

John Kenneth Galbraith  
**Veliki sloj 1929.**



**V|b|Z**      **ZAGREB**

sadržaj:

9	<b>Predgovor Jamesa K. Galbraitha</b>
15	<b>Uvod</b>
19	<b>Napomena o izvorima</b>
21	<b>01. »Vizija, beskrajna nada i optimizam«</b>
39	<b>02. Treba li nešto učiniti?</b>
54	<b>03. Uzdajmo se u Goldman Sachs</b>
73	<b>04. Sumrak iluzije</b>
90	<b>05. Slom</b>
105	<b>06. Stvari postaju ozbiljnije</b>
120	<b>07. Što je uslijedilo nakon sloma – prvi dio</b>
132	<b>08. Što je uslijedilo nakon sloma – drugi dio</b>
150	<b>09. Uzroci i posljedice</b>
173	<b>Kazalo imena i pojmova</b>
177	<b>O autoru</b>

# Predgovor

## Jamesa K. Galbraitha

Pri kraju svoje analize moj se otac, pomalo nevoljko jer je slutio da neće biti shvaćen ozbiljno, posvetio pitanju hoće li doći do još jednog burzovnog sloma. Mnogo je razloga, uključujući povijesno pamćenje i novu regulativu, zašto bi odgovor na to pitanje trebao biti niječan. No s druge strane, zapisao je i sljedeće:

»Nitko ne može sumnjati u to da je američki narod i dalje podložan špekulativnom raspoloženju – uvjerenju da poduzetnički naponi mogu biti popraćeni neograničenim nagradama u kojima i pojedinci mogu uživati. Tržište koje se širi i dalje ima sposobnost osobno bogatstvo pretvoriti u stvarnost. To pak može privlačiti sve veći i veći broj ljudi da se priključe tom tržištu. Spremne su preventivne i nadzorne mjere koje vlada ima na raspolaganju. U rukama odlučne vlasti ne može se sumnjati u učinkovitost tih mjera. Međutim, postoje stotine razloga zbog kojih vlada može odustati od njih.«

Zasigurno postoje razlozi zašto je veliki slom iz 1929. godine relevantan i za veliku krizu 2008. U oba slučaja vlada je znala što treba učiniti. U oba navrata odbila je to učiniti. U proljeće 1929. godine nekoliko strogih riječi s visokog položaja, porast diskontnih stopa i odlučna istraga onodobnih piramidalnih shema mogli su dovesti do toga da se kuća od karata na Wall Streetu uruši prije no što njezin pad uništi cijelo gospodarstvo. Godine 2004. FBI je javno upozorio na »epidemiju hipotekarnih prijevara«. No vlada nije učinila ništa, štoviše, učinila je nešto još gore od toga: dopustila je da se stvori kombinacija niskih kamatnih stopa, deregulacije i jasnih signala da se zakoni neće provoditi. Time se u osnovi raspirio požar. Prema Alanu Greenspanu (bivši šef Federalnih rezervi, nap. ur.), nastanak tzv. tržišnih balona ne može se spriječiti, pa je zadaća vlade, naprosto, počistiti teren kad završi ciklus. Greenspanova praksa svodila se na to da se stvara balon za balonom, sve dok se ne pojavi jedan tako velik da usput uništi i cijeli sustav.

Izvorno, naša suvremena kriza tiče se stambenog sektora, pri čemu nije riječ o krizi nedovoljne količine stambenih resursa, već o krizi

njihova preobilja. Ona proizlazi iz predatorskog napada na sigurnosne mehanizme koji su desetljećima osiguravali sigurno i stabilno stanje stambenog financiranja. Početkom prvog desetljeća ovog tisućljeća Busheva administracija odaslala je jasne signale da ne namjerava provoditi propise u vezi s hipotekama. Ti signali nisu bili suptilni: jednom je prigodom direktor Ureda za nadzor štedionica došao na konferenciju za novinare s primjercima *Federal Registra* i motornom pilom. Zatim su uslijedili brojni modeli osmišljeni za opelješiti naivne – »zajmovi lažova«, zajmovi za »ljude bez zdravstvenog« i »neutronske zajmovi« bili su insajderski pojmovi tog svijeta, a objedinjeni, službeno rangirani i pretvoreni u vrijednosnice proširili su se zatim svijetom i polako su potkopavali sustav, sve dok ga porast kamatnih stopa i pad cijena nije uništio. Richard Cohen iz *Washington Posta* zabilježio je jedan dojmiv primjer, slučaj gospođe Marvene Halterman iz Avondalea u Arizoni:

»U dobi od 61 godine, nakon 13 godina neprekidne nezaposlenosti i barem toliko godina života na socijalnoj pomoći, Marvene je dobila hipotekarni kredit. Dobila ga je iako su u njezinoj kući (54 kvadrata, s jednom kupaonicom) i u nekoliko ruševnih kućeraka u jednom trenutku živjele 23 osobe. Kredit je iznosio 103 000 dolara, što je znatno nadilazilo vrijednost kuće. Od tog trenutka sve je bilo osuđeno na propast. Kuća gospođe Halterman nikad nije bila ogledni primjer kvalitetnog življenja – gradske vlasti gospođu Halterman svojedobno su tužile zbog gomile otpada koji se nalazio u njezinu dvorištu (odjeća, automobilske gume itd.). Unatoč tome, lokalna financijska institucija, od čijeg naziva čovjek dobije poriv da sakrije svoj novčanik, Integrity Funding LLC, dala joj je hipotekarni kredit, procijenivši kuću na otprilike dvostruki iznos od iznosa za koji je prodana jedna obližnja, slična nekretnina... Integrity Funding zatim je prodao zajam kući Wells Fargo & Co., koja ga je prodala kući HSBC Holdings PLC, koja je pak taj zajam zapakirala s tisućama drugih riskantnih hipoteka, a zatim su tu neprobavljivu kašu ponudili investitorima. Standard & Poor's i Moody's Investors Service obavili su procjenu, što im je posao, i cijelu shemu ocijenili 'trostrukim A'.«

