

ИСТОРИЈСКИ ИНСТИТУЦИОНАЛИЗАМ – ПОТЕНЦИЈАЛ ОБЈАШЊЕЊА УЗРОКА КРИЗЕ ХИПОТЕКАРНОГ ДУГА ИЗ 2007. ГОДИНЕ У СЈЕДИЊЕНИМ АМЕРИЧКИМ ДРЖАВАМА

Сажетак: Циљ овог рада јесте да представи историјски институционализам као један од приступа проучавања узрока кризе хипотекарног дуга у САД. Као што ће бити приказано, за разлику од традиционалног приступа који ову кризу смешта у оквире искључиво економских узрока и интереса који су определили понашања која су довела до увећања ризика по финансијски систем САД, историјски институционализам је погодан јер омогућава да узроке кризе сместимо у политичке оквире, односно да проучавамо кризу хипотекарног дуга као последицу економских поремећаја насталих услед политичких одлука, односно услед измена институционалног оквира САД. Управо због тога, рад третира историјски институционализам упоредно, представљајући његове предности у односу на доминантан приступ узроцима кризе који се може објаснити претпоставкама теорије рационалног избора. Овај рад дакле представља једну студију случаја, која нам практично показује потенцијал историјског институционализма да објасни деловање институција и далекосежност последица таквог деловања.

Кључне речи: историјски институционализам, теорија рационалног избора, криза хипотекарног дуга, Сједињене Америчке Државе

Криза хипотекарног дуга у Сједињеним Америчким Државама – кључне одреднице

На самом почетку, важно је упознати се са основним појмом, односно појавом којом се у овом раду операционализује – појмом кризе хипотекарног дуга. Појам кризе хипотекарног дуга односи се на рецесивна кретања у САД која су, према Националном бироу за економска истраживања (*National Bureau for Economic Research*), отпочела у децембру 2007. године и трајала до јуна 2009. године. Као најнепосреднији узрок ове кризе узима се „пуцање“ шпеку-

* andrea.matijevic@ips.ac.rs

лативног мехура на тржишту некретнина које је започело у Сједињеним Државама 2006. године (Shiller 2008, 9). Наиме, на тржишту некретнина дошло је до настанка ценовног мехура чија је последица била вештачко повећање цена некретнина у односу на њихову реалну вредност (Хрустић 2009, 134). Узроке настанка овог мехура првенствено треба тражити у повећаној тражњи за некретнинама, тј. у повећаној стопи кућевласништва с краја '90-их година 20. века. Повећање стопе кућевласништва било је подстакнуто растом цена некретнина у овом периоду, услед очекивања да ће цене некретнина константно расти и тиме обезбедити стабилан извор шпекулативног профита.

Стамбени мехур био је главни узрок кризе хипотекарног дуга али и шире финансијске кризе. Перцепција да цене некретнина могу само расти из године у годину довела је до креирања атмосфере која је подстакла зајмодавце и финансијске институције да умање своје стандарде и ризикују раст ненаплативих потраживања (Shiller 2008, 28). Овакво схватање је имало два ефекта: повећало је дуг домаћинстава и повећало је потражњу банака за другим изворима финансирања. Недостатак сопствених извора надокнађен је задуживањем код других институција све док износ дуга није постао неодржив, тј. када се није могло исплатити из сопственог капитала (Vuković 2011, 97). На овај начин креирана је мрежа дужника у којој је свако зависио од способности неког другог да сервисира своје задужење. Престали су се сматрати проблемом уобичајени знаци прегревања економије попут великог раста цена некретнина, сировина, берзанских акција, али и огромног дефицита текућег рачуна. У таквој ситуацији основни задатак монетарних власти било је обезбеђивање несметаног кредитирања потрошача кроз обезбеђивање довољне количине новца за ту сврху, стога се грађани све више задужују и све више троше. Овај „јефтини новац“ омогућио је померање граница спремности финансијског сектора кроз одобравање хипотекарних кредита и дужницима који су били кредитно неспособни (Стојановић 2008, 6). Овакво одобравање хипотекарних зајмова кредитно неспособним и „непрворазредним“ зајмопримцима, тј. онима са ниским дохотком, уз напредак у секјуритизацији и развој нових сложених финансијских инструмената у циљу олакшања кредитне активности (тзв. финансијских деривата) као и уверење да ће цене некретнина бесконачно расти, учинили су могућим куповину кућа чак и од стране оних који раније вероватно то не би учинили. Међутим, многи од тих дужника зависили су од зајмова који су имали променљиве каматне стопе, па је многим постало тешко да отплаћују своје хипотеке услед растуће каматне стопе и све лошије привредне ситуације (Рогоф и Рајнхарт 2011, 269). Због тешкоћа у отплати хипотекарних кредита дошло је до неликвидности банкарског сектора. То је довело до колапса инвестиција на тржишту, услед чега је нестало поверење и завладала је општа паника. Услед пада цена некретнина због пуцања мехура, они који су инвестирали на тржишту некретнина због очекиваног наставка раста цена, почели су да бележе губитке. Овакав пад цена некретнина довео је до тога да је вредност куће која је предмет инвестиције постане мања од закљученог уговора о хипотеци. На тај начин покренута су рецесивна кретања наниже (Vuković 2011, 98).

