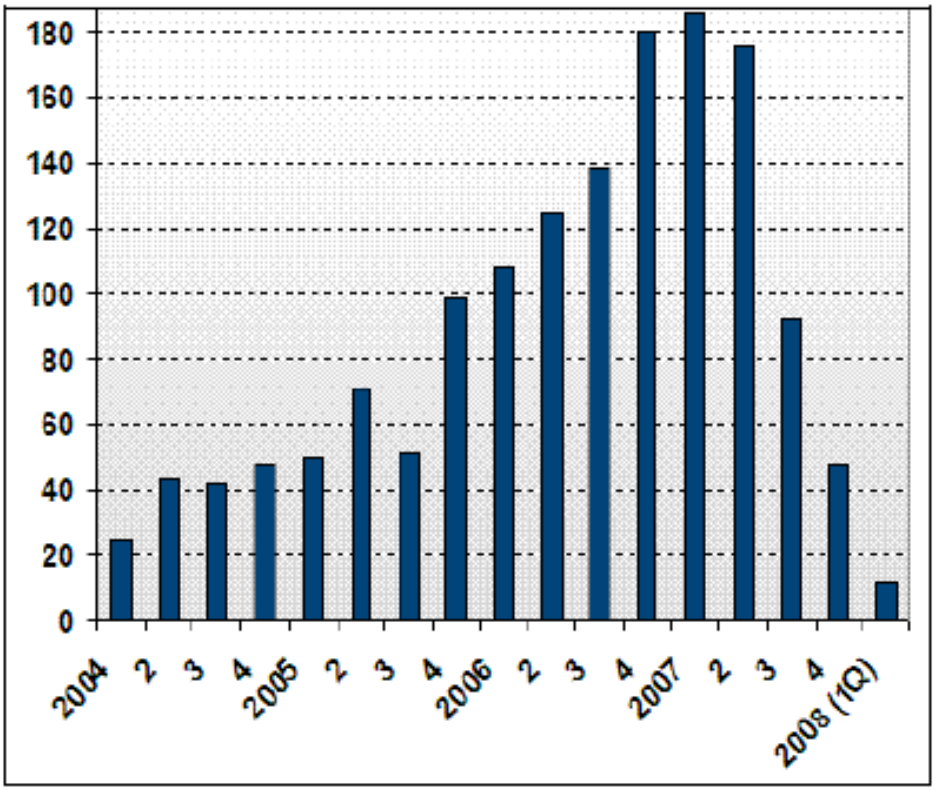
Slika 3. Sekuritizacija i stvaranje CDO-a



Izvor: http://www.jerrydwyer.com/pdf/innovation.pdf

Slika 3. Pokazuje proces sekuritizacije na primjeru hipotekarnih kredita. Hipotekarni krediti su zapakirani u RMBS (Residential mortage backed securities), koje su zatim zapakirane u CDO – kolateralizirane dužničke obveznice i prodane investitorima.

Slika 4. Izdani CDO-ovi u milijardama 2004-2008 , kvartalno



Izvor: The story of CDO market meltdown , Anna Katherine Barnett Hart

Nažalost kompleksnost sekuritizacije ne završava ovdje jer su se na financijskom tržištu pobrinuli da naprave izvedenice od izvedenice, CDO od CDO-a. Novi CDO 2 je sastavljen od junior klasa koje su štitile od gubitaka ostale 4 klase iz prvog CDO-a. Sve je postalo toliko povezano i kompleksno da je bilo veoma logično da najmanji problem može izazvati krah cijelog sustava. Nesavršene informacije su bile rastući problem jer su banke koje su izdale kredite znale nešto malo o kreditnoj sposobnosti klijenata, investicijske banke koje su kupile kredite na tržištu su znale još manje, a financijski inženjeri koji su izvodili CDO- ove su znali ništa o tome što se nalazi unutra. To nas dovodi do krajnjeg investitora, a to su financijski trgovci ili obični hedge fondovi iz cijelog svijeta koji nisu imali pojma o vrijednosti i strukturi hipotekarnih kredita izvedenih u jednu veliku tempirajuću bombu CDO.[32]

Ekonomisti su različita mišljenja koji je najveći problem uzrokovan sekuritizacijom. Svojom kompleksnošću je bila teško razumljiva pojedinim sudionicima financijskog tržišta, a i

[32] Acharya, V. V., & Richardson, M. P. (2009). How securitization concentrated risk in the financial sector

regulatorima. Financijsko inženjerstvo i stvaranje hipotekarnih derivata je u teoriji dobra inovacija za investitore kako bih se raširio rizik i pokušao ostvariti dobitak, ali uz uvjet da se može pretrpjeti i gubitak. Kompleksnost je uzrokovala da su iskorišteni oni klijenti koji nisu razumjeli pozadinu onoga u što ulažu, jer im je bilo prikazano kao sigurna investicija. Činilo se kako su bankari podcjenili makroekonomski rizik sekuritizacije, kretanja kamatnih stopa i nezaposlenosti u različitim državama SAD-a. Velika greška je bila ta što nisu predvidjeli rizik pada cijena na tržištu nekretnina i njegov efekt na različita tržišta diljem zemlje. Kompleksnost i efekt konfuzije koju je stvarala sekuritizacija sa brojnim derivatima je stvorila problem takav da nakon što su cijene počele padati i broj ovrha počeo rasti nitko nije znao gdje su i koliko vrijede loši hipotekarni krediti. Investicijske banke koje su kupile[33]kredite i CDO- nisu znale koliko vrijede u tom trenutku i koliko loših hipoteka imaju.

Sekuritizacija je još jedan od uzroka krize, ali kojeg ne bi bilo da nije izglasan GLB akt koji je dozvolio komercijalnim bankama da posluju procesom sekuritizacije. Zakon je dozvolio da se rizična investiranja kojim se bave investicijske banke dopuste i komercijalnim bankama.

3.3 Credit rating agencije

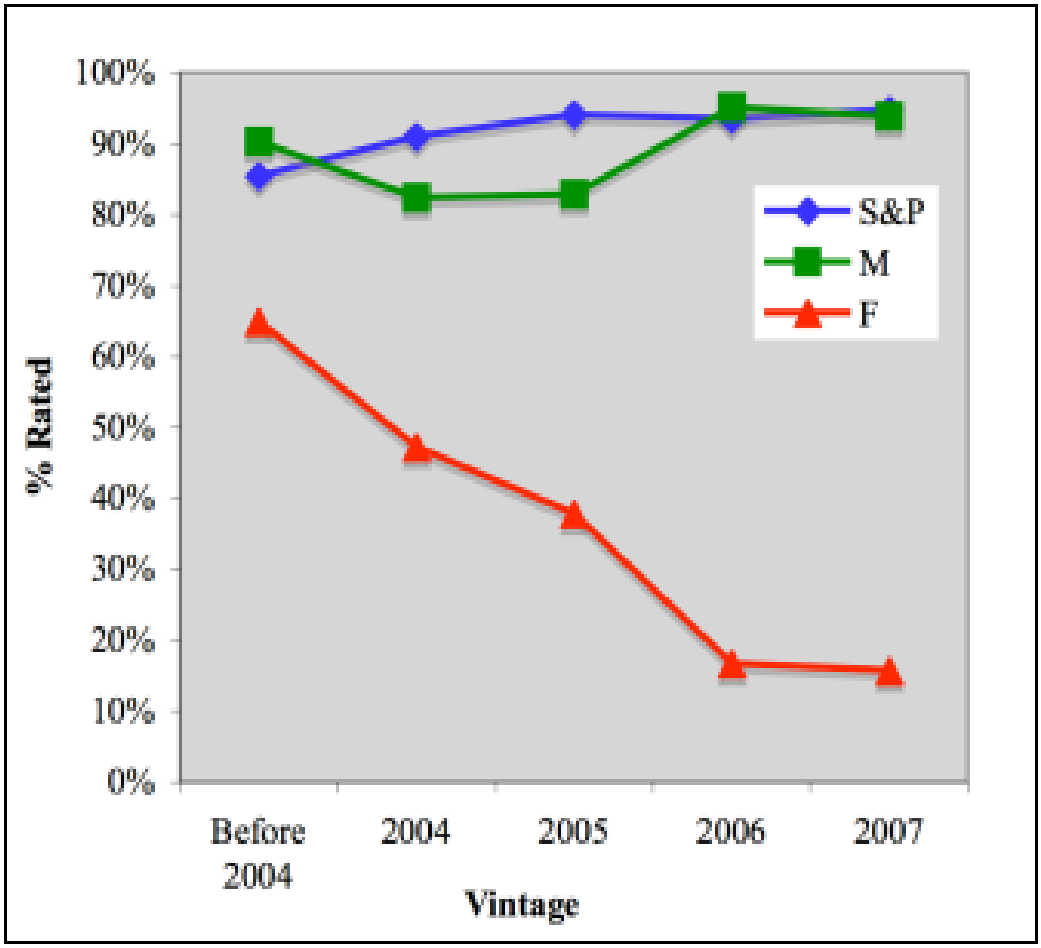
Agencije zadužene za izdavanje kreditnog rejtinga su jako utjecale na financijske instrumente sekuritizacije. Početni model agencija je bio da investitor plaća za rejting odabranog potencijalnog ulaganja , a 1970-ih se to promijenilo u izdavač obveznice ili intrumenta plaća za rejting što je uzrokovalo da agencije budu jedan od uzroka financijske krize 2008.godine. Američki bankarski regulatori su zabranili bankama špekuliranje i samo su mogli ulagati u jake, sigurne obveznice. Sigurne obveznice su bile one sa ocjenom BBB ili više , ocijenjene od poznatih agencija kao što su Moody's , Standard & Poors i agencija Fitch. Ubrzo su navedene agencije stvorile oligopol nakon što je izglasano od strane The Securities and Exchange Commission(SEC) da će samo agencije priznate na nacionalnoj razini biti prihvatljive. Tako je smanjena konkurencija i više se nije trebalo oslanjati na točne ocjene jer drugih agencija koje su im mogle uzeti posao nije bilo.[34]