Bila je to prevara koja se, prije svega, svodila na podvalu vlade građanima, kao i podvalu bogatih siromašnima. Osobe koje su od financijskih institucija posuđivale novac bile su, dakako, sudionici u nekim slučajevima, uzimajući hipotekarne kredite koje ni u snu nisu mogli otplatiti. No u puno više slučajeva bila je zapravo riječ o naivnim, lakovjernim, jednostavnim ljudima koji su bili podložni pritisku

i puni nade – puni vjere da bi se situacija, barem djelomično, mogla uskoro okrenuti nabolje. Prihvatili su uvjeravanja zajmodavaca da će cijene kuća uvijek rasti, da se loši zajmovi uvijek mogu refinancirati. Zajmoprimcima su ta uvjeravanja bila privlačna zbog silnih objašnjenja kojima su ih obasipali, ali i zato što nisu imali što izgubiti. Zajmoprimac koji nema što izgubiti potpisat će papire koje netko drugi neće. Vlada koja takvo što dopušta sudionik je u teškom zločinu.

Kao i 1929. godine, arhitekti te katastrofe s vremenom bi se mogli pretvoriti u cijelu galeriju bogatih nitkova za odstrel. Stari objektivist Alan Greenspan na mahove je bio svjestan nadolazeće katastrofe, no odlučno lišen volje da je zaustavi. Ogledni primjerak liberalnog bankara Robert Rubin svojedobno je slovio kao čestit financijaš, no to je nadvladala katastrofalna samodopadnost u Citigroupu, od kojeg je dobio 115 milijuna dolara da bi zauzvrat ostao nečujan dok je banka jurila u propast. U galeriji će se naći i Phil Gramm, o kojem je *Washington Post* svojedobno napisao kako je »vještiji šegrt financijske nestabilnosti i katastrofe«. (Citirali su mene. Kad su ga dobili na telefon, Gramm se usprotivio ideji da je imao takvu ulogu.) Bit će tu i Lawrence Summers, strastveni zagovornik opoziva Glass-Steagallova zakona 1999., koji je s Harvarda odskočio u Obaminu Bijelu kuću – čovjek čiji će se ugled održati ili biti pokopan budućim razvojem događaja. Tu je i Bernard Madoff.

Propast prenapuhanih veličina zabavan je pogled na krizu, barem kad čovjek promatra situaciju iz neke daleke budućnosti. Živeći u obnovljenom blagostanju pedesetih godina dvadesetog stoljeća i kasnijeg razdoblja, moj otac i to doba općenito zadovoljili su se time da to zabilježe. Od likova koji su se našli u prikazu tadašnjih zbivanja, Mitchell i Insull oslobođeni su optužbe, Kreuger je počinio samoubojstvo, a jedino je Whitney završio u Sing-Singu. Porote našeg doba, ako dobiju priliku, bit će manje dobrohotne. Hoće li dobiti priliku, to je već drugo pitanje. Ako je ne dobiju, neće preostati puno nade da ćemo uspjeti počistiti nered što je proizišao iz kolosalnih prijestupa počinjenih tijekom protekloga desetljeća. Po onome što smo dosad uspjeli vidjeti, ako Obamin predsjednički mandat doista nosi u sebi Rooseveltov duh, koji nam je dao Zakon o hitnoj sanaciji banaka i Komisiju za burze i vrijednosnice (SEC, *Securities and Exchange Commission*), taj duh još nije izišao na vidjelo.

No vremena još ima, vidjet ćemo.

Ono što će uvelike nedostajati u knjizi o velikoj krizi iz 2008. godine bit će elementi nade, vjere u napredak i bezbrižnog optimizma te spasiteljske značajke tržišnog *booma* dvadesetih godina prošlog stoljeća. Zahvaljujući tim značajkama, ljudi su u to doba bili vrlo sretni. Na stranicama koje slijede možemo čitati o bogataševu vozaču koji je »naću-lio uši« kako bi saznao najsvježije informacije o kretanjima dionica. Godine 1929. milijuni ljudi pomislili su da bi se mogli lako obogatiti, a nekima je to doista uspjelo. Paralelni trenutak u suvremenoj povijesti nastupio je krajem devedesetih godina prošlog stoljeća, tijekom razdoblja informatičkog *booma* u Clintonovo doba, koji se raspršio krajem desetljeća. Bijedne godine što su uslijedile nakon izbornog okršaja Busha i Gorea – godine 11. rujna, rata protiv terorizma i invazije na Irak – nisu imale te elemente. Maserka koja je svoju životnu ušteđevinu uložila u Madoffovu shemu nije se čak ni pokušavala obogatiti; nadala se tek sigurnom i stabilnom povratu. Milijuni drugih ljudi, onih koji su uzimali hipotekarne kredite, nastojali su postići još manje od toga. Uglavnom, nije bila riječ o špekulantima. Ti su ljudi, prije svega, željeli nešto što drugi ljudi već imaju: vlastiti dom.

Danas milijuni tih ljudi gube svoje domove – a to je prava američka tragedija u kojoj sudjeluju obitelji skutrene u motelskim sobama, automobilima i po gradskim parkovima. Žrtve bankrota mogu se naći u cijeloj američkoj srednjoj klasi; to su ljudi koji posjeduju milijune napola otplaćenih kredita i mirovinskih shema, uz nešto malo gotovine, a vrijednost njihovih kuća, dionica i zarade od kamata drastično se smanjila. Ono što se 1930. godine dramatično manifestiralo kroz masovno povlačenje novca iz banaka – pri čemu je u konačnici izbrisana ušteđevina i materijalni status srednje klase – godine 2009. manifestiralo se kroz pad vrijednosti imovine, koji je metastazirao iz mjeseca u mjesec, nakon čega su uslijedili stečajevi, masovno otpuštanje radnika i likvidacije tvrtki. Pritom često nije bilo drastičnih oblika životnih muka – jer zemlji ne manjka hrane – ali je zato došlo do značajnog slabljenja raspoloživih mogućnosti obrazovanja, rada, umirovljenja. I to baca sjenu na naše doba. Kao što godine prije Krize nisu bile ispunjene užitkom, tako postoji rizik da svijet koji se pomalja nakon nje, u usporedbi s razdobljem Roosevelta i *New Deal*a, ne bude u tolikoj mjeri ispunjen dubokim očajem koliko turobnošću.