Пад цена некретнина од готово 15% у 2007. години демотивисао је финансијске институције да се упуштају у нове аранжмане за подстицање кућевласништва. Затим је дошло до пада великих и за финансијски систем важних финансијских институција. Прва важнија „жртва“ оваквих догађаја био је Бер Стернс (*Bear Stearns*): два хец-фонда којима је управљала ова инвестициона банка доспела су у стање неодрживе задужености, а они који су инвестирали у ове фондове изгубили су већину свог новца. Септембра 2008. године велика инвестициона банка Лиман Брадерс (*Lehman Brothers*) је банкротирала. Одлука владе да не спаси Лиман Брадерс оправдавала се забринутошћу због јавног негодовања у вези са спасавањем „богатих банкара“. Та одлука довела је до замрзавања кредитних тржишта, а тиме и до највеће финансијске кризе у последњих сто година (Aliber, Kindelberger 2015, 106-108).

Колапс тржишта био је последица великих неуспеха у проценама и управљању ризиком и алокацији капитала, грешака које су потекле од стране даваоца хипотека, инвестиционих банака, агенција за кредитни рејтинг – заиста милиона актера у финансијском и другим привредним секторима (Stiglitz 2015, 25). У таквој комплексности примамљиво је посматрати кризу хипотекарног дуга и последично насталу финансијску кризу као нешто што се дешава спорадично као последица удруженог деловања деструктивних сила. Људи су купили куће које нису могли да приуште. Фирме су се бавиле компликованим препакивањем хипотека за ове куће у сложене хартије од вредности. Инвеститори и финансијске институције су откупљивале ове хартије од вредности мислећи да су мање ризичне него што су заправо биле. Регулатори који су могли да спрече овај неред нису обављали адекватан посао. Зато се може рећи да је ова криза савршена олуја грешака јавног и приватног сектора (Roberts 2010, 5).

Поставља се питање како идентификовати који су то кључни фактори навели актере јавног и приватног сектора на овакве грешке? О сложености задатка идентификације таквих фактора најбоље сведочи чињеница да различити аутори који су се бавили овом темом истичу различите проблемске комплексе као генераторе ове кризе, и сваки од њих указује на одсудан значај другачијих фактора. Бројност и противречност ових аспеката може се уочити не само када се посматрају генератори, већ и последице ове кризе, и управо због усредсређивања пажње на међусобно противречне аспекте овог феномена аутори долазе до различитих интерпретација и закључака. У одговору на ово питање велики допринос могу имати различити теоријско-епистемолошки приступи. Међутим, од тога какву структуру подстицаја за овакво понашање актера и грешке које су довеле до настанка кризе посматрамо као структуру подстицаја са највећим експланаторним потенцијалном за овакво деловање актера финансијског система САД зависи и који конкретно теоријско-епистемолошки приступ посматрамо примењивим за објашњење узрока кризе хипотекарног дуга у САД.