[33] Acharya, V. V., & Richardson, M. P. (2009). How securitization concentrated risk in the financial sector
[34] Russo, A.T. and Katzel J.AThe 2008 Financial Crisis and Its Aftermath:Addressing the Next Debt Challenge, Dostupno na: http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.365.9514&rep=rep1&type=pdf

Nove agencije koje su se pokušale probiti na tržište su bile ignorirane od strane financijkih institucija i izdavača obveznica. Kako se promijenio model plaćanja na izdavač plaća , tako se pojavio i sukob interesa. Stvoreni oligopol agencija je samo htio udovoljiti svojim klijentima makar to značilo i svjesno izdavanje pogrešnih ocjena. Ako za primjer Fitch ne bih želio dati AAA ocjenu CDO-u kojeg je posjedovala neka investicijska banka , ona bih se samo obratila Standard ili Moodys´u. Odobrenje SEC-a koje je uzrokovalo formiranje oligopola triju agencija je dovelo do distorzije ispravnosti ocjena agencija. Investicijske banke su bile u mogućnosti kupiti AAA ocjenu makar se njihova obveznica koja se ocjenjuje sastojala od toksičnih i neotplativih hipotekarnih kredita. To dovoljno govori o razini i striktnosti regulacije samih regulativnih tijela. Trenutak kada regulativno tijelo prihvati uvjete slobodnog tržišta i bude vođeno samo profitom, tada se zna da sustav treba promjenu i kvalitetnu regulaciju. Da je bilo više kreditnih agencija koje bi davale točne ocjene, većina toksičnih izvedenica bi imalo junk ocjenu i ne bi se mogle prodati na financijskom tržištu. Agencije su čak zajedno s bankama ulazile u kreiranje obveznica i dozvoljavale da većina njih bude sastavljena od junk kredita.

Modeli koje su koristili za ocjenu rejtinga su bili zastarjeli tako da su i poslovali etično vjerojatnost da bih ocjene bile pogrešne je bila velika. Njihova procjena cijena na tržištu nekretnina je bila da će cijene nastavljati samo rasti što potvrđuje da su svi sudionici financijskog sustava krivo procijenili kretanje cijena na tržištu nekretnina. Mogućnost i teorija o mogućem balonu na tržištu nekretnina ih nisu spriječili u odobravanju AAA ocjene većini derivata.

Slika 5. Udio ocjena na tržitu CDO-ova od strane triju velikih agencija



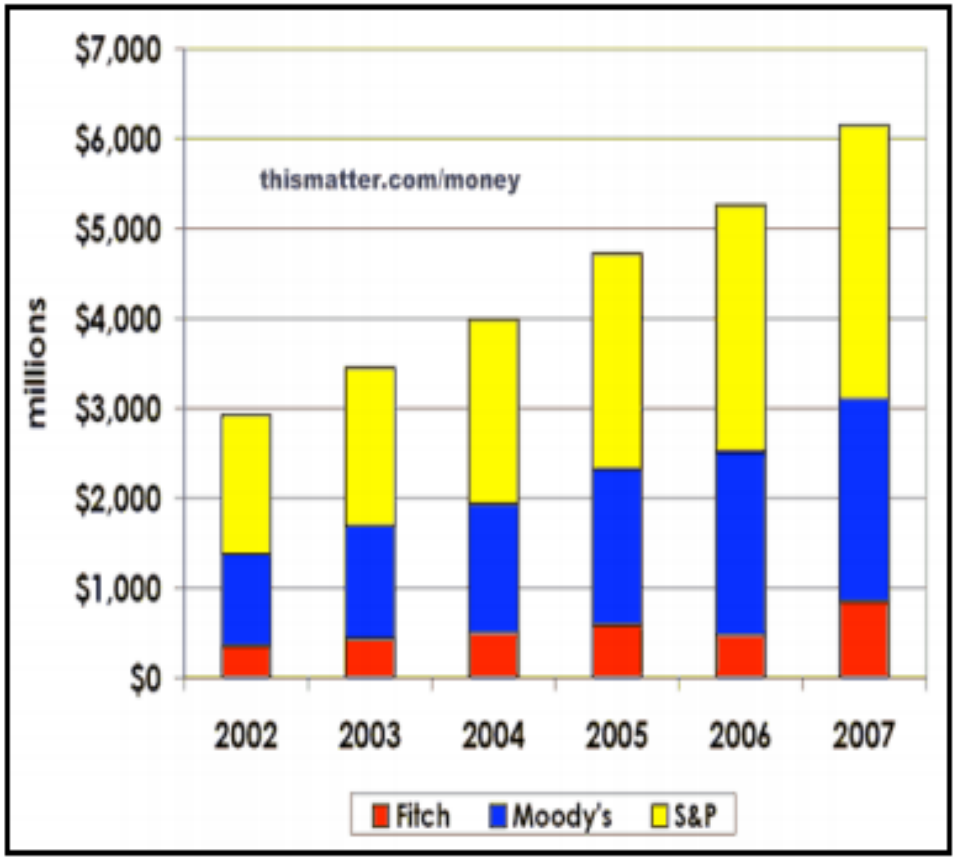
Izvor: UBS CDO Research.

Na slici 5 možemo vidjeti potvrdu oligopola ove 3 agencije za ocjena kreditnog rejtinga. Fitch ima 60 % svih ocjena CDO na tržištu, a S & P i Moody´s se izmjenjuju na vrhu sa 90 % tržišta.

Financijske institucije su postale ovisne o ocjenama agencija i tako samo pojačale efekt rejting agencija na financijsku krizu. Gotovo nitko nije provjeravao ocjene agencija jer su bile smatrane vjerodostojnima. Agencije su bile jedina opcija običnim investitorima jer nisu imali dovoljno resursa da bi analizirali potencijal i kvalitetu pojedinog financijskog instrumenta, pa im nije preostalo ništa drugo osim vjerovati ocjenama agencija. S druge strane moćni menadžeri, regulatori i ostali veliki tržišni igrači su trebali provjeriti ocjene jer su imali

dovoljno resursa na raspolaganju. Investicijske banke imaju odgovornost prema ljudima koji im vjeruju i daju im novac za ulaganja, a regulatori su odgovorni spriječiti ih da ne ulaze u velike rizike. Obe strane nisu prihvatile svoju odgovornost nego su je prebacile na agencije da se bave rizikom umjesto njih i još su ih plaćali da zanemare rizik u slučaju njihovih obveznica i izvedenica[35]

Slika 6. Prihodi oligopola rejting agencija, 2002-2007 (milijuni dolara)



Izvor: thismatter.com/money

[35] Hart-Barnett , K.A, The story of CDO market meltdown , dostupno na:http://sites.hks.harvard.edu/m-rcbg/students/dunlop/2009-CDOmeltdown.pdf

Slika 7.Najveći klijenti agencija za kreditni rejting

Originator	Average Rank	Moody's Rank ($mm)	Fitch Rank ($mm)	S&P Rank ($mm)
Merrill Lynch	1	1 ($76,908)	1 ($31,269)	1 ($77,275)
Citigroup	2	2 ($28,497)	6 ($2,972)	2 ($29,106)
UBS	3	6 ($17,124)	2 ($6,962)	4 ($20,396)
Wachovia	4	4 ($20,328)	7 ($2,527)	5 ($20,337)
Calyon	5	7 ($16,877)	3 ($4,656)	7 ($16,848)
Goldman Sachs	6	3 ($22,477)	14 ($0,798)	3 ($22,617)
Deutsche Bank	7	10 ($12,251)	5 ($3,390)	8 ($14,471)
Various Small Banks	8	5 ($18,742)	13 ($0,947)	6 ($18,689)
Credit Suisse	9	8 ($13,330)	8 ($1,893)	9 ($14,088)
RBS	10	12 ($10,686)	9 ($1,673)	12 ($11,704)
Lehman Brothers	11	11 ($11,985)	12 ($1,085)	11 ($12,024)
Bear Stearns	12	9 ($13,252)	16 ($0,296)	10 ($13,530)
Unknown	13	13 ($10,596)	11 ($1,248)	13 ($10,566)
Bank of America	14	14 ($7,994)	10 ($1,259)	14 ($8,412)
WestLB	15	17 ($4,178)	4 ($3,935)	19 ($1,345)
Dresdner Bank	16	15 ($7,732)	none	15 ($7,732)
Morgan Stanley	17	16 ($6,091)	17 ($0,242)	16 ($6,091)
Barclays Capital	18	18 ($3,005)	15 ($0,479)	17 ($3,417)
JP Morgan	19	19 ($1,769)	none	18 ($1,755)

Izvor : The story of CDO market meltdown, Anna Katherine Barnett Hart

3.4 Monetarna politika i tržište nekretnina

Politika promoviranja tržišta nekretnina i monetarna politika centralne banke SAD-a je sljedeći i zadnji od raspravljanih uzroka financijske krize. Balon na tržištu nekretnina koji je razotkrio sve slabosti financijskog sustava je jedan od pokretača lančane reakcije koja je uzrokovala raspad tržišta i financijsku krizu. Važan akt koji je omogućio smanjenje standarda uvjeta za odobrenje kredita je bio CRA- Community Reinvestment Act iz 1995.godine.