Također je upitno hoće li događaji nakon Krize slijediti obrazac katastrofa iz 1930. godine i kasnijeg razdoblja. U naše doba, doba velikoga upravnog aparata, prožeto onim što ekonomisti zovu automatskim

stabilizatorima i neposrednim financijskim poticajima, ekonomski su padovi blaži, a oporavak dolazi brže no što je bio slučaj prije gotovo jednog stoljeća. Sjedinjenim Američkim Državama trebalo je četiri godine da se okrenu Rooseveltu, dok je, zahvaljujući slučajnosti političkog *tajminga*, naša zemlja uspjela izabrati i instalirati Baracka Obamu u tek nekoliko mjeseci nakon Bushevih katastrofa. Sukladno tome, situacija s kojom se zemlja danas suočava manje je sumorna, konsenzus je o radikalnim koracima slabiji, a instinkti administracije manje su prožeti herojskim duhom.

I dalje postoji opasnost da se situacija jako pogorša. Dok ovo pišem, čini se da se u ekonomiji u cjelini stanje uspjelo stabilizirati, a stručnjaci raspravljaju o tome je li porast dionica početkom 2009. godine početak istinskog oporavka ili »štos za naivne«. Proizvodnja se može oporaviti, no uz još veći udio uvoza. Čini se kako je administracija čvrsto odlučila da neće dirati nijednu »toksičnu« banku ni osiguravajuću tvrtku, zbog dinamike političke moći koja nadilazi bankarsku logiku. Nitko ne očekuje brzi porast zapošljavanja, a nema ni opipljivih planova koji bi mogli dovesti do ponovnog zapošljavanja milijuna ljudi koji gube svoja radna mjesta. Naša Velika kriza još nije stvorila ljude kao što su Harry Hopkins, Harold Ickes, Frances Perkins, Henry Wallace i drugi, čije se eventualno pojavljivanje ovdje sugerira.

Iz svih se tih razloga čini krajnje nevjerojatnim da bi knjige što se budu pojavljivale o našoj sadašnjoj Velikoj krizi mogle biti toliko zabavne kao ova.

\* \* \*

Želim dodati nekoliko završnih riječi. Čitatelji knjige »Veliki slom 1929.« možda su se zapitali kakve su bile investicijske navike njezina autora, a osobito je li dotični (poput Keynesa) ikad doživio da ga sirene financijske špekulacije podvrgnu iskušenju. Mogu izvijestiti da mu se, koliko znam, to nije dogodilo. Njegov portfelj bio je portfelj investitora orijentiranog na vrijednost, a dionice je kupovao s ciljem da ih zadrži za mirovinu, u koju, na kraju, nikad nije kročio, budući da je sretno i isplativo pisao praktički sve do svoje smrti, u travnju 2006. godine, kad je imao 97 godina.

S vremena na vrijeme nije bio nesklon ni još strožim mjerama opreza. Sjećam se kako sam ga nazvao jedne noći tijekom razdoblja jakog pada cijena na tržištu u listopadu 1987. godine – događaja koji je ovu knjigu, nakon kraćeg nestanka s polica, ponovo iznio na svjetlo dana. Zbog

pozornosti nacionalnih medija bilo je dosta teško dobiti ga na telefon. No kad mi je to pošlo za rukom, čuo sam umirujući očinski glas:

»James? Jesi li to ti?« (*stanka*) »Ne brini: prije tri tjedna unovčio sam dionice.«

No zatim je ponovo zastao, a ton se promijenio.

»Ali žao mi je što moram reći da ovo ne vrijedi za tvoju majku. Otkrila je kako je vrlo teško prodati dionice General Electrica što ih je njezina obitelj kupila od Edisona za jedan dolar.«

*Austin, Teksas*  
*18. svibnja 2009.*



# Uvod

## Pogled iz devedesetih godina

Knjiga »Veliki slom 1929.« prvi je put objavljena 1955. i otad se, dakle već više od četrdeset godina, neprestano tiska. Autori (i izdavači), takvi već kakvi jesu, skloni su izdržljivost knjige pripisati sjajnoj kvaliteti obavljena posla. Očito je da ova knjiga ima određenu vrijednost, no nažalost, ili možda čak nasreću, postoji još jedan razlog njezinoj trajnosti. Svaki put kad se iz tiskare trebala uputiti u knjižare, neka nova špekulativna epizoda – još jedan balon nadolazećih nevolja – potaknula bi interes javnosti za ovaj veliki, suvremeni primjer *booma* tržišta nakon kojeg je uslijedio kolaps i teška kriza.

Štoviše, jedna takva naknadna epizoda dogodila se dok je knjiga prvi put bila u tisku. U proljeće 1955. godine došlo je do manjeg *booma* tržišta vrijednosnih papira; pozvali su me u Washington da pred Senatom svjedočim o prijašnjim iskustvima. Tog je jutra tijekom mojega svjedočenja burza naglo doživjela pad. Za taj kolaps okrivili su mene, osobito igrači koji su već dugo bili na tržištu. Nemali broj njih slao mi je pisma, prijeteći mi fizičkim nasiljem; pristojniji dio građanstva poručivao mi je kako se mole za moje loše zdravlje i što brži odlazak s ovog svijeta. Nekoliko dana nakon svjedočenja slomio sam nogu skijajući u Vermontu. O tome su izvijestile novine. Počeo sam primati pisma kako su molitve ipak uslišane. Barem sam nešto dobro učinio za religiju. U duhu tadašnjeg doba, senator Homer E. Capehart iz države Indiana opisao je moj rad kao djelo jednog kriptokomunističara.

To je bio samo početak. Ludilo *offshore* fondova sedamdesetih godina, veliki bankrot 1987. godine, kao i nešto manje dramatične epizode, ili strah, odreda su nas podsjećali na 1929. godinu omogućujući tako neprekidno tiskanje ove knjige. Isto se događa i sada, 1997. godine.