Теорија рационалног избора – домети и ограничења у објашњењу узрока кризе хипотекарног дуга

Доминантан приступ у објашњењу узрока ове кризе заснива се на објашњењима која се могу сместити у оквире теорије рационалног избора. Стога је потребно истакнути основне постулате овог теоријског приступа, али и објаснити зашто исти није довољан да би се свеобухватно објаснили узроци кризе хипотекарног дуга.

Уопштено узевши, основа теорије рационалног избора је схватање према ком људи „...суочени с неколико праваца дјеловања најчешће чине оно за што вјерују да ће дати најбољи укупни исход“ (Elster 1989a, 22, према: Ward 2005, 61). Приступ рационалног избора представља примену економских метода у изучавању деловања појединаца. Две основне претпоставке од централне важности за овај приступ су рационалност и брига за лични интерес. Другим речима, према теоретичарима рационалног избора људи своје деловање усклађују тако да то деловање на најбољи начин остварује њихове циљеве који проистичу из личних интереса (Hindmoor 2010, 42). Дакле, и поред тога што се истиче да су људски мотиви сложени, нагласак на личним интересима у оквиру теорије рационалног избора сведочи о схватању људске природе као себичне. У најкраћем, могло би се рећи да су према овој теорији избори који људи праве засновани на *cost-benefit* анализи и максимизацији личних користи. Независно од тога колико је избор сложен, према овом приступу сви појединци поседују неопходне претпоставке за избор најбољег правца деловања: умну способност, време и емоционалну неангажованост, а преференције, уверења и могуће стратегије појединаца сматрају се сврхама њиховог деловања. Због оваквог виђења сврхе деловања појединаца, често се може наићи на тумачење теорије рационалног избора као теорије која прихвата начела методолошког индивидуализма, према ком су у онтолошком смислу важни само појединци, а друштвене структуре, институције, друштвене улоге, норме и правила падају у други план (Ward 2005, 62-64).

Разлог зашто се најшири опус објашњења може сместити у оквире теорије рационалног избора јесте због тога што већина објашњења узрока кризе хипотекарног дуга полази од интереса појединачних актера финансијског система. Појединци су куповали некретнине које нису могли да приуште јер су били уверени у то да ће, куповањем некретнина уз хипотеку, моћи да профитирају од раста цена некретнина и разлике између номиналног износа нове вредности некретнине и вредности хипотеке коју су закључили на ту некретнину. Инвестиционе компаније и банке су одобравале кредите лицима која нису била квалификована за одобравање кредита, јер су биле уверене да ће, услед развоја сложених финансијских инструмената, моћи да не само профитирају од раста тражње за некретнинама, већ и да се заштите од потенцијалног кредитног ризика препакујући те кредите у сложене хартије од вредности и уклањајући их из своје активе продајом другим актерима финансијског система, попут хец фондова и осигуравајућих друштава. Монетарне власти овакве

праксе су не само дозвољавале већ и подстицале обезбеђивањем „јефтиног новца“ кроз ниске каматне стопе како би се, у складу са кејнзијанским аргументом, повећањем потрошње повећавало опште благостање и увећавао државни буџет. Дакле, сви актери имали су своје појединачне интересе чије је садејство подстакло рецесивна кретања не само у САД већ и у остатку света, јер се криза хипотекарног дуга услед међузависности елемената финансијске архитектуре претворила у глобалну финансијску кризу.

Међутим, овде се већ може уочити једно од великих ограничења експланаторне моћи приступа рационалног избора. Наиме, сви ови актери су *веровали* да делују у складу са својим интересима – максимизација профита уз минимизацију ризика, али се испоставило да није тако. Стамбени мехур, који је створио кризу хипотекарног дуга је постао толико велики зато што становници САД нису разумели да њихове активности доводе до раста шпекулативног мехура. Чак ни поједници који су били упознати са сличним догађајима у историји нису у потпуности схватили шта се дешавало у току ове кризе. Представници пословних кругова и Владе САД нису знали како да се изборе са овом ситуацијом, нити су успоставили нове финансијске институције које би можда могле да управљају овим догађајима (Shiller 2008, 10-11). Дакле, велико ограничење овог приступа је што се њим не може објаснити ограничена рационалност *stakeholder*-а у овој ситуацији.