CRA je pokušao olabaviti standarde i uvjete za odobrenje kredita i u tome uspio. Novi zakon je bankama zahtijevao da dokažu da ima dovoljan broj kredita za klijente srednje i male platežne moći, da dokažu da su odobrili nove kredit i da koriste inovativne i flekslibilne načine kreditiranja. To je značilo spuštanje kreditnih kriterija i pojava novih vrsta hipotekarnih kredita. Nakon spuštanja standarda, novi standard kreditiranja se od banaka proširio i na ostale nebankovne institucije. Subprime krediti su porasli sa 7.2 posto na 18.8 posto u razdoblju od 2001. do 2006.godine. Vlada je svojom inicijativom nižih standarda i uvjeta za odobrenje kredita ohrabrila banke i nebankovne institucije da izdaju subprime kredite. Bilo je i drugačijih ekonomskih mišljenja koji su ukazali na to da su banke već ulazile u rizik spuštanjem kriterija i bez CRA. CRA se povezuje sa samo 6 posto subprime kredita odobrenih u to vrijeme i dosta kredita odobrenih uz CRA standarde su imali istu vjerojatnost defaulta kao i ostatak kredita bez CRA uvjeta. Američka vlada je željela potaknuti potrošnju i dostupnost nekretninama, ali se dogodilo upravo suprotno.[36]

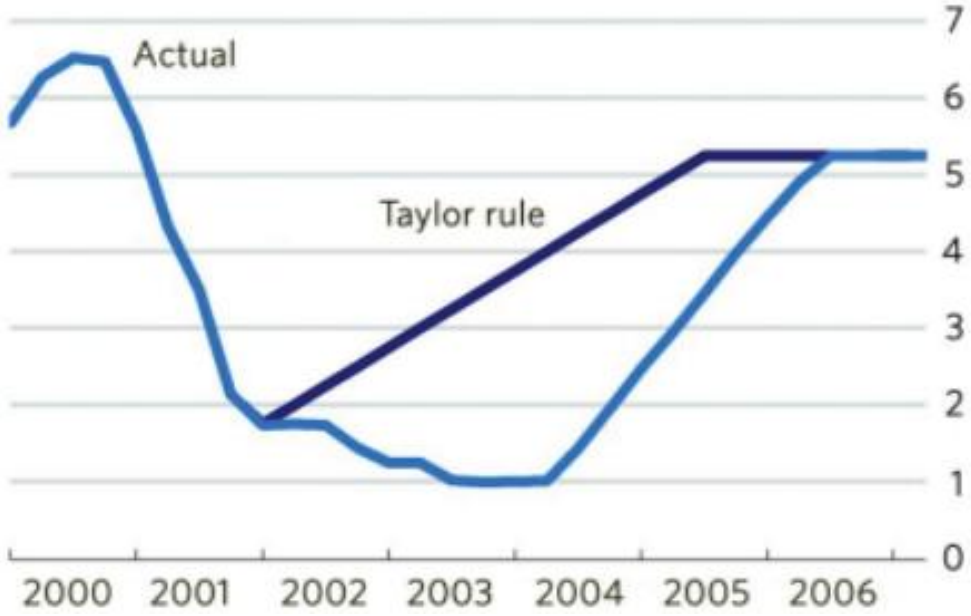
Monetarna politika FED-a je značajno pridonijela stvaranju uvjeta za krizu svojom inicijativom djelovanja na kamatnu stopu. FED je snizio kamatnu stopu kako bih pokrenuo gospodarstvo i potaknuo tržište nekretnina što se ispostavilo kao krivi potez. Monetarna politika centralne banke je bila preblaga i spustila je kamatnu stopu više nego što je trebala što dovodi do zaključka da je monetarna politika snižavanjem kamate ispod razine na kojoj je trebala biti bila veliki faktor koji je pokrenuo veliku potražnju za nekretninama. Ekonomist John Taylor je ustanovio kako je centralna banka trebala djelovati bez obzira na svoju politiku

[36] Heinemann, F. The Drivers of Deregulation in the Era of Globalization, dostupno na:http://ub-madoc.bib.uni-mannheim.de/1229/1/dp06012.pdf

.

niske kamatnestope , trebala je uvidjeti svoju pogrešku. Prema Tayloru je trebala slijediti način upravljanja kamaton kao u razdoblju 1980-ih nakon Velike Depresije.

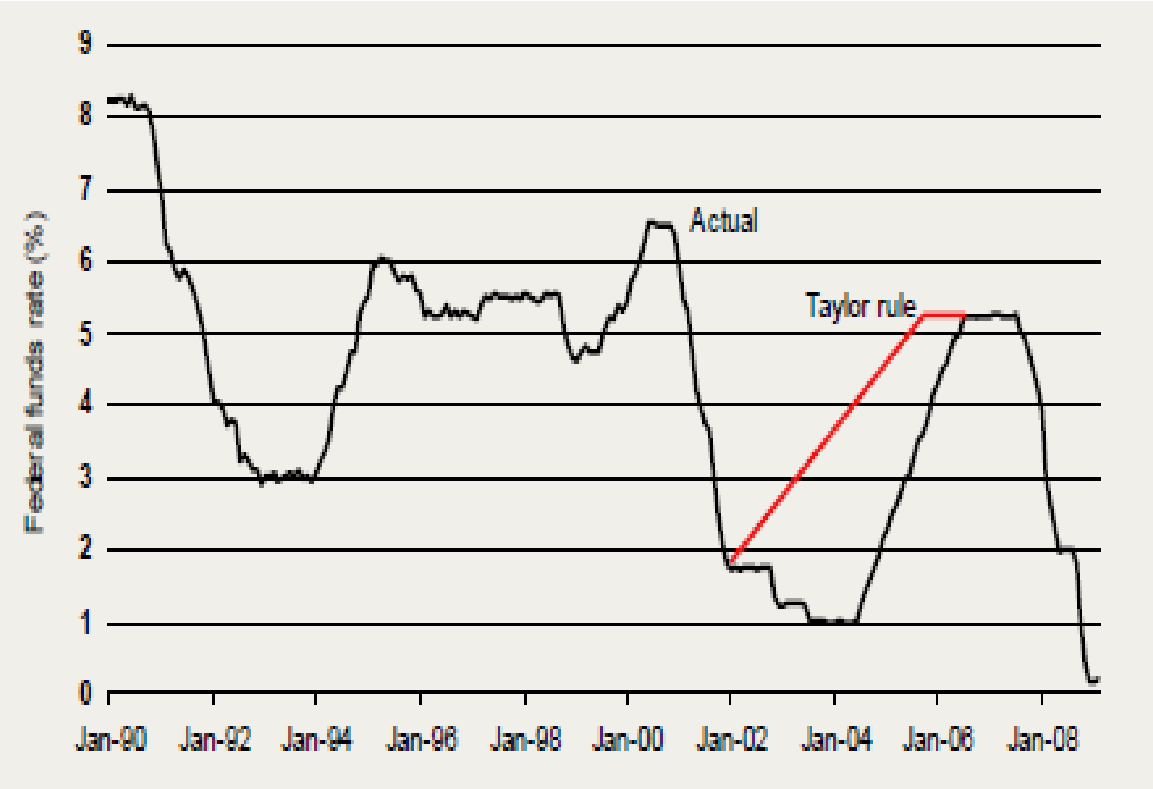
Slika 8 . Taylorovo pravilona primjeru FED-ove kamatne stope , 2000-2006.



Izvor . The Economist , October 18, 2007

Slika 8. predstavlja Taylorovo pravilo koje označava kako se treba kretati prirodna putanja kamatne stope prema iskustvima u prošlosti. Taylor je zamjerio FED-u kako nije trebao smanjiti kamatnu stopu nego su trebali samo pratiti prirodnu putanju.

Slika 9. Taylorovo pravilo



Izvor : US Federal Reserve Statistical release

Na slici 8. i 9. prema Taylorovom pravilu vidimo kretanje kamatne stope koju je nakon pada 2000. godine. Fed zadržao na sličnoj razini i postepeno smanjio na 1 % kako bih pokrenuo tržište nekretnina. Taylorova putanja je sugerirala da je kamatna stopa odmah nakon pada trebala biti podignuta postepeno prema razini 5 do 6 posto čime bi se slučaj balona na tržištu nekretnina usporio i možda čak izbjegao.