Činjenica da se danas, u trenutku kad ovo pišem, suočavamo s velikom neumjerenošću špekulanata jasna je svakome tko ne pati od ispraznog optimizma. Na burze ulazi puno više novca no što je inteligentnih ljudi koji bi njime upravljali. Mnogo je više uzajamnih fondova (engl.

*mutual funds*) no što je financijski pronicavih, povijesno osviještenih muškaraca i žena koji bi njima mogli upravljati. Nisam sklon predviđanjima. Kod njih se lako zaboravi vrijednost dobre prognoze, a pamte se samo pogreške. Ipak, ovdje se suočavamo s temeljnim procesom koji se ponavlja. Sve počinje s rastom cijena, neovisno o tome govorimo li o dionicama, nekretninama, umjetninama ili nečemu četvrtom. Taj porast cijena privlači pozornost i kupce, što dovodi do dodatnog učinka u vidu daljnjeg povećanja cijena. Očekivanja stoga nailaze na svoju potvrdu upravo u procesu koji je isprva potakao rast cijena. Proces se nastavlja; optimizam je na cijeni, zajedno sa svojim tržišnim učinkom. Cijene rastu još više. A onda, zahvaljujući razlozima o kojima nikad nećemo prestati raspravljati, dolazi kraj. Pad je uvijek nagliji od rasta; probušeni balon nikad ne ispušta zrak bez zvuka.

Želim ponoviti: nemam namjeru predviđati; samo primjećujem kako se ovaj fenomen manifestirao mnogo puta od 1637. godine, kad su nizozemski špekulanti doživjeli lukovice tulipana kao čarobni put prema bogatstvu, kao i od 1720. godine, kad je John Law svojom potragom za zlatom u Louisiani, do danas neotkrivenim, Parizu najprije obećao bogatstvo, a zatim mu donio naglo siromaštvo. Tih je godina također veliki mjehur od sapunice, tzv. Južnomorski mjehur<sup>1</sup>, koji je stvorila tvrtka South Sea («Tvrtka Južnog mora»), doveo do financijske katastrofe u Velikoj Britaniji.

Kasnije je toga bilo još. U devetnaestom stoljeću rastrošni špekulanti pojavljivali su se u Sjedinjenim Američkim Državama svakih dvadeset ili trideset godina. To je već postala tradicija, jer su kolonije i na sjeveru i na jugu, uz nemale naknadne troškove, eksperimentirale s izdavanjem valute bez pokrića u zlatu ili vrijednosnicama. To je dobro funkcioniralo sve dok ljudi nisu shvatili da pokriće ne postoji. Trošak Revolucije pokriven je novčanicama Kontinentalnog kongresa, zahvaljujući čemu je nastala fraza: *to ne vrijedi ni jednog kontinentalca*. U godinama koje su uslijedile nakon rata 1812. – 1814. došlo je do velikog porasta poslovne aktivnosti u području nekretnina; 1830-ih godina ponovo je došlo do nekontroliranog vala špekuliranja investicijama – interna poboljšanja, kako su ih nazivali. Uz to su izdavane papirnate novčanice iza kojih nije stajalo ništa vrijedno, a koje je izdavao svatko kome bi to palo na pamet, čak i ako je raspolagao sasvim malim kapitalom. To je naglo

1

Engl. *South Sea Bubble*. Riječ je o stvaranju divovske tvrtke za trgovinu s Južnim morima koja je doživjela jedan od najspektakularnijih slomova u povijesti. (J. K. Galbraith, Doba nezivjesnosti, »Stvarnost«, Zagreb, 1981., prijevod Konstantin Miles) (*nap ur*)

završilo 1837. godine. Tijekom pedesetih godina devetnaestog stoljeća došlo je do novog ciklusa rasta i kolapsa, a tih je godina jedna banka u Novoj Engleskoj, u dijelu zemlje koji je bio oprezniji od većine, morala zatvoriti vrata. Imala je 500 000 dolara plasmana, a 86,48 dolara imovine kojom je to mogla pokriti.

Nakon Građanskog rata ubrzano su se počele graditi željeznice, a 1873. godine uslijedio je vrlo bolan slom. Još jedno razdoblje *booma* završilo je jednako dramatično 1907. godine, no velike njujorške banke taj su put uspjele ograničiti štetu. Ranije je značajan priljev britanskih sredstava poticao špekulacije u Americi, za što je očiti primjer upravo maloprije spomenut željeznički sektor. Britanci su također iznova postali vrlo aktivni u Južnoj Americi, bio je to danas već zaboravljeni »Južnomorski mjehur«. Poznatu i cijenjenu instituciju, londonsku banku Baring Brothers, morala je od stečaja spašavati Bank of England zbog zajmova izdanih Argentini. To je zanimljivo upravo danas, s obzirom na to da je u posljednjem desetljeću dvadesetog stoljeća Barings pretrpio manje ili više nevjerojatne špekulacije jednoga svojeg sporednog igrača. Ovaj put nije bilo spasa; Barings je nestao sa scene.

Ako sada doista pred sobom imamo silazni ekonomski trend – ako nam se možda približava sudnji dan – neke se stvari doista mogu predvidjeti. Prema nekim procjenama, jedna četvrtina Amerikanaca izravno ili neizravno aktivna je na burzi. Kad bi došlo do brzog pada, to bi ograničilo njihovu potrošnju, osobito na trajna dobra, i povećao bi se pritisak njihova vrlo velikog duga po kreditnim karticama. Posljedica bi bila opći negativni učinak na gospodarstvo. To ne bi bilo toliko bolno kao što su bile bolne nepoželjne posljedice 1929. godine. Tada su banke bile krhke i nije bilo osiguranja pologa; poljoprivredno tržište igralo je važnu ulogu, a bilo je pritom posebno ranjivo; nije bilo ublažavajućeg učinka naknada za nezaposlene, socijalne pomoći i socijalnog osiguranja. Sve je to danas na višoj razini. No moglo bi doći do recesije; to bi bilo normalno. Također sa sigurnošću možemo očekivati uobičajene riječi ohrabrenja iz Washingtona. Kad god su tržišta u nevolji, fraze su iste: »Gospodarska situacija u biti je zdrava«, ili naprosto: »Temelji su u dobrom stanju.« Tko god čuje te riječi, trebao bi znati da nešto nije u redu.