У оквире теорије рационалног избора можемо сместити и објашњења према којима се као узрок ризичног понашања банака и других финансијских институција наводе похлепа и корумпираност. Међутим, да би се доказала ова веза, потребно је доказати специфичну врсту претпоставке, а то је да су тек око 2006. или 2007. године банкарство, финансије и привреда сасвим добро функционисали. Када би било тачно да похлепа води у кризу, онда не би постојао просперитет и стални економски раст повремено прекинут кризама, већ би постојао константан хаос и кризна ситуација (Tasić 2012, 69-70). Будући да су мотиви похлепе увек присутни, њихово постојање се не може порећи, али не може се доказати да су они доминантно узроковали кризу.

Генерално говорећи, ограничење домета теорије рационалног избора проистиче из тога што она не објашњава зашто појединци имају интересе које имају и како их они схватају дистрибуцију друштвених улога, правила и моћи и друштвених улога која одређује ограничење њиховог деловања (Ward 2005, 61) – у најкраћем шта је оно што ограничава њихову рационалност (у оном смислу у ком се рационалност посматра у теорији рационалног избора).

Основни аргумент аутора овог рада је да је системски ризик креиран регулаторним одлукама у циљу приступачности стамбених објеката за све, попут гарантовања олигопола рејтинг агенцијама, активности државно субвенционисаних компанија на хипотекарном тржишту, променом правила у погледу захтева за капиталом банака итсл. Предузимање ризичних активности последица је регулаторних одлука које су умањиле ефикасност финансијског тржишта и тиме допринеле системском ризику (Vuković 2011, 102). Дакле, системски ри-

зик увећан је услед последица измене институционалног окружења САД, због чега се уочава потенцијал новог, односно историјског институционализма у објашњењу узрока кризе хипотекарног дуга.

Историјски институционализам – основни постулати теорије и предности у објашњењу узрока кризе хипотекарног дуга

Да кренемо најпре од основних постулата историјског институционализма као теоријског приступа. Историјски институционализам једна је од варијанти новог институционализма, теоријског приступа који, за разлику од традиционалног институционалног приступа којем је у фокусу питање како правила, процедуре и формалне организације власти креирају ограничења која утичу на политичко понашање појединца, проучава интеракцију институција и појединаца. Нови институционализам институције схвата шире од традиционалног институционалног приступа – не као статичну већ као динамичну категорију, и једнако наглашава неформалне конвенције политичког живота колико и формалне уставе и организацијске структуре. Посебна се пажња поклања и начину на који институције успостављају вредности и односе моћи, као и препрекама и могућностима супростављања институционалном дизајну (видети: Lowdens 2005). Интеракција институција и појединачних актера нарочито је важна за разумевање фактора који су довели до кризе, о чему ће више речи бити у наставку рада.

Нови институционализам је *genus proximum*, али је важно идентификовати и шта је то *differentia specifica* историјског институционализма у односу на остале варијанте новог институционализма. Историјски институционализам посматра како одлуке о институционалном дизајну система власти утичу на доношење будућих одлука појединаца. Историјски институционализам нам пружа могућност упоредног проучавања промена сличних институција које су изложене утицају различитих историјских околности. Историјски институционализам себе квалификује као један од приступа који најбоље могу да објасне дихотомију трајност *versus* промене. Историјски институционализам може дати одговор на питање како околности утичу на дизајн институција и њихову промену, притом успевајући да идентификује критичне тачке промене, као и на питање утицаја тих промена на актере унутар институција (Rixen et al 2016, 4).

Један од најважнијих концепата који се везује за историјски институционализам јесте посебан осврт на историјске околности које утичу на формирање али и промену институција. Дакле, историјски институционализам не само да идентификује историјске околности у иницијалном периоду стварања институција, већ идентификује референтне тачке, односно историјске догађаје који у великој мери утичу на промену институција. Сам концепт у странијој литератури назван је *path dependence* (више видети у: Fioretos et al 2016; Hall, Taylor 1996).