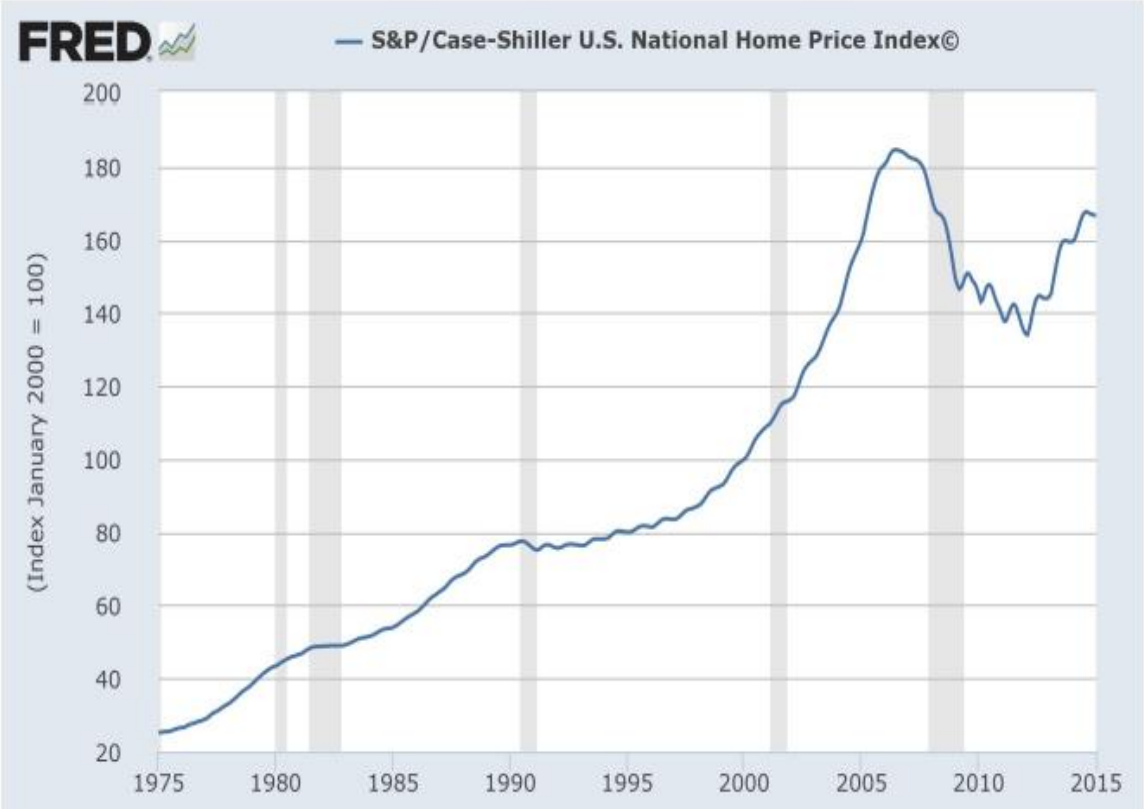
Bilo je protivnika Taylorovog mišljenja koji su smatrali da je monetarna politika trebala djelovati na takav način kako bih sprječila recesiju i deflacija koja je bila moguća zbog balona na tržištu dionica.

Ostala mišljenja su bila da je politika niske kamatne stope utjecala na rast balona na tržištu nekretnina, ali da ona nije uzrok njegove pojave na tržištu nekretnina. Kamatne stope su više djelovale na ARMs nego na stvaranje house booma. Niska kamatna stopa je opravdavana kao poticaj novih investicija kojima će se pokrenuti gospodarstvo. Financijska tržišta, regulatori i institucije su imale sve alate koijima su mogli zaustaviti rast balona nekretnina, ali su se ipak okrenuli laganoj zaradi što dovodi do potrebe za utjecajem države u kontroli nekih sfera slobodnog tržišta. FED je osim politike kamatne stope mogao koristiti druge instrumente monetarne politike poput operacija na otvorenom tržištu i obvezne rezerve.[37]

Balon nekretnina je naveo sudionike financijskog tržišta da snize kriterije za kreditiranja jer se mislilo da cijene nekretnina mogu ići samo više. Case Shiller Index pokazuje prave cijene nekretnina u tom razdoblju, koje su bile umanjene za Consumer price index –CPI i pokazivao je kako su se cijene nekretnina kretale prema cijenama ostalih proizvoda koje su potrošači kupovali.

[37] Shiller, R. J. (2008). The subprime solution: how today's global crisis happened, and what to do about it.

Slika 10. Case-Schiller index

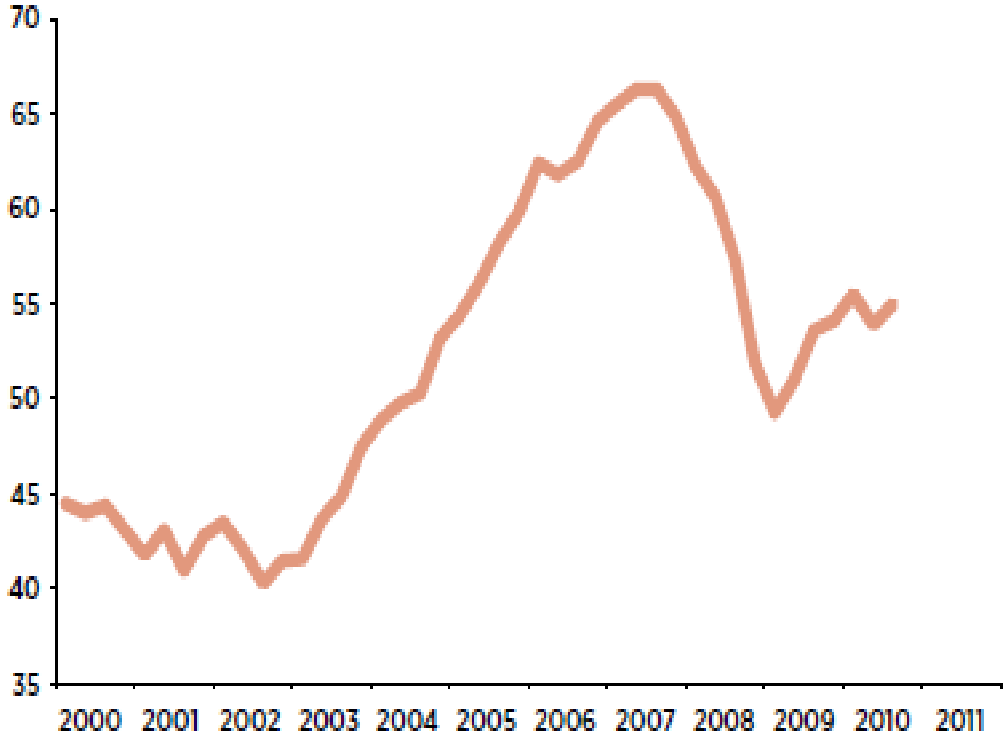


Izvor: http://www.riksbank.se/Upload/Dokument_riksbank/Kat_foa/2010/Session%201,%20paper%202%20-%20Nancy%20Wallace%20-%20paper.pdf

Na slici 10. vidimo Case-Schiller index koji pokazuje stvarno kretanje cijena nekretnina. U razdoblju od 1997. do 2006. cijene su narasle za 85 posto što je dovelo prosječnog vlasnika kuće da se osjeća bogatije jer mu nekretnina vrijedi više. Veća vrijednost kuće je značila i moguće povećanje i produljenje kredita. Nakon što je balon pukao hipoteke su bile neotplative i dolazilo je do ovrha nekretnina kako bi se prodale od strane banaka. Iako su hipotekarni krediti nakon pada tržišta nekretnina uzrokovali velike gubitke, oni nisu glavni razlog stvaranje krize, Oni su okidač koji je razotkrio slabosti u financijskom sustavu koje su dovele do financijske krize.[38]

[38] Shiller, R. J. (2008). The subprime solution: how today's global crisis happened, and what to do about it.