Opet želim naglasiti da ne dajem predviđanja već naprosto navodim što nam prošlost tako živo poručuje. Dodao bih nekoliko završnih riječi o ovoj knjizi. Objavljena je u davno proljeće 1955. godine i naišla je na pametnu, zahvalnu publiku. Nakratko se pojavila na popisima bestselera; sa zadovoljstvom sam promatrao izloge knjižara. Međutim,

tijekom čestih posjeta New Yorku uzrujavalo me je što joj nema ni traga u maloj aerodromskoj knjižari na putu koji vodi prema zrakoplovima na starom terminalu zračne luke »La Guardia«. Jedne sam se noći uputio u tu knjižaru kako bih proučio police. Dama za pultom napokon me primijetila i upitala što tražim. Donekle posramljen, rekao sam joj ime autora i dodao da je riječ o knjizi pod naslovom »Veliki slom«. »Knjigu s takvim naslovom ne bismo mogli uspješno prodavati u zračnoj luci«, odgovorila je ona ozbiljno.

# Napomena o izvorima

U novije vrijeme mnogo autora i izdavača zaključilo je kako čitatelje vrijeđa veliki broj fusnota. Ja nemam ni najmanju želju ikoga uvrijediti, niti na bilo koji način obeshrabriti ijednog solventnog kupca, no smatram da je taj zaključak pomalo budalast. Nijednu pismenu osobu nikako ne može uznemiriti sitno tiskani dodatak pri dnu stranice, a svaki čitatelj, bio on stručnjak ili laik, treba tu i tamo znati odakle potječe vjerodostojnost neke činjenice. Fusnote su također prilično dobar pokazatelj brižnosti kojom netko istražuje određenu temu.

Dakako, postoji razlika između profesionalne ozbiljnosti i pretjerane pedanterije. U ovoj knjizi navodio sam izvore tamo gdje sam se poslužio javnim dokumentima, knjigama, člancima iz časopisa ili bilo kakvim posebnim izvorima. No dobar dio priče o 1929. godini pokriva je opći i specijalizirani tisak tog doba. Sustavno citiranje tih izvora dovelo bi do beskrajnih upućivanja na jedne te iste tiskovine. To nisam činio. Načelno govoreći, to znači da u slučajevima u kojima izvor nije naveden čitatelj može pretpostaviti da je riječ o *New York Timesu*, *Wall Street Journalu* ili nekim drugim, tada popularnim novinama.

# 01-»Vizija, beskrajna nada i optimizam«

Četvrtog prosinca 1928. godine predsjednik Coolidge poslao je svoju najnoviju poruku o stanju zemlje Kongresu koji je upravo ponovo počeo zasjedati. I najmelankoličnije kongresmene njegove riječi morale su umiriti: »U povijesti nijedan saziv Kongresa Sjedinjenih Američkih Država nije svjedočio boljim izgledima zemlje za budućnost no što su izgledi kojima svjedoči ovaj saziv, imajući u vidu sadašnje stanje naše zemlje. Na domaćem planu nailazimo na smirenost i zadovoljstvo ... a ujedno smo postigli dosad nezabilježene godine blagostanja. U području međunarodnih odnosa možemo uočiti mir i dobru volju što proizlazi iz uzajamnog razumijevanja...«

Zakonodavcima je poručio kako bi se, zajedno s cijelom zemljom, trebali posvetiti tome da »sadašnjost promatraju sa zadovoljstvom, a budućnost s optimizmom«. Ujedno je napravio odlučan rez u odnosu na naš najstariji politički običaj, pa je propustio to blagostanje pripisati iznimnoj kvaliteti administracije kojoj je na čelu. »Ključni izvor ovih blagoslova koji nemaju presedana u časti je i karakteru američkog naroda.«

Cijela generacija povjesničara oštro je secirala Coolidgea zbog površnog optimizma koji ga je spriječio da uoči kako se u domovini, ali i u svijetu, priprema velika oluja. To je izrazito nepošteno. Ne treba biti ni hrabar ni vidovit da bi se predvidjela katastrofa. Hrabrost je potrebna da čovjek kaže kako je situacija dobra kad je uistinu dobra. Povjesničari uživaju u tome da pribijaju na križ lažne proroke novog milenija. Nikad se ne zabavljaju pogreškama čovjeka koji krivo predvidi dolazak sudnjeg dana.

Puno je toga bilo dobro u svijetu o kojemu je govorio Coolidge. Istina je, kao što inzistiraju liberalni čovjekomrsci, da su se bogati bogatili puno brže no što su siromašni izlazili iz siromaštva. Farmeri su bili nezadovoljni, i to još od krize 1920. – 1921. godine, koja je drastično smanjila cijene poljoprivrednih proizvoda, ali ne i troškove koji su ostali visoki. Crnci na Jugu i bijelci u južnom dijelu gorja Appalachian i dalje su živjeli u beznadnom siromaštvu. Lijepe kuće u staroengleskom

stilu, s visokim zabatima, lijepim prozorima i kvalitetnim imitacijama strukture od drvenih greda, nicale su po otmjenim četvrtima, dok su ljudi na periferijama gradova živjeli u najgorim vrstama stračara nakon onih koje se mogu susresti na Orijentu.