Осврнимо се сада на кризу хипотекарног дуга. У складу са основним аргументом аутора према ком је за увећање системског ризика кључно разумевање регулаторних одлука које су утицале на предузимање ризичних активности, потребно је разумети суштину тих регулаторних одлука и разлоге за њихово усвајање.

Дисфункционалност финансијског тржишта настала је као последица регулаторних политика које су имале ефекат дестабилизујућих интервенција. Основна теза аутора јесте да је разлог оваквих политика био добијање политичке подршке, пошто су те политике биле усмерене на обезбеђивање приступачних домова за све. У одговору на питање зашто би политика приступачности домова националним лидерима донела подршку бирача потребно је анализирати политике дерегулације и либерализације, али не из угла директне одговорности за кризу хипотекарног дуга, као што то истиче неокензијански приступ узроцима кризе који директну одговорност за кризу хипотекарног дуга смешта у одсуство државне контроле над финансијским институцијама, већ из другачијег угла: пракса политика дерегулације и либерализације довела је до креирања околности у којима је америчка средња класа постала пријемчива за политику доступности приступачних домова за све. Те околности се најкраће могу идентификовати као проблем раста економске неједнакости међу америчким становништвом.

Овде се може уочити да је управо је ова тзв. „зависност од пута“ као концепт који наглашава историјски институционализам од суштинске важности за разумевање и објашњење студије случаја о којој је у овом раду реч. У овом случају, тај „пут“ састојао се из следећих „деоница“. Либерализација и дерегулација представљају саставни део парадигме неолиберализма, а доминација парадигме неолиберализма у развијеним државама 1980-их година, пре свега у САД и Великој Британији представља велики заокрет у односу на претходно имплементирану политику тзв. државе благостања, односно концепт кејнзијанског либерализма. Отклон од државе благостања имао је свој *rationale*, будући да услед буџетске потрошње великих размера на социјалне програме и учешће у руковођењу привредних активности али и инфлаторног финансирања трошкова Вијетнамског рата, привреду Сједињених Држава погађа инфлација. Инфлацији је допринело смањење пореске стопе, што је мера која је послужила као оправдање закључка да Кејнзова равнотежа није добар концепт, као и стрмоглави скок цене нафте у току 70-их година. САД уводи политике либерализације и дерегулације у циљу подстицања економског раста након политика широке државне потрошње. Међутим, исход је био потпуно супротан. Упркос смањивању пореза и тржишних реформи, САД нису достигле висок ниво економског раста током 1980-их. Квалитет живота грађана нижих доходака је угрожен смањивањем трошкова државе благостања и инфраструктурних трошкова. Укупни резултат била је раст неједнакости и успоравање економског раста. Забринутост због раста неједнакости подстакла је политике финансирања кућевласништва, што је представљало важан стимулус межура хипотека које су одобриване кандидатима ниских доходака или чак онима без икаквих прихода (Watson 2012, 8).

Дакле, објашњење фактора који су утицали на то да мехур на тржишту некретнина постане већи него иједан мехур пре лежи у измени карактера институција путем регулаторног оквира у циљу подстицања власништва над некретнинама. Институције су измењене због уверења да могућности убирања користи од раста мехура нису равномерно распоређене међу становништвом. Овај неправедни недостатак могућности учешћа у расподели користи од раста мехура довео је до интервенције владе. Ендрју Куомо (*Andrew Cuomo*), секретар Министарство за становање и урбани развој (*Department of Housing and Urban Development - HUD*) у администрацији Била Клинтонa на ово је одговорио увећањем могућности државно субвенционисаних предузећа – финансијских институција које су се бавиле гарантовањем хипотека њиховим откупом од банака које су их издавале, да подстакну кредитирање заједницама у подређеном положају. Будући да је био политички намештеник и желео је резултате, није га бринуло шта ће се догодити уколико у будућности дође до пада цена некретнина. Његов задатак је био да обезбеди економску правду за најугроженије, а не да размишља о будућем кретању цена, стога је приморао државно субвенционисана предузећа да увећају обим одобрених кредита, иако је то значило умањивање кредитних стандарда и смањивање захтева за документацијом зајмопримаца (Akerlof, Shiller 2009, 55).