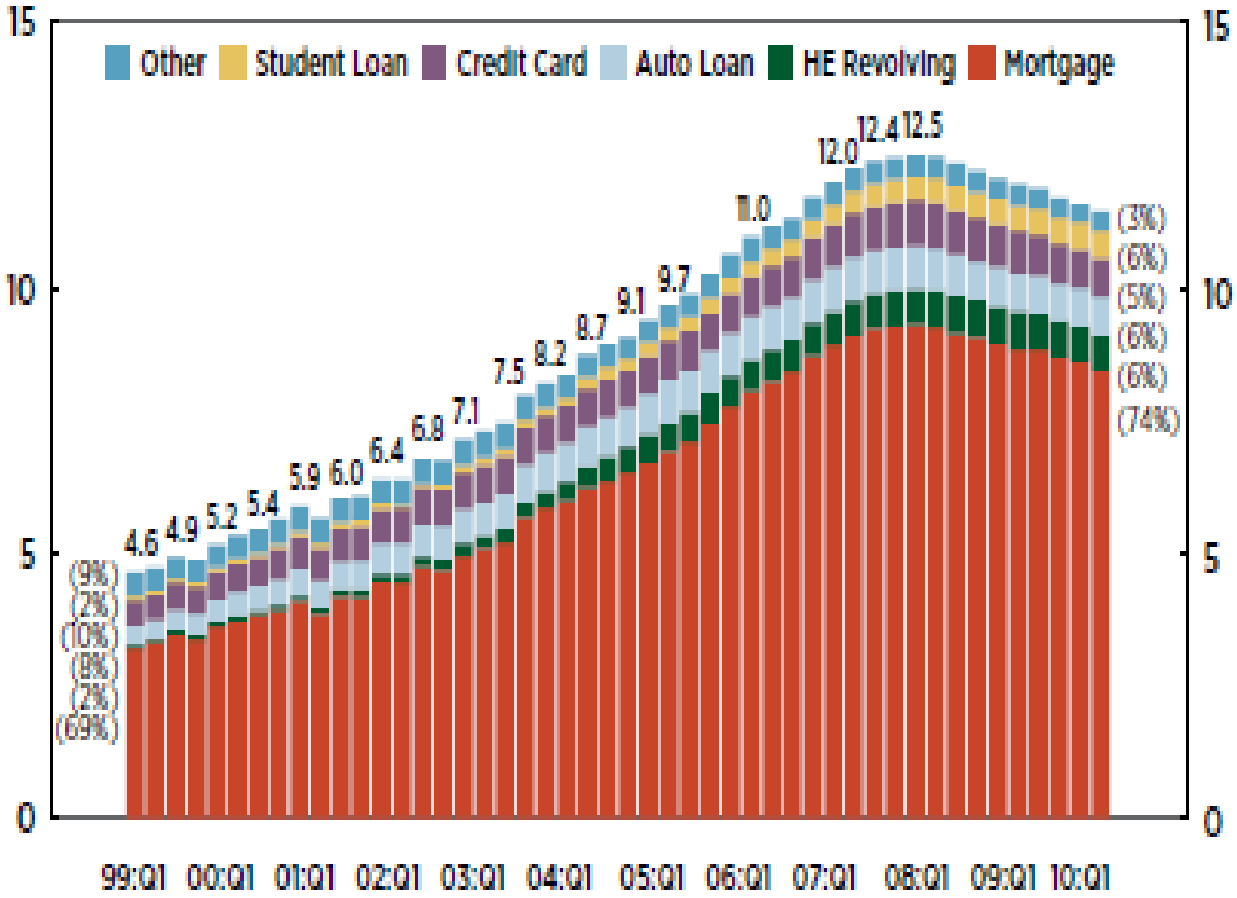
Slika 11. Vrijednost američkih kućanstava (u milijardama dolara), 2000-2011.



Izvor : Bureau of Economic Analysis : Macro advisers

Na slici 11. može se vidjeti veliki rast u vrijednosti kućanstava nakon smanjenja kamatne stope u razdoblju od 2002. prema 2007. godini. Nakon toga je uslijedio pad kada su na naplatu došle sve veće varijabilne kamatne stope i ljudi nisu mogli plaćati svoje hipoteke.

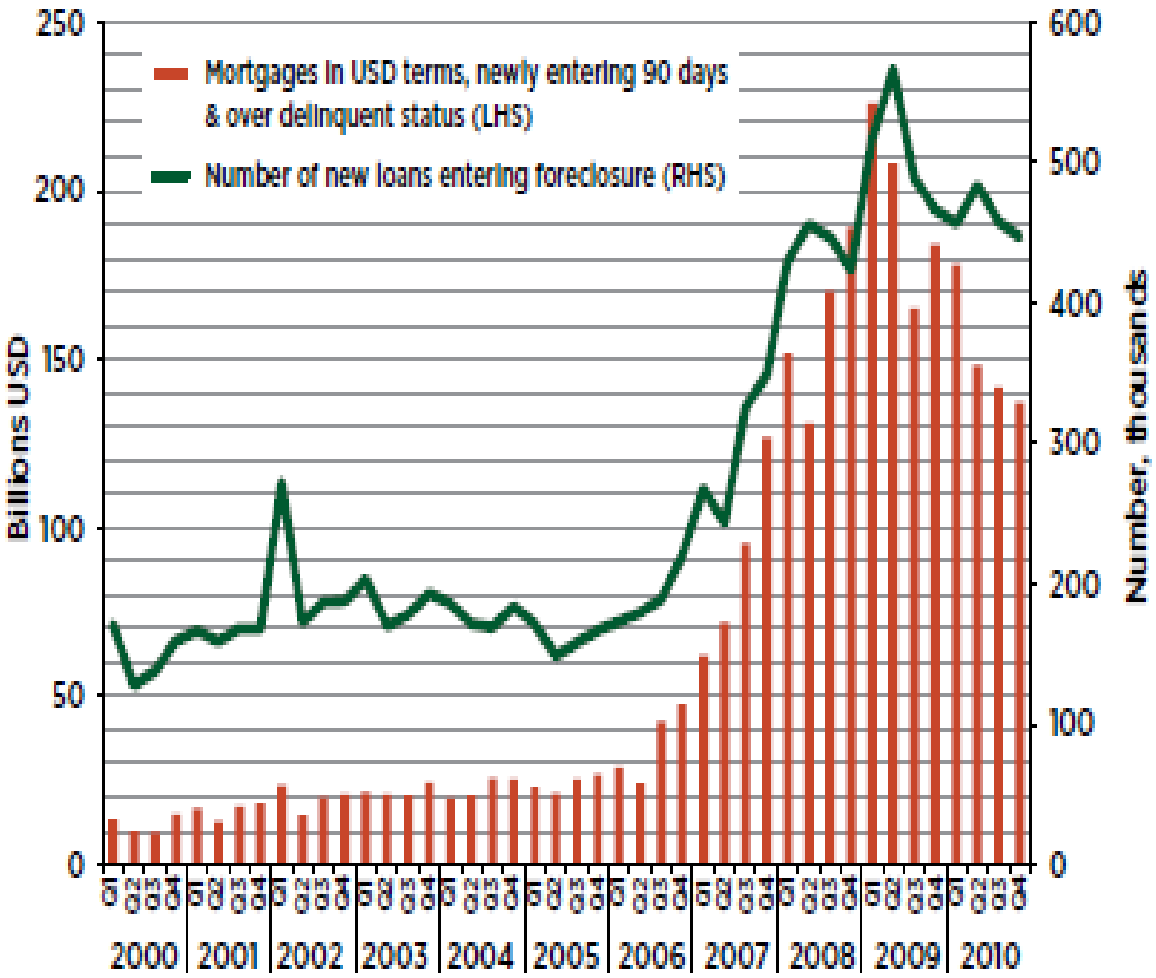
Slika 12. Kompozicija duga američkih kućanstava u kvartalima 1999-2010 (milijarde dolara)



Izvor: Federal Reserve Bank New York

Na slici 12. može se vidjeti od čega se sastojao dug američkih kućanstava u razdoblju od prvog kvartala 1999.godine do 2010.godine. Naime kako su kamatne stope kredita rasle tako su i hipotekarna plaćanja rasla najviše što se može vidjeti na slici kao konstantan rast od prvog kvartala 2003.godine do prvog kvartala 2008.godine ,kada je većina hipoteka postala neotplativa.

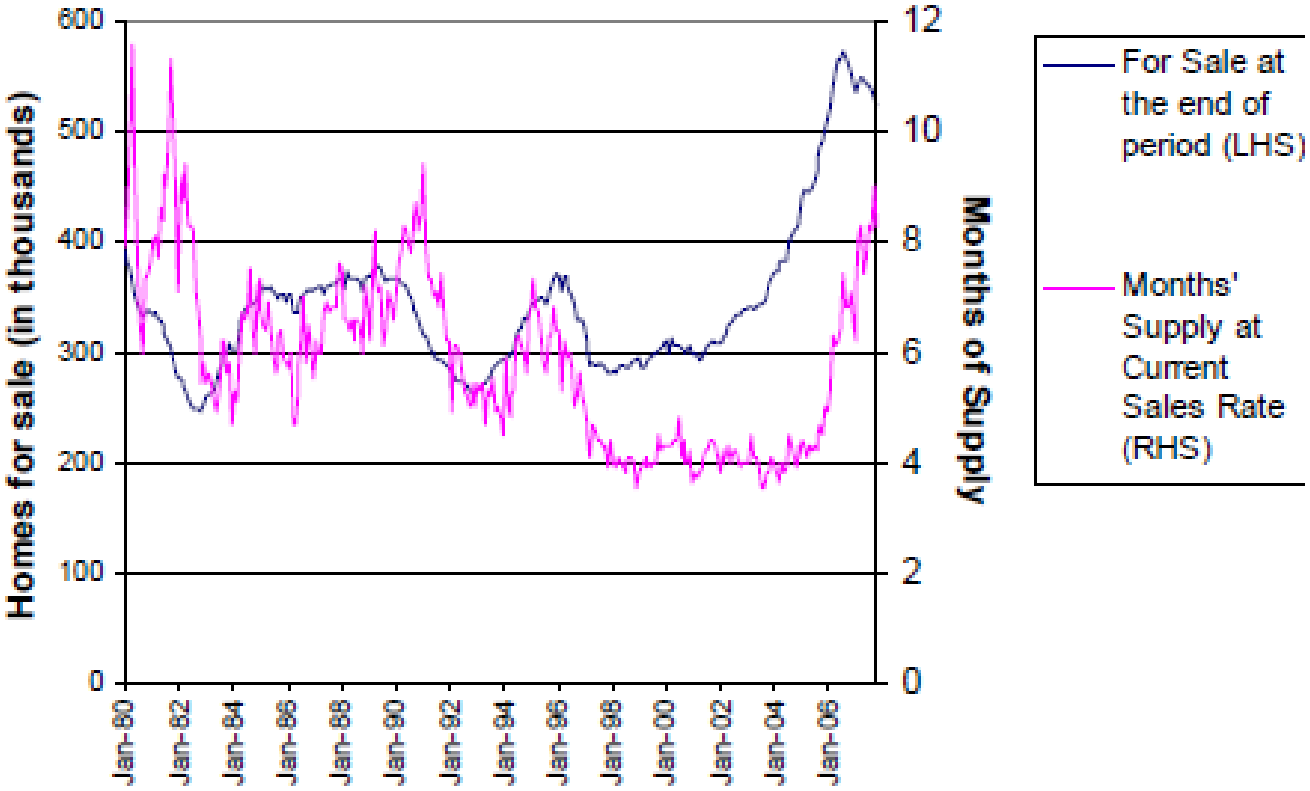
Slika 13. Ovrhe nekretnina u razdoblju 2000-2010.