Unatoč svemu tome, u Americi su dvadesete godine dvadesetog stoljeća bile vrlo dobro razdoblje. Proizvodnja i zapošljavanje održavali su se na visokoj razini, i još su i rasli. Plaće se nisu pretjerano povećavale, no cijene su bile stabilne. Iako je mnogo ljudi i dalje bilo vrlo siromašno, sve ih je više živjelo udobno, u umjerenom blagostanju, ili su bili bogatiji no ikad prije. Povrh toga, američki kapitalizam nesumnjivo se nalazio u energičnoj fazi. Između 1925. i 1929. godine broj proizvodnih poduzeća povećao se s 183 900 na 206 700; vrijednost proizvodnje porasla je sa 60,8 milijarda dolara na 68 milijarda.<sup>2</sup> Indeks industrijske proizvodnje prema Federalnim rezervama, koji je 1921. godine u prosjeku iznosio samo 67 (1923. – 1925. = 100), porastao je do srpnja 1928. godine na 110, a u lipnju 1929. popeo se na 126.<sup>3</sup> Godine 1926. proizvedeno je 4 301 000 automobila. Tri godine kasnije, 1929. godine, proizvodnja se povećala za više od milijun vozila, na 5 358 000 vozila<sup>4</sup>, što je sasvim pristojan podatak usporedimo li ga s 5 700 000 novih vozila registriranih izdašne 1953. godine. Poslovna zarada rapidno je rasla, i bilo je to pravo vrijeme za poslovne aktivnosti. Štoviše, i najžučljiviji povjesničari koji se bave tim razdobljem prešutno priznaju da su ta vremena bila dobra, iako se gotovo svi odreda obrušavaju na Coolidgea što nije uvidio da su bila predobra da bi dugo trajala.

To strogo poimanje zakona kompenzacije – stav kako je bilo nužno da deset dobrih godina tijekom dvadesetih platimo s deset loših godina tijekom tridesetih – fenomen je kojim će biti korisno pozabaviti se u nastavku.

## II.

Jedna je stvar dvadesetih godina trebala biti očita čak i Coolidgeu. Ticala se američkog naroda, o čijem je karakteru Coolidge tako pohvalno govorio. Osim što su posjedovali istinske kvalitete koje je hvalio, Amerikanci su također pokazivali neumjerenu želju da se brzo obogate, ulažući pritom minimalne fizičke napore. Prvi put ta karakterna

2 U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States*, 1944. – 1945.

3 *Federal Reserve Bulletin*, prosinac 1929.

4 Thomas Wilson, *Fluctuations in Income and Employment*, 3. izd. (New York: Pitman, 1948.), str. 141.

osobina uočena je u Floridi. Sredinom dvadesetih godina područje koje uključuje Miami, Miami Beach, Coral Gables i istočnu obalu Floride sve do Palm Beacha na sjeveru, kao i gradove Meksičkog zaljeva, doživjelo je veliki rast u sektoru nekretnina. Taj rast u Floridi sadržavao je sve elemente klasičnog špekulativnog mjehura od sapunice. U igri je, kao i uvijek, bio neizostavan opipljiv čimbenik. Florida je imala ugodniju zimsku klimu od New Yorka, Chicaga ili Minneapolisa. Viši prihodi i bolje prometne veze sve su više olakšavali dostupnost tog područja stanovnicima promrzlog Sjevera. Doista se činilo kako dolazi vrijeme kad će sezonski bijeg na jug postati jednako redovit i impresivan kao i migracije kanadskih gusaka.

Na toj činjeničnoj podlozi ljudi su počeli graditi svijet špekulativnih tlapnji. To je svijet koji ne nastanjuju ljudi koje treba u nešto uvjeriti da bi u to povjerovali, već ljudi koji traže izgovor da bi u nešto povjerovali. U slučaju Floride željeli su vjerovati u to da će cijeli taj poluotok uskoro nastanjivati ljudi na neprekidnom godišnjem odmoru, obožavatelji sunca iz jednog novog, nevjerojatno bezbrižnog doba. Toliko će golema biti ta preobrazba da će plaže, močvare i sveprisutna šikara odjednom steći značajnu vrijednost. Floridska klima očito nije bila jamstvo da će se to uistinu dogoditi. No omogućila je ljudima koji su željeli vjerovati u te ideje da u njih povjeruju.

Ali špekulacije ne ovise u cijelosti o sposobnosti samozavaravanja. U Floridi je zemljište bilo podijeljeno u građevinske parcele koje su se prodavale u zamjenu za 10-postotni predujam. Bilo je očito kako je dobar dio neuglednog terena, koji je na taj način mijenjao vlasnike, bio jednako odbojan ljudima koji su ga kupovali kao i slučajnom prolazniku. Kupci zemljišta nisu namjeravali na njemu živjeti; nije bilo baš lako povjerovati ni u to da bi itko drugi takvo što poželio. No to su bila akademska razmatranja. U stvarnosti, toj je dvojbenoj imovini svakodnevno rasla vrijednost, a mogla se prodati uz pristojnu dobit već nakon dva tjedna vlasništva. Još jedno obilježje špekulativnog raspoloženja jest da su ljudi, kako vrijeme prolazi, sve manje skloni situaciju promatrati dublje od jednostavne činjenice da je porast vrijednosti sve veći te analizirati čimbenike o kojima rast ovisi. Uostalom, nema ni razloga zbog kojega bi to itko činio sve dok ponuda ljudi koji kupuju imovinu očekujući da će je prodati uz dobit raste dovoljno intenzivno.

Tijekom 1925. godine potraga za bogatstvom bez uloženog truda privlačila je ljude u Floridu u sve većem, sasvim zadovoljavajućem



broju. Sve se veća površina zemljišta svakog tjedna dijelila na nove građevinske parcele. Područje koje se okvirno opisivalo kao »morska obala« ponekad je bilo čak osam, šesnaest ili dvadeset i četiri kilometra udaljeno od mora. Predgrađa su se počela širiti na zapanjujućoj udaljenosti od samoga grada. Kako se špekuliranje širilo prema sjeveru, jedan poduzetni Bostonac, gospodin Charles Ponzi, opisao je svoje zemljište kao područje »blizu Jacksonvillea«. Zapravo, to je područje bilo 105 kilometara zapadno od grada. (Inače je Ponzi vjerovao u vrijednost kvalitetnih, kompaktnih stambenih zajednica; prodavao je i po dvadeset tri građevinske čestice na površini od 4000 kvadratnih metara.) Bilo je i slučajeva da se oglasi prodaja zemljišta u blizini grada, kao u primjeru područja Manhattan koje su prodavatelji opisali kao lokaciju »ni kilometar i pol udaljenu od prosperitetnog, dinamičnog grada Nettieja«, a potom se ispostavilo kako grad Nettie zapravo ne postoji. Prometni čepovi prema Floridi postali su toliko ozbiljni da su željeznice u jesen 1925. godine bile prisiljene uvesti embargo na prijevoz tereta koji nije nužno hitno prevesti, uključujući građevinske materijale potrebne za razvoj novih područja. Vrijednosti su sjajno rasle. U radijusu od šezdeset i pet kilometara od Miamijske, parcele »u unutrašnjosti« prodavale su se po cijeni od 8000 do 20 000 dolara; parcele oglašene kao »obalne« donosile su između 15 000 i 25 000 dolara, a parcele što se doista manje-više nalaze uz more donosile su 20 000 do 75 000 dolara.<sup>5</sup>