Да резимирамо, значај историјског институционализма у објашњењу узрока кризе хипотекарног дуга огледа се у томе што посматрањем кризе из овог угла можемо, у генеалошком маниру, уочити све оне факторе који су повезани узрочно-последично, попут пада једне домине који доводи до пада свих осталих, и који се морају имати у виду за свеобухватно објашњење узрока кризе, за разлику од приступа који омогућавају увиђање значаја догађаја непосредно уочи рецесивних кретања, попут анализе до које се може доћи посматрањем кризе из угла теорије рационалног избора. Тачно је да је у кризи учествовало на милионе различитих актера финансијског система и да су сви они били вођени својим интересима. Међутим, таква једнодимензионална тумачења не објашњавају шта је оно што је навело ове актере на уверење да заиста раде у свом интересу, односно шта је оно што је ограничило њихову рационалност. Са ове временске дистанце од тих догађаја сасвим јасно се може закључити да су актери могли да претпоставе да ће предузети ризици морати имати последице. Међутим, гореописани регулаторни оквир и растуће цене некретнина креирали су уверење да ће актери, било да се ради о грађанима, банкама, финансијским институцијама или осигуравајућим фондовима, моћи да стичу профит и поред ризика својих инвестиција, зато што је такав регулаторни оквир наметао закључак да се ризик за предузете активности премешта на неког другог. Дакле, овде се може уочити да је интеракција појединачних актера и институционалног дизајна, односно последица те интеракције заправо кључна за разумевање узрока кризе, стога објашњење мора укључити и анализу регулаторног оквира и разлоге његовог увођења, услед чега остаје мимо домашаја експланаторног потенцијала теорије рационалног избора. С друге стране, управо ову интеракцију појединачна и институција наглашава нови институционализам уопште, али и историјски институционализам. Што се тиче других

предности које се могу приписати специфично историјском институционализму као варијанти новог институционализма, поред већ у овом резимеу наведене чињенице да се тим приступом осветљава узрочно-последична веза ширег институционалног окружења и последица тог окружења, вратићемо се на још једну од особина историјског институционализма, тј. на његову способност да идентификује историјске тачке које су пресудно утицале на промене институција. У овом случају можемо идентификовати две такве референтне тачке. Прва јесте раст инфлације током 70-их који је довео до измена институционалног дизајна и усвајање неолибералне парадигме, односно политика дерегулације и либерализације. Другу референтну тачку треба посматрати у функцији прве, будући да су, као што је већ наведено, политика дерегулације и либерализације довеле до креирања таквих околности које се могу сматрати пресудним за каснију промену институционалног оквира. Те околности оличене су у расту економске неједнакости становништва САД, а могу се сматрати референтном тачком јер су утицале на усвајање регулаторног оквира који је директно узроковао кризу хипотекарног дуга. На самом крају важно је рећи да је у овоме још једна од предности историјског, односно новог институционализма, јер је у односу на остале теоријске приступе готово извесно више примењив за објашњење тога какве ефекте може имати радикална промена институција, нарочито у кратком временском периоду, будући да, као што је већ наведено, овај приступ покушава да умањи тензије између трајности и промена.

Да закључимо и још једном нагласимо, ако бисмо узроке кризе хипотекарног дуга посматрали само из угла теорије рационалног избора, изван оквира истраживања и нерешена би остала питања попут структуре подстицаја која је навела актере на такво понашање и грешке које су довеле на ивицу пропасти финансијски систем не само САД, већ и читав међународни финансијски систем. Стога је овај рад још један доказ да је од пресудне важности теоријски приступ из ког проучавамо појаве и свет око нас. Другим речима, теоријски оквир у истој мери (или, као што се у овом случају показује, и више) одређује предмет истраживања колико и предмет истраживања одређује теоријски оквир.