Izvor: Federal Reserve Bank New York

Na slici 13. možemo vidjeti u crvenom hipoteke koje su ušle u status 90 dana neplaćanja mjereno u milijardama dolara. U trećem kvartalu 2006. godine se polako počeo povećavati broj hipoteka koje nisu otplaćivane zadnja 3 mjeseca što je samo nagoviještavalo dolazak velike krize. U 2008. godini vrijednost hipoteka koje se nisu otplaćivale je bila oko 230 milijardi američkih dolara. U zelenom može se vidjeti broj novih hipotekarnih kredita koji su ulazili u proces ovrhe koji je u 2008. godini iznosio oko 550 000.

Slika 14. Višak ponude na tržištu nekretnina u razdoblju 1980-2006.



Izvor: Lessons from the Subprime Meltdown by L. Randall Wray

Na slici 14. možemo vidjeti nesrazmjer koji se stvorio na tržištu nekretnina kada je pala potražnja za nekretninama nakon što su kamatne stope kredita skočile i kreditna plaćanja postala previsoka.

4. Testiranje hipoteze

H0 – Deregulacija financijskog sektora je utjecala na nastanak financijske krize

H1 – Deregulacija financijskog sektora nije utjecala na nastanak financijske krize

U većini rada se već navodi kako je deregulacija korijen problema financijskog sustava koji je utjecao da inovacije i tehnologija budu propast sustava umjesto njegove efikasnosti i napretka.
Proces deregulacije je promjenom poslovanja komercijalnih banaka utjecao na financijsku krizu preko procesa sekuritizacije.

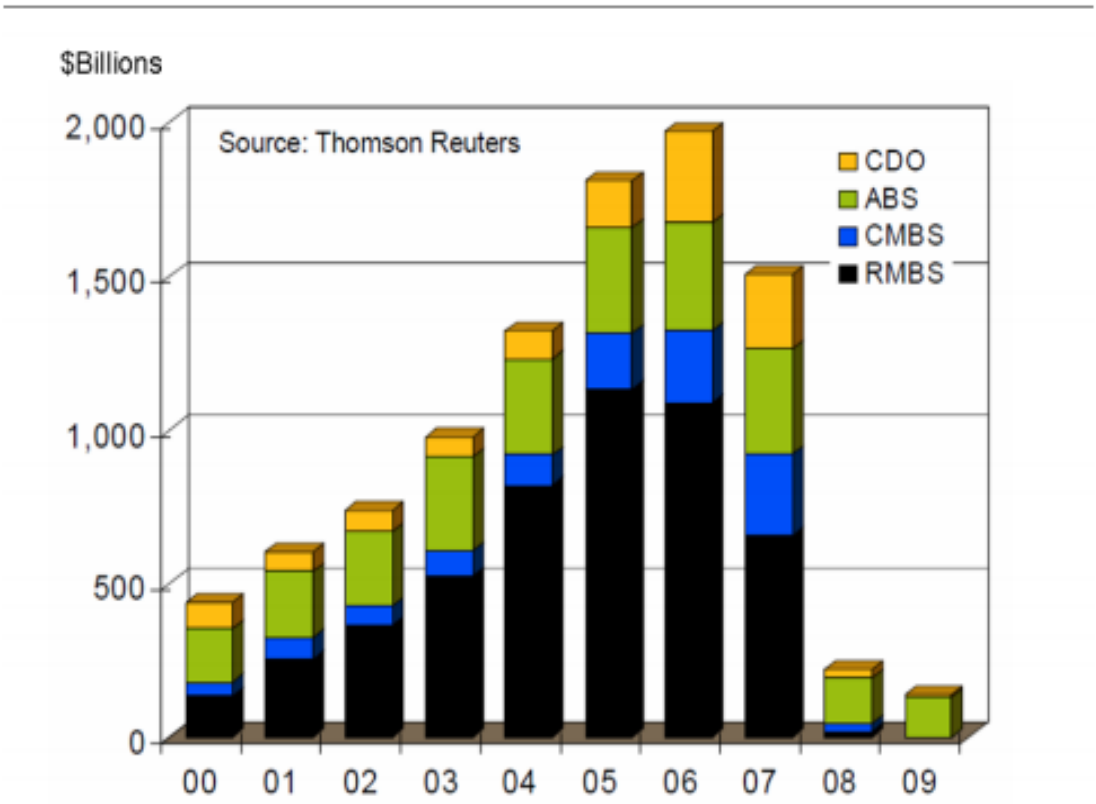
Gramm- Leach-Bliley (Gramm-Leach-Bliley act of 1999)

- **Navedeni akt je omogućio komercijalnim bankama da posluju procesom sekuritizacije i ponašaju se na tržištu kao investicijske banke**

Ohrabrivanjem banaka da posluju sa ABS . MBS i CB-om (sve sekuritiziranim papirima pokriveni imovinom , hipotekama ili kreditima),deregulacija je pretvorila sekuritizaciju u negativni aspekt financijskog tržišta i uzrokovala financijsku krizu.

Proces sekuritizacije u poslovanju komercijalnih banaka je ugrozio depozite i lanac povezanosti između financijskih instutucija na tržištu je na kraju uzrokovao ugroženost sistema u slučaju propasti banaka.

Slika 15. Aktivnost na tržištu sekuritizacije



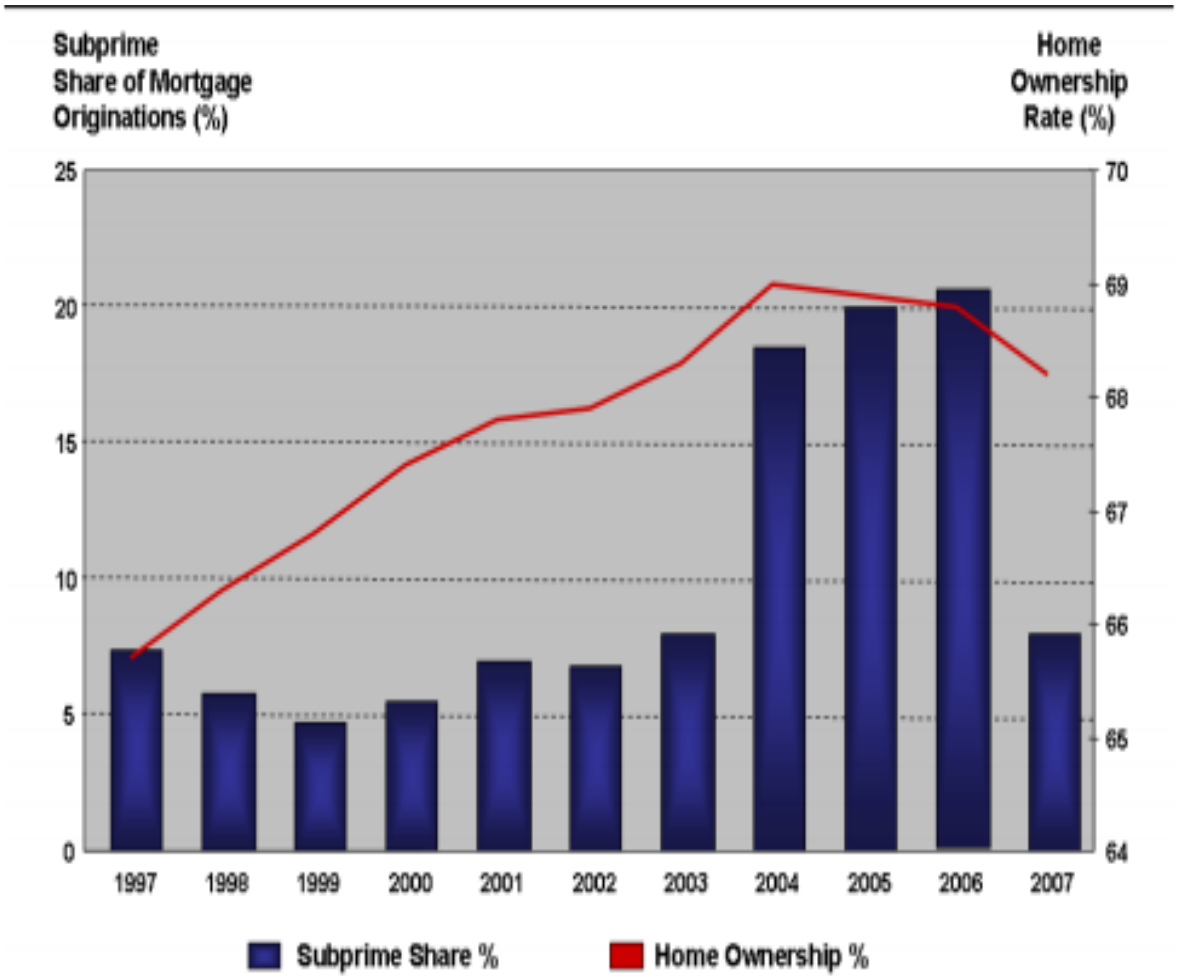
Izvor: http://www.stat.unc.edu/faculty/cji/fys/2012/Subprime%20mortgage%20crisis.pdf

Na slici 15. se vide kretanja sekuritiziranih instrumenata u vlasništvu financijskih instuticija.