Međutim, u proljeće 1926. godine ponuda novih kupaca, koja je toliko presudna za održanje rasta cijena, počela se osipati. Kao što će se pokazati tijekom 1928. i 1929. godine, zamah što ga donosi kvalitetan ciklus rasta ne nestaje u jednom trenutku. Jedno vrijeme tijekom 1926. godine, zahvaljujući sve elokventnijim prodavačima, uspijevala se neutralizirati sve manja ponuda potencijalnih kupaca. (Čak je i upečatljivi glas Williama Jenningsa Bryana<sup>6</sup>, koji je svojedobno grmio protiv »zlatnog križa«, jedno vrijeme žalosno bio u službi prodaje močvarnog tla.) No ta se pomama za zemljištem ipak nije raspršila sama od sebe. Tijekom jeseni 1926. godine dva su uragana, riječima Fredericka Lewisa Allena, pokazala »u što se može pretvoriti blagi tropski povjetarac kad

5 Ovi detalji uglavnom se mogu pronaći u dvama člancima o zemljišnoj euforiji u Floridi, što ih je objavio Homer B. Vanderblue u časopisu *Journal of Land and Public Utility Economics* u svibnju i kolovozu 1927. godine.

6 U svom glasovitom govoru pred američkim Senatom rekao je: »Nećemo vam dopustiti da stavite na glavu ovu krunu od trnja, nećemo vam dopustiti da razapnete čovječanstvo na zlatni križ!« (*nap. ur.*)

se malo razmaše na Karibima.«<sup>7</sup> Najgori udari vjetra ubili su 18. rujna 1926. godine četiri stotine ljudi, iščupali su krovove tisuća kuća i nanijeli hektolitre vode i brojne elegantne jahte na ulice Miamijsa. Svi su se složili kako je ta oluja dovela do zdravog smirivanja tržišta nekretnina, iako se predviđalo da će se već za koji dan ono ponovo razmahati. U *Wall Street Journalu* izvjesni Peter O. Knight, službenik Seaboard Air Linea iskreno uvjeren u budućnost Floride, ustvrdio je 8. listopada 1926. godine kako nekih sedamnaest do osamnaest tisuća ljudi očajnički treba pomoć. No dodao je: »Ista ona Florida koju poznajemo i dalje je tamo gdje je i bila, sa svojim iznimnim resursima, divnom klimom i zemljopisnim položajem. To je prava američka rivijera.« Izrazio je zabrinutost da bismo korištenjem fondova Crvenog križa za ublažavanje posljedica uragana »mogli nanijeti Floridi više trajne štete negoli koristi koja bi mogla proizići iz korištenja sredstava iz tog izvora«.<sup>8</sup>

Ta nevoljkost da se prizna kako je došao kraj također je u skladu s klasičnim obrascem. Kraj je u slučaju Floride doista stigao. Godine 1925. prebijanje međusobnih potraživanja među bankama u Miamijsu doseglo je vrijednost od 1 066 528 000 dolara; do 1928. godine smanjilo se na 143 364 000 dolara.<sup>9</sup> Neki farmeri koji su po pristojnoj cijeni prodali svoju zemlju i proklinjali sami sebe kad su kasnije uvidjeli kako se ta zemlja preprodaje po dvostruko, trostruko i četverostruko višoj cijeni odjednom su se našli u situaciji da na kraju mogu dobiti tu zemlju natrag u vlasništvo, kroz čitav lanac uzastopno neispunjenih ugovornih obveza. Događalo se da je to zemljište u međuvremenu dobilo pločnike i ulice zvučnih naziva, uličnu rasvjetu, kao i porezna opterećenja što su nekoliko puta premašivala njegovu trenutačnu vrijednost.

Rast tržišta nekretnina u Floridi bio je prva naznaka raspoloženja dvadesetih godina i uvjerenja da je Bog naumio pretvoriti američku srednju klasu u klasu bogatih ljudi. No utoliko je nevjerojatnija činjenica da je to raspoloženje preživjelo kolaps u Floridi. Ljudi su u dobroj mjeri shvatili da su u Floridi stvari izmakle kontroli. Iako je broj špekulanata sigurno bio malen u usporedbi s kasnijim sudjelovanjem na burzi, u gotovo svakoj zajednici moglo se naići na čovjeka za kojega se znalo da je u Floridi »doživio težak udarac«. Cijelo stoljeće nakon kolapsa

7 *Only Yesterday* (New York: Harper, 1931.), str. 280. Drugi detalji o šteti koju je uragan nanio također dolaze iz te, i danas aktualne i živopisne, knjige.

8 Vanderblue, op.cit., str. 114.

9 Allen, op.cit., str. 282.

»Južnomorskog mjehura« Englezi su i najuglednija dionička društva promatrali uz određenu dozu sumnjičavosti. No kad se pomama za građevinskim zemljištem u Floridi ispuhala, vjera Amerikanaca u brzo bogaćenje na burzi bez ulaganja pretjeranog truda postajala je iz dana u dan sve očitija.

### III.

Teško je reći kad je točno počeo burzovni *boom* dvadesetih godina. Bilo je dobrih razloga zašto su tijekom tih godina cijene dionica trebale rasti. Korporativne zarade bile su dobre, s tendencijom rasta. Doimalo se kako su izgledi za budućnost vrlo povoljni. Početkom dvadesetih godina cijene su bile niske, a prinosi kvalitetni.