Литература:

1. Rogof, Kenet S. i Rajnhart, Karmen M. 2011. *Ovog puta je drugačije*, Beograd: Službeni glasnik
2. Stojanović, Ivica. 2008. „Економска криза у Америци – "сјај" и beda глобализације“, *Mega-trend revija*, Vol. 5 (2): 5– 23.
3. Hrustić, Hasiba. 2009. „Deregulativa kao uzrok svetske finansijske krize“, *Računovodstvo*, br. 5-6: 133-150.
4. Akerlof, George and Robert J. Schiller. 2009. *Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy, and Why it Matters for Global Capitalism*, Princeton; New Jersey: Princeton University Press
5. Aliber, Robert Z. and Kindleberger, Charles P., *Maniacs, Panics and Crashes – A History of Financial Crises*, Palgrave Macmillan, 2015.

6. Fioretos, Orfeo, Tullia G. Falletti, and Adam Sheingate (eds.) 2016. *The Oxford Handbook of Historical Institutionalism*, Oxford University Press
7. Hall, Peter A. and Rosemary C. R. Taylor. 1996. "Political Science and the Three New Institutionalisms", *MPIfG discussion paper*, No. 96/6, Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung
8. Hindmoor, Andrew. 2010. "Rational Choice", in: *Theory and Methods in Political Science*, David Marsh and Gerry Stoker (eds.): 42-89. Palgrave Macmillan
9. Rixen Thomas, Lora Anne Viola and Michael Zurn. 2016. *Historical Institutionalism and International Relations – Explaining Institutional Development in World Politics*, Oxford University Press
10. Lowndes, Vivien. 2005. "Institucionalizam", u: Davor Stipetić, *David Marsh/Gerry Stoker (ur.): Teorije i metode političke znanosti*: 86-104. Zagreb: Fakultet političkih znanosti
11. Roberts, Russel. 2010. *Gambling With Other People's Money - How Perverted Incentives Caused the Financial Crisis*, George Mason University: Mercatus Center
12. Shiller, Robert J. 2008. *The Subprime Solution - How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It*, Princeton University Press
13. Stiglitz, Joseph E. 2015. *The Great Divide - Unequal Societies and What We Can Do About Them*, W. W. Norton & Company
14. Tasić Slaviša. 2012. *Svetska ekonomska kriza – dileme i rešenja*, Beograd: Službeni glasnik
15. Vukovic, Vuk. 2011. "Political economy of the US financial crisis 2007-2009", *Financial Theory and Practice*, 35 (1): 91-128.
16. Ward, Hugh. 2005. "Racionalni izbor", u: Stipetić, Davor, *David Marsh/Gerry Stoker (ur.): Teorije i metode političke znanosti*: 61-85. Zagreb: Fakultet političkih znanosti
17. Watson, Max. 2012. "The Political-Economic Sources of the Financial Crisis", *Discussion paper within research on the Political Economy of Financial Markets (PEFM)*, European Studies Centre, St Antony's College

HISTORICAL INSTITUTIONALISM - THE POTENTIAL OF EXPLAINING THE CAUSES OF THE 2007 MORTGAGE DEBT CRISIS IN THE UNITED STATES

Summary: The aim of this paper is to present historical institutionalism as one of the approaches to studying the causes of the mortgage debt crisis in the United States. As will be shown, unlike the traditional approach that places this crisis within the framework of purely economic causes and interests that have determined behaviors that have led to increased risk to the US financial system, historical institutionalism is convenient because it allows us to place the causes of the crisis in political frameworks, that is, to study the mortgage debt crisis as a consequence of economic disturbances caused by political decisions, i.e. due to changes in the institutional framework of the United States. Because of this, the paper treats historical institutionalism in comparative perspective, presenting its advantages in relation to the dominant approach to the causes of the crisis, which can be explained by the assumptions of the theory of rational choice. This paper therefore represents a case study, which practically shows us the potential of historical institutionalism to explain the action of institutions and the far-reaching consequences of such action.

Key words: historical institutionalism, theory of rational choice, mortgage debt crisis, The United States