- **DIDMCA(Depository instutions deregulatory and monetary control act of 1980)**
- **Garn-St.Germain (Garn-St. Germain Depository Instututions act of 1982)**

Navedena 2 akta su omogućila komercijalnim bankama i ostalim institucijama, kao kreditno-štednim zadrugama, da povećaju subprime kreditiranje tako da su snizili standarde odobrenja kredita i povećali pokriće depozita od strane FED-a. Moralni hazard je narastao i banke su počele povećavati subprime kreditiranje znajući da ih FED štiti u slučaju gubitka.

Slika 16. Postupno povećavanje subprime kreditiranja, 1997-2007.



Izvor: U.S Census Buerau , Harvard University

Na slici 16. može se vidjeti kako se subprime kreditiranje polako povećavalo vodeći u krah financijski sustav i početak financijske krize.
U radu je već argumentirano na temelju literature raznih ekonomista kako je deregulacija preko drugih uzroka krize utjecala na nastanak financijske krize.

Prihvaća se hipoteza da je deregulacija utjecala na nastanak financijske krize.

5. Regulacija u budućnosti

Regulacija i bankovni zakoni su kreirani sa ciljem spašavanja institucija nakon što propadnu ili da se smanji intezitet utjecaja nesolventnosti dotične institucije na ostatak financijskog sustava. Ovim načinom regulacije banke znaju da će u slučaju problema biti spašene i time ih se samo potiče da dalje ulaze u jako rizična poslovanja.

Tablica 1. Važniji financijski zakoni kroz povijest

The Mcfadden Act of 1927.	**Regulacija**	**Nacionalne banke se mogu širiti samo u gradu gdje posluju i ne mogu ići preko države u kojoj posluju**
The Glass-steagall Act of 1933.	**Regulacija**	**Odvajanje komercijalnog i investicijskog bankarstva**
DepositoryInstitutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980.	**Deregulacija**	**Svi računi depozitnih institucija su pod obveznim rezervama FED-a**
The Garn St. Germain Depository Institution Act of 1982.	**Deregulacija**	**Jačanje kreditno štednih zadruga** **Ukinute restrikcije na hipotekarno kreditiranje**

The Financial Institutions Reform , Recovery, and Enforcement Act of 1989.	**Regulacija**	**Stroži standardi za kreditne unije , štedne zadruge i slične fundove koji se bave samo depozitnim poslovanjem** **Povećanje ovlasti regulatora**
The Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991.	**Regulacija**	**Reformiran sustav osiguranja depozita** **Povećana mogućnost pokrića depozita od strane FDIC-a**
Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994.	**Deregulacija**	**Poništenje restrikcija McFaddenovog akta**
Gramm-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act of 1999.	**Deregulacija**	**Poništenje restrikcija Glass-Steagallovog akta**
Federal Deposit Insurance Reform Act of 2005.	**Deregulacija**	**Povećana pokrića depozita na mirovinskim računima**
Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010.	**Regulacija**	**Reforma nadzora i rada agencija za kreditne rejtinge** **Veća regulacija sekuritizacije** **Osnovano vijeće za financijsku stabilnost**

Izrada autora

U tablici možemo vidjeti sve važne zakone koji su utjecali na financijski sustav u SAD-u i na svijetu.

Regulacija bih trebala se fokusirati na rješenje i uklanjanje problema koji uzrokuju bankrote banaka, a ne da se provodi regulacija koja je usmjerena na pomaganje nakon što upadnu probleme. Nakon pada financijskog sustava 2008.godine velika pažnja se dala reformi regulacije istog. The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act je najvažniji deregulativni akt nakon financijske krize koji je izglasan 2010.godine u pokušaju da se stabilizira tržište i financijske institucije. Njime se prvo zabranilo poslovanje komercijalnih banaka sa financijskim izvedenicama što daje za primjer kako bih regulacija trebala izgledat , a to je da bude proaktivna i spriječi komercijalne banke da ulaze u rizična poslovanja. [39]

Pozitivni aspekti Dodd- Frank akta:[40]

- Smanjenje kreditnog rizika
- Smanjenje moralnog hazarda
- Smanjenje rizika likvidnosti

Smanjenje kreditnog rizika se ostvaruje u već spomenutoj zabrani trgovanja derivatima i novim uvjetima proces sekuritizacije u kojem banka mora zadržati dio rizika pri sekuritiziranju kredita čime banke imaju motiv da kreiraju dobre kredite i posluju s njima efikasno i racionalno. To je ujedno značio i kraj za subprime kredite jer su sada banke morale skupiti sve informacije o klijentu koje su potrebne za procijeniti da li je kreditno sposoban za odobrenje kredita. Od banaka se zahtijevalo da procijene na temelju informacija koliko je potencijalni klijent najviše u mogućnosti platiti na hipoteku sa varijabilnom ratom i da upozore klijente da će plaćanja varirati zajedno sa kamatnom stopom.
Smanjenje moralnog hazarda se ostvaruje pomoću novog uvjeta u procesu sekuritizacije jer tada banke zadržavajući dio rizika nemaju motiva više da ulaze u rizčne poslove na financijskom tržištu. [41]

[39] Goodwin, K. (2010). Dodd-frank wall street reform and consumer protection act of 2010 dostupno na:http://www.goodwinlaw.com/~/media/89b897b1a98f4088940bee01f5b05cd9.pdf

[40] Goodwin, K. (2010). Dodd-frank wall street reform and consumer protection act of 2010 dostupno na:http://www.goodwinlaw.com/~/media/89b897b1a98f4088940bee01f5b05cd9.pdf

[41] Federal Deposit Insurance Corporation. (2014). Liquidity coverage ratio: liquidity risk measurement standards. Dostupno na :http://www.fdic.gov/news/board/2014/2014-09-03_notice_dis_b_fr.pdf

Smanjenje rizika likvidnosti se ostvarilo uvjetom minimalnog pokrića likvidnosti kojim su banke trebale pokriti jedan svoje imovine kako bih bile likvidne u slučaju gubitaka ili nekog vanjskog šoka . Uvjet je kreiran većinom za banke sa imovinom preko 250 milijardi što pokazuje kako ovaj akt želi osigurati da velike banke više nisu u stanju utjecati na ostatak financijskog sustava u slučaju vlastitih gubitaka. Veoma je važno da je regulatorima omogućeno da povisuju razinu pokrića likvidnosti ukoliko to smatraju nužnim, što pokazuje proaktivnu prirodu Dodd –Frank akta jer daje regulatorima potrebne alate da riješe probleme prije nego se dogode. Pri smanjanju kreditnog rizika je kreiran jednostavni federalni standard na sve hipotekarne kredite po kome se određivalo tko je kvalificiran za kredit i smanjile su se mogućnosti defaultova. Dodd- Frank je zaista bio kvalitetan akt koji je ispravlja sve propuste deregulacije u prošlosti kako bih se pobrinuo da financijske institucije ne budu izložene riziku, kao što je bio slučaj u financijskoj krizi 2008.godine. [42]

[42] Morrison & Foerster .The Dodd-Frank Act: a cheat sheet. Dostupno na:http://media.mofo.com/files/uploads/Images/SummaryDoddFrankAct.pdf

Zaključak

Utjecaj krize se osjetio u cijelom svijetu, a sve je započelo na američkom tržištu. Unatoč većem broju uzroka veoma je važno istaknuti glavni uzrok krize kako bi se moglo reagirati na vrijeme i pravi način u slučaju sljedeće krize. Od navedenih uzroka krize ovaj rad je pokušao pomoću mišljena značajnih ekomonista istaknuti deregulaciju kao najznačajniji uzrok bez kojega bi kriza bila znatno slabija .

Subprime krediti, iako kritizirani , nisu uzrok krize jer je regulacija zakazala u njihovom kontroliranju. Inovacija i novi tipovi hipotekarnih kredita imaju potencijal da budu dobro ulaganje sa visokim rizikom, ali samo u slučaju ako se ponude pravim i financijskim sposobnim klijentima umjesto običnom građaninu i malim poduzećima. Nove vrste kredita su prebacile rizik sa banaka na potrošače i omogućili bankama da zarađuju na brojnim refinanciranjima kredita nakon što klijent nije mogao više vraćati kredit zbog pogoršanja uvjeta kredita. Regulatori su imali ovlasti da reagiraju i zaoštre uvjete kreditiranja , ali nisu, jer im je ta mogućnost vjerojatno oduzeta od strane pobornika deregulacije i Vlade SAD-a koje je pogurala deregulativne zakone. Unatoč svemu, gubici uzrokovani hipotekarnim kreditima nisu bili dovoljni da budu jedini uzrok krize i nedostatak regulacije se može smatrati odgovornim za način distribuiranja hipotekarnih kredita.