U posljednjih šest mjeseci 1924. godine cijene vrijednosnica počele su rasti, a to se povećanje nastavilo i dodatno raspirilo tijekom 1925. godine. Tako je krajem svibnja 1924. godine prosjek cijena dvadeset pet industrijskih dionica u *New York Timesu* iznosio 106; do kraja godine porastao je na 134.<sup>10</sup> Do 31. prosinca 1925. godine porast je iznosio gotovo 50 bodova, a vrijednost je porasla na 181. Porast je tijekom 1925. godine bio iznimno ravnomjeran; u samo nekoliko mjeseci dogodilo se da vrijednosti nisu napredovale.

Tijekom 1926. godine došlo je do određenog nazadovanja. Početkom te godine trendovi više nisu bili pozitivni; puno je ljudi smatralo da su vrijednosti tijekom prethodne godine nerazumno rasle. U veljači je došlo do oštrog pada na tržištu, a u ožujku do prilično naglog pada. *Timesov* industrijski indeks pao je sa 181, koliko je iznosio početkom godine, na 172 krajem veljače, a zatim je do kraja ožujka pad iznosio gotovo dodatnih 30 bodova, pri čemu se indeks zaustavio na 143. Međutim, u travnju se tržište smirilo i ponovo je bilo u porastu. Još jedno blago nazadovanje dogodilo se u listopadu, neposredno nakon što je uragan uništio ostatke euforije u Floridi, no oporavak je opet bio brz. Krajem godine vrijednosti su se našle otprilike tamo gdje su bile na početku.

10 U cijeloj ovoj knjizi koristio sam se pokazateljima *New York Times industrial averages* (*Timesov* industrijski prosjek/industrijski indeks) radi sažetog prikaza razine cijena vrijednosnica. Riječ je, po opisu *Timesa*, o aritmetičkom, neponderiranom prosjeku cijena dvadeset pet »kvalitetnih, zdravih dionica s redovitim promjenama cijena i, općenito gledano, aktivnim tržištem«. Odabir *Timesova* indeksa umjesto Dow-Jonesova, ili nekog drugog izvora, uglavnom je proizvoljne naravi. Upravo *Timesove* podatke koristio sam tijekom niza godina; oni su ujedno promatračulaiku nešto pristupačniji od Dow-Jonesovih pokazatelja. Također, iako su potonji pokazatelji daleko poznatiji, prožeti su duhom jedne teorije tržišta koja je za ovu svrhu nevažna. Navodi se industrijski prosjek, umjesto prosjeka za željeznice ili kombiniranog prosjeka, budući da se špekuliranje u velikoj mjeri fokusiralo upravo na industrijske dionice, a one ujedno uključuju najveću amplitudu promjena. Ako nije naglašeno drukčije, navode se vrijednosti postignute u trenutku zatvaranja tržišta na navedeni datum.

Godine 1927. došlo je do ozbiljnog porasta. Cijene dionica rastle su iz dana u dan, iz mjeseca u mjesec. Dobitak možda nije bio velik u usporedbi s kasnijim standardima, no zato se doživljavao kao nešto vrlo pouzdano. I 1927. godine pojavila su se samo dva mjeseca tijekom kojih prosjeci nisu uspjeli ostvariti porast. Dvadesetog svibnja, kad je Lindbergh s uzletišta »Roosevelt« poletio prema Parizu, dobar dio građana uopće nije bio svjestan te činjenice. Tržište, koje je taj dan registriralo još jedan malen, no solidan porast, dotad je već privuklo vjernu skupinu odanih sljedbenika koji naprosto nisu imali vremena za nebeska zbivanja.

Ljeta 1927. godine Henry Ford spustio je zastor pred besmrtnim Modelom T i zatvorio tvornicu kako bi se pripremio za proizvodnju Modela A. Indeks industrijske proizvodnje Federalnih rezervi smanjio se, vjerojatno zbog posljedica zatvaranja Fordove tvornice, pa se općenito počelo šušcati o krizi. Posljedice po tržište bile su neprimjetne. Do kraja te godine, tijekom koje se u međuvremenu povećala i proizvodnja, *Timesov* industrijski indeks dosegnuo je vrijednost 245, što je bilo neto povećanje od 69 bodova tijekom te godine.

Godina 1927. povijesna je iz još jedne točke gledišta kad je riječ o percepciji tržišta vrijednosnim papirima. Prema već dugo prihvaćenoj teoriji, te je godine posijano sjeme kasnije katastrofe. Odgovornost leži na velikodušnom, no nesmotrenom internacionalizmu. Neki su ljudi – uključujući g. Hoovera – smatrali kako je taj internacionalizam znak određene nelojalnosti prema vlastitoj zemlji, iako se u to doba optužbama za veleizdaju još uvijek nabacivalo uz određeni oprez.

Godine 1925., pod okriljem tadašnjeg ministra financija g. Winstona Churchilla, Britanija se vratila na zlatni standard, koji je uključivao stari odnos vrijednosti zlata, dolara i funte, kakav je vladao prije Prvog svjetskog rata. Nema sumnje da je Churchilla više impresioniralo veličanstvo tradicionalne funte u vrijednosti 4,86 dolara nego suptilnije posljedice precijenjenosti koje ionako, po mišljenju većine, nije ni shvaćao. No posljedice su bile stvarne i vrlo ozbiljne. Kupci u Britaniji odjednom su morali koristiti te skupe funte kako bi kupovali robu po cijenama koje su i dalje odražavale ratnu inflaciju. Britanija je, sukladno tome, strancima postala neprivlačno mjesto za kupovinu. Iz istog je razloga istodobno postala mjesto gdje je moguće s lakoćom prodavati robu. Godine 1925. počela je duga serija valutnih kriza, koje su se u međuvremenu pretvorile u sastavni dio britanske društvene scene, poput lavova na Trafalgar Squareu i prijateljica noći na Piccadillyju.