Sekuritizacija je izmjenila način kreditiranja i bankovno poslovanje tako da je smanjila kreditni rizik, rizik likvidnosti i povećala likvidnost hipoteka. Banke su se mogle tako financirati prodajom hipotekarnih kredita na tržištu i koristile su novac za nove kredite. Motivi banaka za stvaranje kvalitetnih kredita su nestali, a povećale su se nesavršene informacije i moralni hazard. Subprime krediti su prodavani na financijskom tržištu gdje su se pakirali u sekuritizirane instrumente koji su prodavani investitorima.

Kreditne agencije su prestale davati rejting investitorima i počele su davati ga vlasnicima obveznica i ostalih instrumenata. Stvoren je oligopol triju agencija koje su izbacile konkurenciju i prodavale rejting koji nije bio temeljen na točnosti jer su se koristili stari i zastarjeli modeli predviđanja. Agencije su zapravo objavljivali rejtinge onakve kakve su banke i ostale instuticije zatražile. Monetarna politika i tržište nekretnina su preko kamatne

stope i cijena nekretnina utjecale na financijsku krizu. Balon na tržištu nekretnina, nastao pomoću neprirodno niske kamatne stope i rastućih cijena kuća, je puknuo i označio početak financijske krize.

Ovaj rad ipak želi pokazati kako utjecaj svih ovih uzroka ne bih bio toliko jak da stvori financijsku krizu tih razmjera kao 2008.godine da nije bilo deregulacije koja je kroz 3 važna akta stvorila slabosti u financijskom sustavu koje su otkrivene i iskorištene godinama kasnije.

Na kraju cilj rada je ukazati na potrebu efektivnih regulacija koje će spriječiti i ukloniti problem umjesto da ga rješavaju tek kada bude prekasno. Zakoni u budućnosti trebaju biti slični Dodd- Frank aktu koji je primjer kako bih trebao izgledati proaktivni regulativni zakon koji ima svrhu smanjenja moralnog hazarda i svih oblika rizika koji dovode u opasnost financijski sustav.

Literatura

1. Bernanke, B.S. The federal reserve and the financial crisis. 2010

2. Friedman, J. What caused financial crisis. Philadelphia, 2010.

3. Krugman, P.: The return of depression economics, W.W.Norton & Company, New York, 2009.

4. Leko, V.: Financijske institucije i tržišta, Mikrorad, Zagreb, 2008.

5. Stiglitz, J. E. The anatomy of a murder: Who killed america's economy?. 2009.

Internet izvori:

6. Acharya, V. V., & Richardson, M. P. (2009). How securitization concentrated risk in the financial sector

7. Bhide, A. An accident waiting to happen. (2009) dostupno na : http://www.andreview.com/downloads/issue_5_reading2.pdf

8. Financial crisis response in charts. dostupno na: https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/Documents/20120413_FinancialCrisisResponse.pdf

9. Financial deregulation, monetary policy and central banking. dostupno na : https://core.ac.uk/download/pdf/6917523.pdf

10. Federal Reserve Bank of Boston. (n.d.) Depository institutions deregulation and monetary control act ofž 1980. https://www.bostonfed.org/about/pubs/deposito.pdf

11Federal Deposit Insurance Corporation. (2015) *Importantbanking laws, dostupno na:*http://fdic.gov

12.FDIC1997).*History of the eighties—lessons for thefuture:Dostupno na*http://www.fdic.gov/bank/historical/history/87_136.pdf

13. Financial Crisis Inquiry Commission (2011). The financial crisis inquiry report: final report of the national commission on the causes of the financial and economic crisis in the united states

14. Goodwin, K. (2010). Dodd-frank wall street reform and consumer protection act of 2010 dostupno na: http://www.goodwinlaw.com/~/media/89b897b1a98f4088940bee01f5b05cd9.pdf

15. Hart-Barnett , K.A, The story of CDO market meltdown , dostupno na: http://sites.hks.harvard.edu/m-rcbg/students/dunlop/2009-CDOmeltdown.pdf

16 Heinemann, F. The Drivers of Deregulation in the Era of Globalization, dostupno na: http://ub-madoc.bib.uni-mannheim.de/1229/1/dp06012.pdf

17 Mills, D.Q. (2009). The world financial crisis of 2008---2010:What happened, who Is to blame,and how to protectyour money

18 Morrison & Foerster .The Dodd-Frank Act: a cheat sheet. Dostupno na: http://media.mofo.com/files/uploads/Images/SummaryDoddFrankAct.pdf

19. Posner, R. A. (2011). Afterword

20.Roubini , N. Why Central Banks Should Burst Bubbles. 2005. dostupno na : http://web-docs.stern.nyu.edu/salomon/docs/crisis/Bubbles%20and%20Monetary%20%20Policy%20-%20Roubini.pdf

21. Russo, A.T. and Katzel J.AThe 2008 Financial Crisis and Its Aftermath:Addressing the Next Debt Challenge, Dostupno na:http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.365.9514&rep=rep1&type=pdf

22.Stiglitz, J.E. Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy. (2010). dostupno na : https://urbanartiphax.com/ebooks/files/Freefall-Joseph-E-Stiglitz.pdf

23.Sveučilište u Zadru: Metode znanstvenih istraživanja, nastavni materijali, dostupno na:

http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni_mat/1_godina/metodologija/metode_znanstvenih_istrazivanja.pdf

24. [1]Spong, K. (1994). Bankingregulation:itspurposes,implementation,and effects.

25. Soros, G. (2008). The new paradigm for financial markets: the credit crisis of 2008 and what it means

26 Subprime mortage crisis dostupno na http://www.stat.unc.edu/faculty/cji/fys/2012/Subprime%20mortgage%20crisis.pdf

27. Baur D., Carriboni J., Hallak, I. Petracco , M.: Securitization , Connectedness and Shadow Banking . dostupno na :http://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC102445/jrc102445_jrc102445_jrc%20technical%20reports%20-%20linkages%20sbs%20-%20pubsy%20-%20corrected%20toc%20online.pdf

28. Shiller, R. J. (2008). The subprime solution: how today's global crisis happened, and what to do about it.

29.Taylor, B .J The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong dostupno na: http://web.stanford.edu/~johntayl/FCPR.pdf

30 Wray R.L , Lessons from the Subprime Meltdown,2007. Dostupno na : http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.172.3335&rep=rep1&type=pdf

Popis slika i tablica

Slika 1. CDO kolateralizirane dužničke obveznice…….22

Slika 2. Proces stvaranja i struktura CDO-a……..……23

Slika 3. Sekuritizacija i stvaranje CDO-a……..24

Slika 4. Izdani CDO-ovi u milijardama 2004-2008 , kvartalno.....25

Slika 5. Udio ocjena na trzistu CDO-ova od strane tri velike agencije…….28

Slika 6. Prihodi oligopola rejting agencija, 2002-2007 (milijuni dolara)…….29

Slika 7. Najveći klijenti agencija za kreditni rejting……30

Slika 8 . Taylorovo pravilo na primjeru FED-ove kamatne stope 2000-2006…….32

Slika 9. Taylorovo pravilo……33

Slika 10 . Case-Schiller index……...34

Slika 11. Vrijednost američkih kućanstava (u milijardama dolara), 2000-2011……..35

Slika 12. Kompozicija dugaameričkih kućanstava u kvartalima 1999-2010 (milijarde dolara)……...36

Slika 13. Ovrhe nekretnina u razdoblju 2000-2010 godine…….....37

Slika 14. Višak ponude na tržištu nekretnina 1980-2006 godine ……..38

Slika 15. Aktivnost na tržištu sekuritizacije.....41

Slika 16. Postupno povećavanje subprime kreditiranja , 1997-2007.....42

Tablica 1 .Važniji financijski zakoni kroz povijest…….43

Sažetak

U ovom radu se pokazao utjecaj deregulacije na financijsku krizu 2008.godine i pokušao se objasniti njezin utjecaj na ostale uzroke financijske krize. Među ostalim uzrocima ubrajamo subprime hipotekarne kredite, sekuritizaciju, agencije za kreditni rejting, monetarnu politiku i promicanje politike tržišta nekretnina. Deregulacija je putem regulativnih aktova djelovala na opuštanje standarda u financijskom sustavu i okretanju komercijalnih banaka prema investicijskom bankarstvu. Moralni hazard, nesavršene informacije i kreditni rizik su rasli kako je sve više deregulativnih zakona izglasano. Pokušala se literaturom poduprijeti teza da je deregulacija utjecala na nastanak financijske krize. Regulacija budućnosti treba biti proaktivna prema rješavanju problema financijskog sustava i institucija.

Ključne riječi: deregulacija, financijska kriza, subprime krediti , sekuritizacija, regulacija.

Summary

In this paper the goal is to point at impact of deregulation on financial crisis of 2008 through several other causes of financial crisis. The several other causes are subprime mortage loans, securitization, credit rating agencies, monetary policy and house initiative policy. Deregulation has caused lower standard of credit lending with help of several deregulation acts and it promoted consolidation of commercial and investment banks. Moral hazard, imperfect informations and credit risk were higher than ever as more and more deregulation legislative has been voted up. The goal was, with a help of variety of economic literature, to test hypothesis that deregulation caused financial crisis. Regulation of the future should be effective and proactive in solving the existing problems of financial sector and preventing new problems to occur.

Key words : deregulation, financial crisis, subprime loans, securitization , regulation